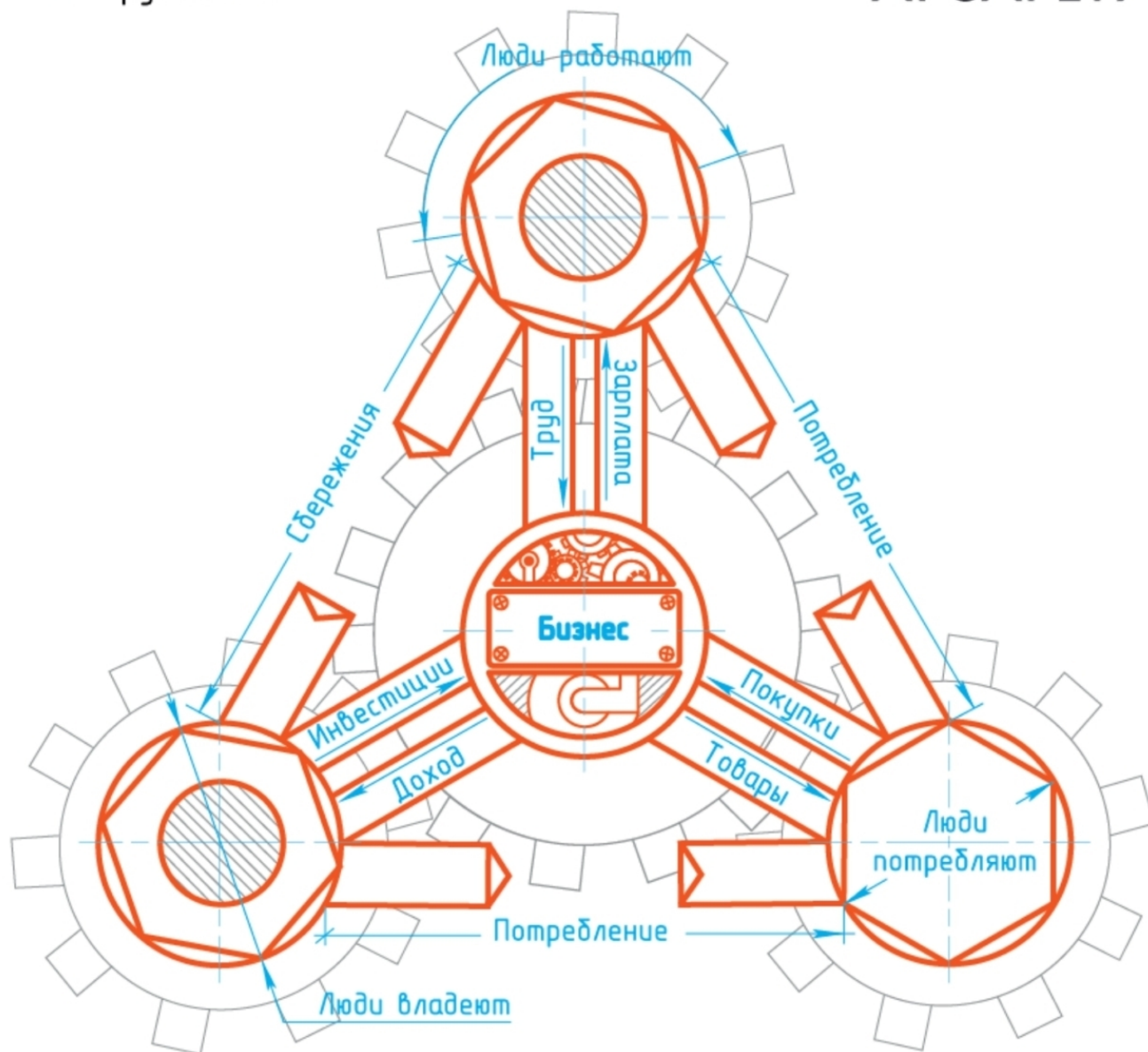


- Честность
- Интеллект
- Трудолюбие



УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ

**ARSAGERA**



# ЗАМЕТКИ В ИНВЕСТИРОВАНИИ

**5** Книга об инвестициях и управлении капиталом  
4-е издание, переработанное и дополненное

12+

УК –. «Арсагера»

**Заметки в инвестировании. Книга  
об инвестициях и управлении  
капиталом. 5-е издание,  
переработанное и дополненное**

«Автор»

2017

## **«Арсагера» У. –.**

Заметки в инвестировании. Книга об инвестициях и управлении капиталом. 5-е издание, переработанное и дополненное / У. –. «Арсагера» — «Автор», 2017

В этой книге представлена квинтэссенция более чем 25-летнего опыта инвестиций целой команды профессионалов, их знаний и практики. Большинство материалов появилось как ответы на наиболее часто встречающиеся вопросы, связанные с вложением денег. Книга содержит полезные знания как для новичков, так и для инвесторов с опытом, и направлена на формирование правильного представления о финансовом рынке и о том, какую пользу он может принести человеку и обществу. Книга позволит понять, почему инвестиции необходимы каждому человеку, а также поможет избежать типовых ошибок.

# Содержание

Как получать знания из этой книги	6
Глава 1. Ваш самый главный актив	9
1.1. Инвестиции, почему они необходимы? (Курс «Школа») UPD	9
1.2. Ваш самый главный актив – это вы сами! (Курс «Школа»)	13
1.3. Как вы будете жить на пенсии? (Курс «Школа»)	16
1.4. Пенсия или автомобиль? (Курс «Школа») UPD	18
1.5. Философия владения активами (Курс «Университет»)	23
1.6. Не все богатые одинаково полезны (Курс «Факультатив»)	26
1.7. Планирование пенсии (Курс «Школа»)	29
Глава 2. Как переиграть инфляцию?	32
2.1. Зачем вам деньги? (Курс «Школа»)	32
2.2. Что может защитить вас от инфляции? (Курс «Школа»)	35
2.3. Как выигрывать от инфляции: владение vs потребление (Курс «Университет») UPD	38
2.4. Производительные и непроизводительные активы (Курс «Школа»)	43
2.5. Абстракция денег (Курс «Университет») UPD	46
Глава 3. Зачем нам фондовый рынок?	55
3.1. Зачем нам фондовый рынок? (Курс «Школа»)	55
3.2. Какой СМЫСЛ покупать акции? (Курс «Школа»)	58
3.3. Рынок акций – рулетка или...? (Курс «Школа»)	60
3.4. Вложение в акции – так ли это рискованно? (Курс «Университет»)	63
3.5. Покупка акций на вторичном рынке – это вложение в бизнес! (Курс «Аспирантура»)	67
3.6. Акции vs	72
3.7. Сравнительное исследование эффективности инвестиций в России с 1997 по 2021 год (Курс «Школа») UPD	76
3.8. Сравнительное исследование эффективности инвестиций в мире (Курс «Школа») UPD	82
Глава 4. Как начать инвестировать?	88
4.1. Как устроен фондовый рынок: что такое акции/облигации? (Курс «Школа»)	88
4.2. Как устроен фондовый рынок: операции с акциями и облигациями (Курс «Школа»)	90
4.3. Человек и риски (Курс «Школа»)	93
4.4. Советы по инвестированию от УК Арсагера (Курс «Школа») UPD	98
4.5. Велосипед для фондового рынка уже изобретен (Курс «Школа»)	103
4.6. Повесть о регулярных инвестициях (Курс «Школа») UPD	108
Глава 5. Инвестиционные опасности	117
5.1. Рынок акций или Форекс... Что лучше? (Курс «Школа»)	117
5.2. Форекс: гении маркетинга! (Курс «Школа»)	120
5.3. Кто выигрывает на срочном рынке (Курс «Аспирантура») UPD	125

5.4. Где шансов больше: в казино или на срочном рынке? (Курс «Факультатив»)	130
5.5. Опционы: беспроигрышный проигрыш?! (Курс «Факультатив»)	135
Конец ознакомительного фрагмента.	136

# УК "Арсагера"

## Заметки в инвестировании. Книга об инвестициях и управлении капиталом. 5-е издание, переработанное и дополненное

### Как получать знания из этой книги

*Если бы информация из этой книги была у меня на 25 лет раньше, я был бы раз в пятьдесят богаче (хотя я не жалею о своем благосостоянии).*

#### *Инвестор*

Здесь представлена квинтэссенция более чем 25-летнего опыта инвестиций целой команды профессионалов, их знаний, практики, ошибок и их анализа. Вы можете посмотреть оглавление и начать читать книгу с любого материала, который показался Вам интересным. В ходе личных встреч мы рассказывали клиентам о своих взглядах на инвестиции и в какой-то момент решили записывать их. Большинство материалов появилось как обоснование и объяснение инвестиционной философии и подходов, используемых компанией при осуществлении инвестиций и управлении капиталом.

В результате накопился большой объем статей и материалов, которые мы решили объединить и расставить в определенной логической последовательности: от смысловых и стратегических вопросов к более техническим. Внутри главы материалы располагаются от простых к более сложным. В результате получилась целая книга об инвестициях!

Многие материалы (и советы) будут полезны и тем, кто занимается инвестированием самостоятельно. Мы также хотим уберечь своих читателей от возможных ошибок и подводных камней, связанных с инвестированием, в том числе, от недобросовестных участников рынка и откровенных мошенников.

Мы хотим, чтобы у наших граждан сформировалось правильное представление о финансовом рынке и о том, какую пользу он может принести каждому конкретному человеку и обществу в целом.

Для удобства читателей составлено 4 курса по уровню сложности.

Короткий базовый курс «Школа» позволяет за 4,5 часа получить начальные знания о смысле и общих правилах инвестирования. Материалы этого курса обозначены в оглавлении маркером (курс «Школа»).

Материалы, не вошедшие в предыдущие издания, выделены маркером NEW (в таблице – оранжевым цветом), а обновленные – UPD (в таблице – голубым цветом).



Вы также можете ознакомиться с нашим видеокурсом лекций, который не просто поможет понять написанное в книге, но и расскажет о том, как применять эти знания на практике. Наглядные примеры и живое общение позволят лучше разобраться в том, что и как нужно делать, чтобы достичь своих финансовых целей.

Все 17 лекций курса уже собраны в единый плейлист «Лекториум» на нашем канале «Арсатера» в YouTube, а также опубликован на нашем сайте.

## Глава 1. Ваш самый главный актив

### 1.1. Инвестиции, почему они необходимы? (Курс «Школа») UPD



Какими способностями должен обладать человек, чтобы быть успешным в современном мире? Например, в XVII веке надо было уметь отлично держаться в седле и прекрасно владеть шпагой, сейчас такие навыки – экзотика и не особо помогают в жизни. В 80-х годах прошлого века умение работать на компьютере, как и умение управлять трактором, было всего лишь

одним из вариантов профессиональной деятельности. Сегодня умение пользоваться компьютером – навык, необходимый каждому человеку.

Чтобы быть успешным, надо быть профессионалом высокого класса, что позволит вам иметь достойную заработную плату.

Но зачастую весь заработанный доход человек тратит на потребление – живет «от зарплаты до зарплаты». Более того, многие пользуются кредитами, на обеспечение которых нередко уходит большая часть этого дохода. Таким образом, человек попадает в зависимость от работодателя, государства, банка. Кроме того, недостаточно быть высокооплачиваемым специалистом и профессионалом. К примеру, великий художник Ван Гог и известный бразильский футболист Гарринча умерли в нищете.

Один из самых важных навыков успешного человека в современном мире – умение распоряжаться результатом своего труда. Рано или поздно некоторые из нас задумываются о накоплениях, о том, чтобы стать финансово независимыми, обеспечить себе достойную старость, позаботиться о будущем детей. Как этого достичь?

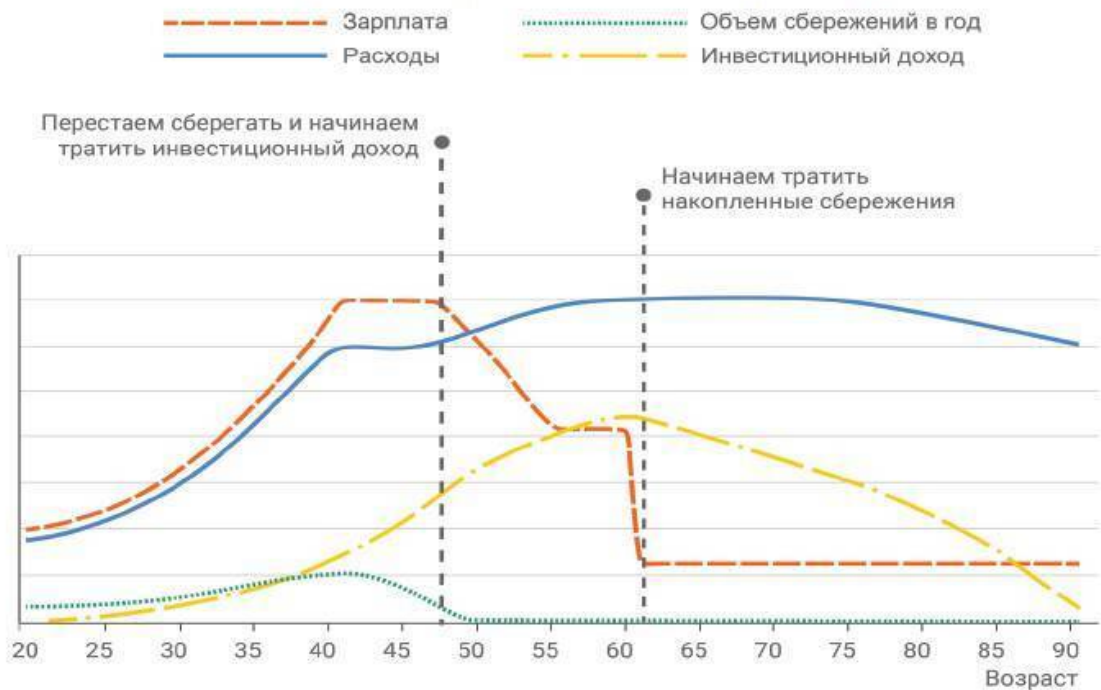
В какой-то мере о нас заботится государство. Определенная часть нашего ежемесячного дохода попадает в пенсионный фонд, а при наступлении пенсионного возраста каждый получает гарантированную пенсию. Но размеры пенсионных выплат настолько малы, что не позволяют пенсионерам даже обеспечить себя.

В развитых странах ситуация иная. Все видели улыбающихся и довольных туристов из-за рубежа, большинство из которых – пожилые люди. Это не банкиры и не олигархи в отставке. Это обыкновенные люди – такие же как мы с вами. Что же позволяет им наслаждаться жизнью, а не думать о том, как дотянуть до зарплаты или пенсии в следующем месяце?

Дело в том, что в западных странах очень хорошо развита культура инвестирования. Большинство жителей этих стран начинают инвестировать еще в молодости. В США, например, 80% населения имеют вложения в ценные бумаги, а объем вложений в инвестиционные фонды в два раза превышает объем депозитов. В России объем ПИФов в десятки раз меньше, чем объем депозитов, и около 10% населения вкладывает деньги в ценные бумаги.

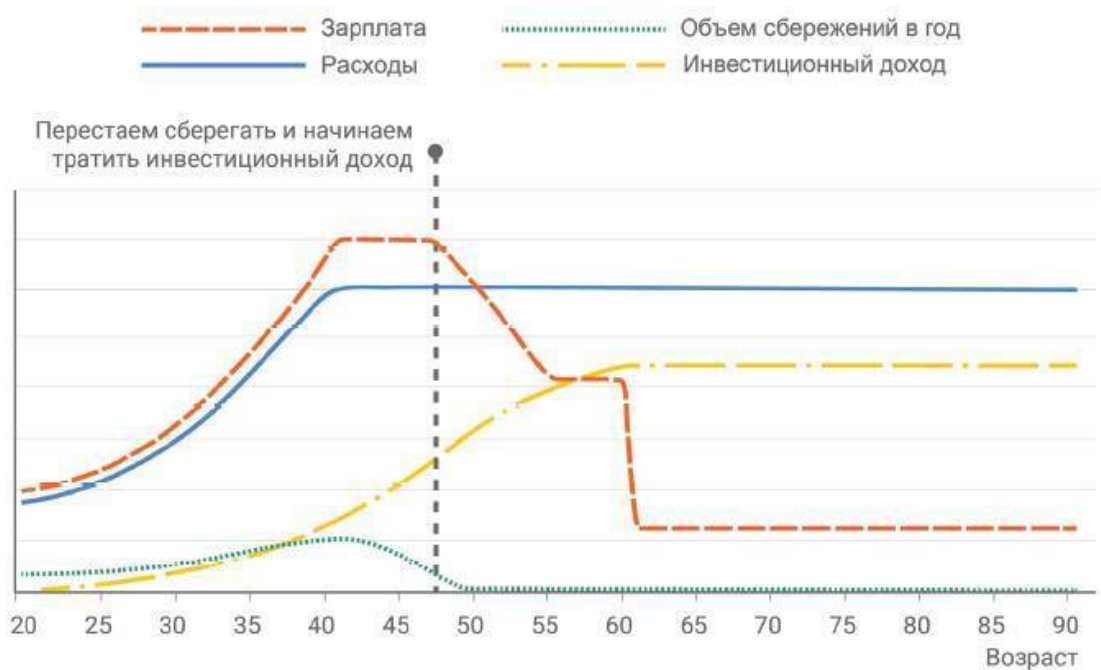
Инвестиции позволяют со временем получать не только доход от своей профессиональной деятельности – «зарплату», но и инвестиционный доход. На графиках ниже видно, что инвестор, в отличие от человека, не занимающегося инвестициями, получает дополнительный инвестиционный доход, который со временем может намного превосходить размер заработной платы.

## Взаимосвязь возраста и дохода инвестора. Модель 1



Первая модель предполагает расходование инвестиционного дохода и сделанных ранее сбережений за предполагаемый период жизни.

## Взаимосвязь возраста и дохода инвестора. Модель 2



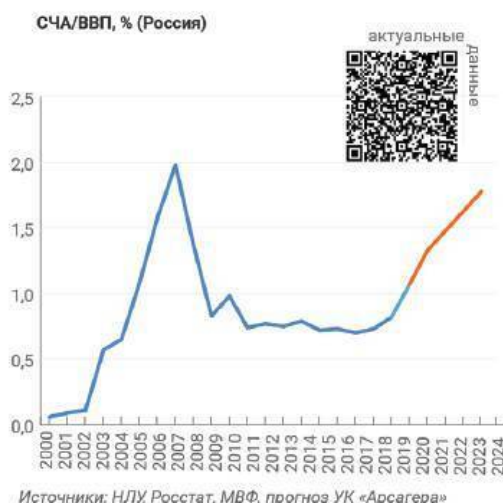
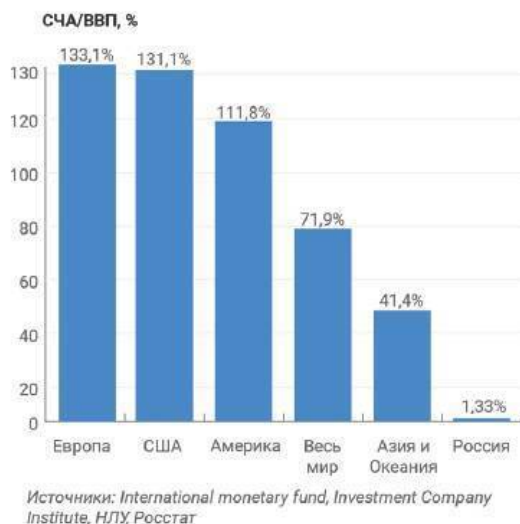
Вторая модель показывает ситуацию, при которой инвестор тратит только инвестиционный доход, сохраняя сбережения для потомков.

Многие думают: «инвестиции – это для избранных», «чтобы инвестировать и получать инвестиционный доход, необходимо иметь много денег». Однако инвестиции можно осуществлять, имея и небольшой капитал. Это достигается путем инвестирования средств в паевые инвестиционные фонды (ПИФы).

Паевые фонды аккумулируют средства пайщиков и профессионально инвестируют их. Средства ПИФа инвестируются в ценные бумаги – акции и облигации различных российских и/или иностранных компаний, либо в недвижимость. Стоит отметить, что также существуют ПИФы, инвестирующие в инструменты денежного или товарного рынков, ипотечные, кредитные инструменты и т. д.

В странах с высоким уровнем жизни населения большая часть жителей инвестирует именно посредством инвестиционных фондов. Приведенные далее графики показывают соотношения размера стоимости чистых активов (СЧА) фондов к ВВП страны. По данному соотношению (СЧА/ВВП) можно судить об инвестиционной активности населения.

В совокупности объем средств, которые граждане других государств инвестируют в экономику своих стран, огромен. Эти инвестиции приводят к ускорению роста экономик и дальнейшему повышению уровня жизни населения.



Таким образом, инвестируя в экономику своей страны, мы способствуем повышению собственного благосостояния.

Не забывайте, что ваши деньги работают на вас 24 часа в сутки и могут работать на ваших детей и внуков. Инвестируйте и создавайте основу для вашего будущего капитала, вкладывая в активы, увеличивающие ваше благосостояние.

#### Выводы:

- В современном мире умение грамотно инвестировать становится навыком, необходимым для того, чтобы быть успешным человеком.
- Инвестиции позволяют получать дополнительный инвестиционный доход, который со временем может намного превосходить размер заработной платы.
- Инвестиции – это вовсе не прерогатива богатых, как думают многие. Инвестиции доступны всем. В паевые инвестиционные фонды возможны вложения, к примеру, от 1 000 #. Следующий материал курса «Школа»: 1.2. Ваш самый главный актив – это вы сами!

## 1.2. Ваш самый главный актив – это вы сами! (Курс «Школа»)

В социально-корпоративных отношениях наша энергия, знания и способности, в зависимости от их ценности, обмениваются на реализацию наших желаний и потребностей. Как же понять, сколько вы стоите, как определить оптимальную структуру человеческого и финансового капитала в вашей жизни?

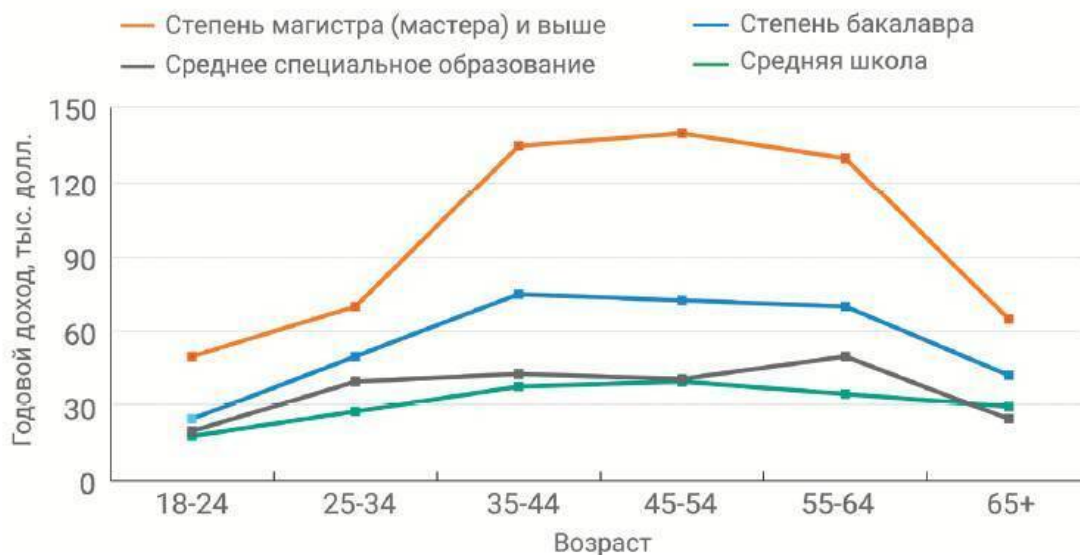
Чаще всего оценка человеческого капитала происходит при приеме на работу. Работодатель оценивает вашу производительность и сообщает, сколько готов за нее платить. В результате вы получаете регулярный доход, который обеспечивает вашу жизнь, а работодатель получает ваш труд и прибыль, которую этот труд генерирует.

Оценка человеческого капитала осуществляется в банке при выдаче кредита. Банк пытается понять, сможет ли ваш человеческий капитал обеспечить обслуживание кредита.

От чего зависит стоимость человеческого капитала? Среди множества факторов одним из наиболее важных является образование. Статистика показывает: чем лучше образование, тем больший денежный поток вы способны генерировать. Именно поэтому важно заранее позаботиться об образовании своих детей и сформировать необходимую для этого сумму.

Теория человеческого капитала использует разные подходы и методики, но есть очень простой способ. Допустим, ваш годовой доход составляет 1 млн #. Какой суммой необходимо обладать, чтобы получать такой же доход? Если ставка по депозиту составляет 10%, вам надо иметь 10 млн #. Такая сумма позволит заместить ваш человеческий капитал, но если ставки в банках снизятся до 5%, вам уже потребуется 20 млн #.

### Зависимость годового дохода от возраста и уровня образования в США



С помощью инвестиций происходит трансформация человеческого капитала в финансовый. Доходы от инвестиций со временем могут позволить вам заместить доходы от человеческого капитала.

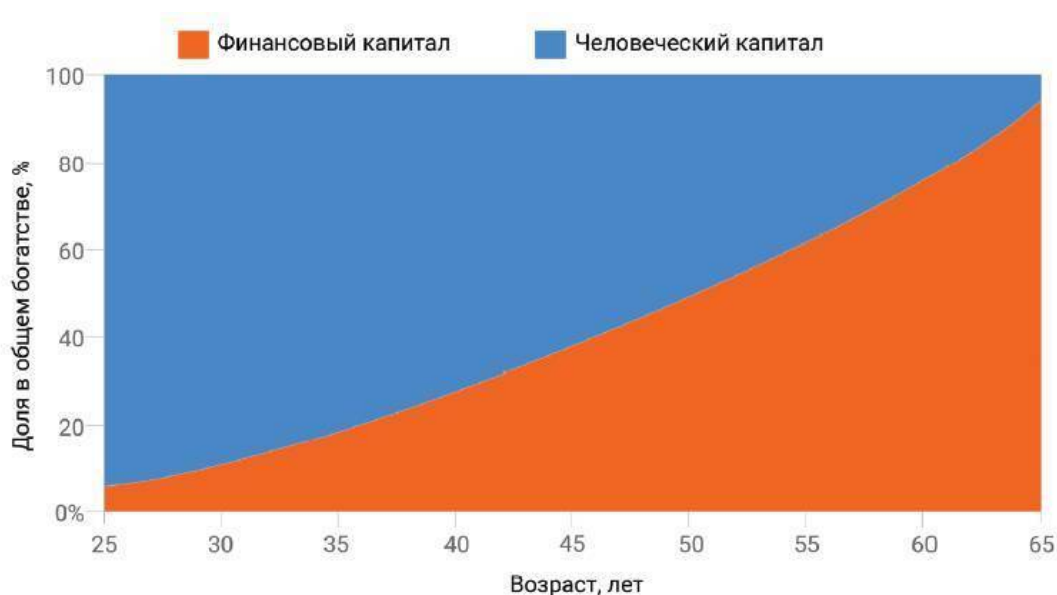
Финансовый капитал – это не только накопленные деньги и депозиты в банке. К тому же, при использовании только банковских вкладов в долгосрочной перспективе, инфляция не позволит заметно увеличить покупательную способность вашего финансового капитала.

У большинства людей в развитых странах финансовый капитал составляют акции, облигации, паи, недвижимость. Эти активы имеют накопительную (созидательную) природу и при правильном использовании могут не только защитить от инфляции, но и увеличить ваше реальное благосостояние.

По ходу жизни человеческий капитал как генератор регулярного дохода вначале возрастает, а потом уменьшается, в то время как финансовый капитал – при условии инвестирования части трудового дохода – постепенно возрастает и к определенному возрасту становится главным активом в общем портфеле человека.

Основная задача – осуществлять на протяжении жизни регулярные сбережения части трудового дохода, то есть переводить свой человеческий капитал в финансовый, который и станет основным источником регулярного дохода, когда ваш человеческий капитал иссякнет. По сути, необходимо планомерно заместить одну форму капитала другой.

### Динамика структуры общего богатства человека



Как заместить человеческий капитал финансовым? Какой уровень риска при формировании финансового капитала приемлем для вас?

Можно подойти к решению этих вопросов нестандартно и сравнить человека с финансовым инструментом.

У многих людей человеческий капитал похож на банковский депозит или надежную облигацию: из периода в период он приносит стабильный фиксированный доход.

Есть профессии, где доход от человеческого капитала тесно связан с событиями, происходящими в тех или иных отраслях экономики. Например, динамика доходов человека, работающего в туристическом секторе, тесно связана с сезонностью, а динамика доходов риэлтора – с состоянием рынка недвижимости. Поэтому человеческий капитал этих людей напоминает акцию (а точнее – актив с повышенной волатильностью).

Человеческий капитал абсолютного большинства людей в стабильные времена больше напоминает облигацию, а в нестабильные – акцию.

Специалисты Ibbotson Associates, Inc. пришли к выводу, что человеческий капитал среднестатистического инвестора на 70% является облигацией, а на 30% – акцией.



Особенности использования своего человеческого капитала необходимо учитывать при инвестировании финансового капитала. Если ваша деятельность приносит стабильный доход, можно позволить себе более высокие риски при инвестировании финансового капитала. И наоборот, если у вас «то густо, то пусто», лучше вкладывать деньги в высоконадежные активы. То есть если ваш человеческий капитал больше похож на облигацию (депозит), вы вполне можете большую часть своих денег инвестировать в акции, и наоборот.

#### **Выводы**

- *На протяжении жизни человеку необходимо планомерно заместить человеческий капитал финансовым.*
- *Наиболее эффективными формами финансового капитала являются акции, облигации, паи, недвижимость. Эти активы могут не только защищать средства от инфляции, но и увеличивать благосостояние их владельцев.*
- *При формировании финансового капитала необходимо учитывать структуру человеческого капитала.*

*Следующий материал курса «Школа»: 1.3 Как вы будете жить на пенсии?*

### 1.3. Как вы будете жить на пенсии? (Курс «Школа»)



То, как меняется ваш доход при выходе на пенсию, называется коэффициентом замещения (покрытия). Он зависит от того, насколько эффективно в течение жизни вы трансформировали свой человеческий капитал в финансовый.

Не надейтесь на государственное пенсионное обеспечение – сейчас оно обеспечивает только 15-20% от текущего дохода. То есть ваш уровень жизни может снизиться на 80-85%. Кроме того, рост цен (инфляция) обесценивает ваши сбережения. Для сохранения коэффициента замещения сбережения должны инвестироваться с доходностью, как минимум равной инфляции. А лучше – выше.

Что вы можете сделать, чтобы обеспечить себе приемлемый уровень жизни на пенсии.

Способ № 1: снижение потребления.

Со снижением потребления при выходе на пенсию сталкивается большинство людей. Недостаток средств (низкий коэффициент замещения) приводит к тому, что человек просто вынужден меньше потреблять. С другой стороны, сокращение потребления в продуктивный период жизни позволяет увеличить уровень потребления на пенсии, увеличивая коэффициент замещения.

Способ № 2: наращивание качества человеческого капитала, а проще говоря – получение человеком как можно большей зарплаты.

Высокая зарплата, конечно же, сформирует определенный образ жизни, однако в сегодняшних деньгах для комфортной жизни на пенсии человеку было бы достаточно 40 000 # в месяц, что при зарплате в 100 000 # предполагает коэффициент замещения в районе 40%.

Более высокая зарплата позволит не только повысить норму сбережения для пенсии (скажем, еще на 10%), но и обзавестись всем необходимым имуществом в процессе трудовой деятельности. Однако этот способ работает только при условии вложения своих сбережений с достаточной отдачей.

Способ № 3: увеличение периода сбережения до пенсии.

Для этого человек должен либо сам как можно раньше начать сберегать, либо за него это должны делать родители. Другой вариант – более поздний выход на пенсию.

Способ № 4: инвестирование в активы, которые потенциально способны обеспечить доходность выше инфляции.

Максимизация среднегодовой доходности инвестиций необходима, чтобы компенсировать разрушительный эффект инфляции. Человеку необходимо выбирать такие финансовые инструменты, которые потенциально способны обеспечить доходность выше инфляции в долгосрочной перспективе. Это, как правило, не могут обеспечить банковский депозит или облигации. Среди имеющихся активов такими инструментами могут являться лишь акции и недвижимость. Это подтверждается и статистическими исследованиями как российского, так и зарубежного рынка.

### **Выводы**

- *Для того чтобы обеспечить себе комфортный уровень жизни на пенсии, необходимо: инвестировать средства с доходностью выше инфляции. Этого можно добиться, осуществляя вложения в акции и недвижимость;*

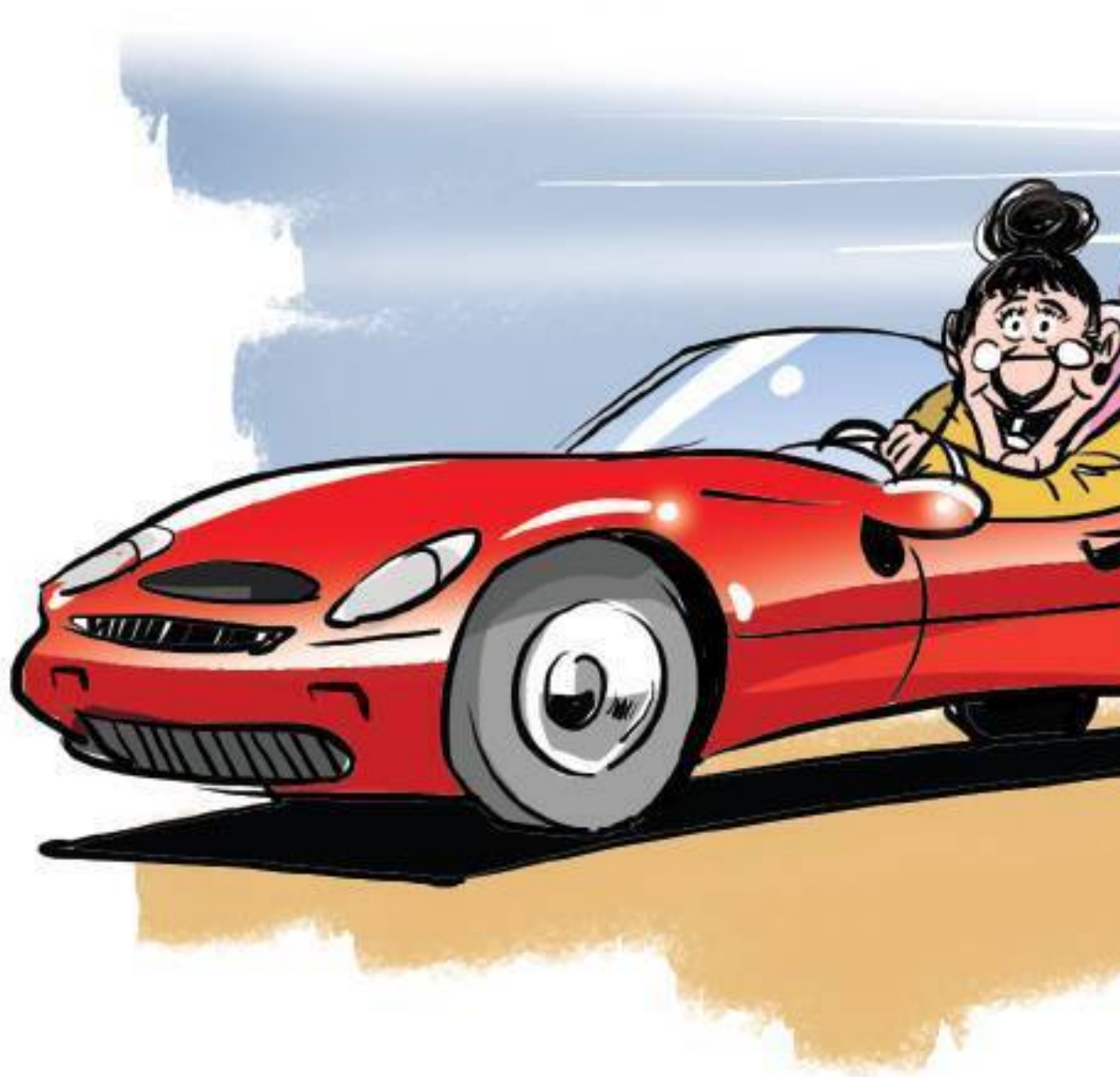
- *сберегать минимум 20% от дохода;*

- *осуществлять трансформацию человеческого капитала в финансовый (откладывать средства на пенсию) нужно с самого начала трудовой деятельности. Чем больше времени в запасе, тем меньше может быть норма сбережений.*

- *При оптимистичном варианте развития событий и персональной норме сбережений в 20% от дохода, все, что вы сможете «отложить» (сберечь) за полтора года трудовой деятельности, будет обеспечивать вас в течение примерно одного года жизни на пенсии.*

*Следующий материал курса «Школа»: 1.4. Пенсия или автомобиль?*

## 1.4. Пенсия или автомобиль? (Курс «Школа») UPD



«Живи сейчас!», «Побалуй себя!», «Живи полной жизнью!» – классические лозунги маркетинга в обществе потребления. Люди готовы тратить деньги, которые они даже еще не заработали. К этому можно добавить правило жизни: «Чтобы было не хуже, чем у других!». В итоге о финансовом благополучии в будущем можно забыть навсегда.

Общество поддерживает такой стиль жизни. Большинство людей просто не знают об иной реальности, живут «здесь и сейчас» и не думают о будущем. В результате даже при достойном уровне доходов, но неправильном распоряжении ими, многие так и не могут обрести финансовое благополучие.

Рассмотрим интересный пример с пенсией и автомобилем. Эта история будет поучительна для людей без сбережений, с которых они могли бы получать достойный доход. Судя по тому, сколько дорогих автомобилей, приобретенных в кредит, ездит по улицам, в России таких людей немало.

У человека всегда есть альтернатива – потратить деньги или сберечь и инвестировать. Является ли владение автомобилем необходимостью или это излишество?

Конечно, качество вашей жизни улучшится после приобретения автомобиля. Самооценка возрастет – «перед друзьями будет не стыдно показаться», но не высока ли цена? Для жителя мегаполиса, например Петербурга или Москвы, наличие автомобиля – это не только позитив, но и множество проблем: пробки, парковка, стресс на дороге, риск уголовного дела, расходы и т. д.

Деньги, потраченные на автомобиль – это расходы на потребление. Автомобиль – это не актив, который приносит деньги (если, конечно, вы не решите поработать таксистом). Автомобиль – это крупный единовременный расход при покупке, а также постоянные расходы на содержание и обслуживание. Это собственность, которая ухудшает финансовое благополучие человека, то есть своего рода антиинвестиция.

Рассмотрим в качестве примера приобретение автомобиля стоимостью 3,5 млн #, а также сколько будет потрачено на его эксплуатацию в последующие 10 лет (при проведении операции трейд-ин через 5 лет придется добавить еще 2,3 млн # для обмена на новый автомобиль). Рассмотрим параметры, определяющие размер ежегодных расходов на эксплуатацию автомобиля.

Топливо	78 000 Р	6 500 Р в месяц – около 20 000 км пробега в год
Стоимость ТО	40 000 Р	2 раза в год по 20 000 Р
КАСКО	245 000 Р	или 7% от начальной стоимости (по мере старения автомобиля снижается страховая сумма, но растет стоимость страховки, поэтому в расчетах мы не меняем этот показатель)
ОСАГО	8 000 Р	
Налог	15 000 Р	200 л.с. * 75 Р
Парковка	72 000 Р	6 000 Р в месяц (сюда входит оплата стоянки у дома, офиса, в местах платной парковки)
Расходные материалы	25 000 Р	среднегодовые расходы на резину, тормозные диски и колодки, дворники, жидкости и пр.
Мойка	8 400 Р	350 Р 2 раза в месяц
Смена колес	6 000 Р	3 000 Р 2 раза в год
Штрафы	5 000 Р	
Другие расходы	10 000 Р	индивидуальные расходы, например, платные автодороги, хранение колес, мелкий ремонт и пр.
<b>Итого</b>	<b>512 400 Р</b>	

В нашем расчете мы должны учитывать, что человек, не имеющий автомобиля, все равно несет расходы, связанные с транспортом. Мы заложили 115 тыс. # в год – это ежедневное перемещение на двух видах транспорта туда и обратно: 65 тыс. # в год или 180 # в день и еще 50 тыс. # на такси – это 100 поездок по 500 #. Эту сумму мы вычитаем из ежегодных расхо-

дов на содержание автомобиля, а разницу – 397 600 # рассматриваем как сумму ежегодных инвестиций.

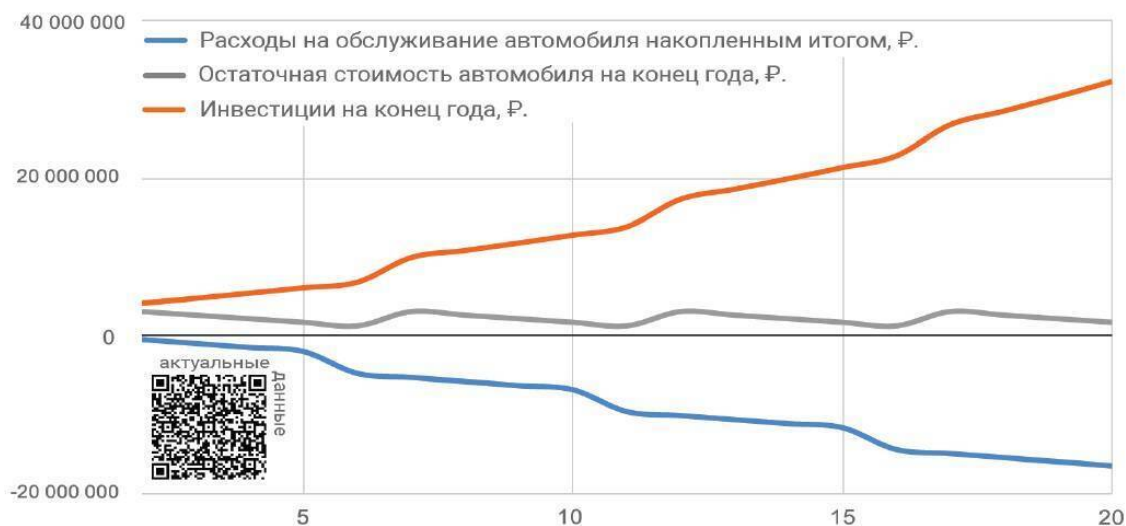
А теперь рассмотрим альтернативный вариант — инвестирование данной суммы. В нашей модели в качестве примера взяты акции как наиболее подходящий класс инвестиций на длинных временных интервалах. Реальная доходность (то есть превышение уровня инфляции) на исторических данных составляет порядка 5%. Для простоты расчетов мы принимаем, что инфляция равна нулю, то есть все цифры по факту будут в сегодняшних ценах.

Год	Инвестиции на начало года, Р	Сумма ежегодных инвестиций, Р	Доход на инвестиции, Р	Инвестиции на конец года, Р	Остаточная стоимость автомобиля на конец года, Р	Годовые расходы, Р	Стоимость обновления автомобиля, Р	Пробег, км	Расходы на обслуживание автомобиля накопленным итогом, Р
1	3 500 000	397 600	191 065	4 088 665	3 045 000	512 400		20 313	-512 400
2	4 088 665	397 600	220 498	4 706 763	2 590 000	512 400		20 313	-1 024 800
3	4 706 763	397 600	251 403	5 355 766	2 135 000	512 400		20 313	-1 537 200
4	5 355 766	397 600	283 853	6 037 220	1 680 000	512 400		20 313	-2 049 600
5	6 037 220	397 600	317 926	6 752 746	1 225 000	512 400	2 275 000	20 313	-4 837 000
6	9 027 746	397 600	467 452	9 892 798	3 045 000	512 400		20 313	-5 349 400
7	9 892 798	397 600	510 705	10 801 103	2 590 000	512 400		20 313	-5 861 800
8	10 801 103	397 600	556 120	11 754 823	2 135 000	512 400		20 313	-6 374 200
9	11 754 823	397 600	603 806	12 756 229	1 680 000	512 400		20 313	-6 886 600
10	12 756 229	397 600	653 876	13 807 706	1 225 000	512 400	2 275 000	20 313	-9 674 000
11	16 082 706	397 600	820 200	17 300 506	3 045 000	512 400		20 313	-10 186 400
12	17 300 506	397 600	881 090	18 579 196	2 590 000	512 400		20 313	-10 698 800
13	18 579 196	397 600	945 025	19 921 821	2 135 000	512 400		20 313	-11 211 200
14	19 921 821	397 600	1 012 156	21 331 577	1 680 000	512 400		20 313	-11 723 600
15	21 331 577	397 600	1 082 644	22 811 821	1 225 000	512 400	2 275 000	20 313	-14 511 000
16	25 086 821	397 600	1 270 406	26 754 827	3 045 000	512 400		20 313	-15 023 400
17	26 754 827	397 600	1 353 806	28 506 233	2 590 000	512 400		20 313	-15 535 800
18	28 506 233	397 600	1 441 377	30 345 210	2 135 000	512 400		20 313	-16 048 200
19	30 345 210	397 600	1 533 326	32 276 136	1 680 000	512 400		20 313	-16 560 600
20	32 276 136	397 600	1 629 872	34 303 607	1 225 000	512 400		20 313	-17 073 000

406 250

На графике и в таблице приведены изменения стоимости автомобиля, накопленный итог расходов на содержание автомобиля и трейд-ин, а также суммы инвестиций с учетом роста активов и дополнительных взносов (расходы на содержание автомобиля минус расходы на перемещение на такси и общественном транспорте).

Рассмотрим два случая: Александр (35 лет) решил инвестировать, а Василий (34 года) решил купить автомобиль. Через десять лет, при прочих равных условиях, у Василия будет новый автомобиль, который при необходимости не получится продать дороже 3,2 млн #, а у Александра активы стоимостью более 16 млн #. Василий в 44 года рассчитывает исключительно на зарплату, а Александр в 45 лет может получать только одними процентами (5% в год), не расходуя накопленные сбережения, около 65 тыс. # в месяц (в сегодняшних деньгах)!



Сравните 65 тыс. # с текущей государственной пенсией в 10-15 тыс. #. Только этот доход вы сможете платить себе не в 60 лет, а значительно раньше, и кроме того, он практически бесконечен, в отличие от государственной пенсии, которую нельзя передать по наследству. Если рассмотреть этот пример на отрезке в 20 лет, то цифры получаются еще более впечатляющими. Время и сложный процент хорошо работают на инвесторов.

Через двадцать лет у Василия будет пятилетний автомобиль, на который за все эти годы он потратил около 17 млн #, а у Александра будут активы стоимостью более 34 млн #. Александр может получать только процентами с этого капитала около 150 тыс. # в месяц. Пенсионный план выполнен! Василию в 54 года ничего не остается, как дальше работать. Старый, вымотанный и без накоплений, он грустно будет брести домой под дождем с ближайшей стоянки, понимая, что время уже не вернуть.

И это лишь одно инвестиционное решение – купить автомобиль или инвестировать данные средства. Не захотелось продать своего прожорливого друга?

К сведению, по данным расчетам (километраж около 20 000 км в год) выходит, что стоимость 1 км пути на автомобиле с учетом амортизации и всех расходов на обслуживание составит около 42 #. На метро дешевле и быстрее, да и стоимость такси составляет около 25 # за километр.

Для людей, которые решат купить автомобиль в кредит, картинка еще более грустная – сумма расходов вырастет на 440 тыс. # за каждые 5 лет кредита (при первоначальном взносе 50% и ставке 10% годовых).

Выводы неутешительны. Покупая дорогую и красивую игрушку, которой можно будет похвастаться перед окружающими, вы лишаете себя финансового благополучия в будущем. Вам придется и дальше участвовать в «крысиных бегах», вместо того чтобы просто выйти из этого круга. Кроме того, автомобиль несет прямую опасность для вашей жизни. Ежегодная статистика смертей на дороге ужасает. Общественный транспорт все же безопаснее.

Уже сейчас многие продвинутые молодые люди делают выбор в пользу сбережений, полностью отказываясь от владения автомобилем. Они чувствуют себя по-настоящему свободными, передвигаясь на метро и такси, и при этом обладают хорошим объемом сбережений.

Капитал вместо машины дает спокойствие, так как это хорошая финансовая «подушка» безопасности. Если возникнут проблемы с работой или здоровьем, гораздо легче жить, имея акций на 10-15 млн #. В случае владения автомобилем вам придется туго, так как он не кормит, а только пожирает ваши деньги.

Ограничение текущего потребления ради потребления в будущем – это неотъемлемая часть инвестиций. Оглядываясь на опыт состоятельных людей в развитых странах, можно смело заявить, что такая модель работает гораздо лучше концепции потребления «всё и сразу». Часто даже долларовые миллионеры приобретают автомобиль гольф-класса от демократичного производителя вместо представительского авто элитных марок.

Приобретая автомобиль, еще не имея сбережений, вы губите свое финансовое благополучие!

#### **Выводы**

- *Необходимо сформировать существенный объем сбережений, прежде чем покупать автомобиль.*

- *Приобретая автомобиль, надо быть готовым потратить почти такую же сумму в течение следующих пяти лет на его содержание и эксплуатацию. При этом сам автомобиль подешевеет за эти пять лет более чем на 50%.*

- *Инвестирование средств, предназначенных для приобретения и эксплуатации дорогого автомобиля, с доходностью, превышающей инфляцию на 5%, позволит в долгосрочной перспективе сформировать капитал, достаточный для обеспечения высокого уровня жизни на пенсии.*

- *Если после прочитанного вы все же решитесь приобрести автомобиль, сопоставьте уровень расходов на его содержание и уровень расходов при перемещении на такси и общественном транспорте. Это поможет определить предельную стоимость автомобиля. Выберите автомобиль по средствам.*

*Важно! На сайте компании Вы можете использовать калькулятор, позволяющий посчитать Ваши индивидуальные расходы на содержание уже имеющегося или планируемого к покупке автомобиля.*

*Следующий материал курса «Школа»: 1.7. Планирование пенсии.*

## 1.5. Философия владения активами (Курс «Университет»)

*Разум побеждает со временем, а время побеждает всех...*

*В чем смысл владения активами?*

*Кто-то не умрет никогда?*

*Что должен делать влиятельный человек?*



### Наблюдение

Средний возраст представителей списка богатейших людей по версии журнала Forbes примерно 50 лет. Проходит 10 лет, составляется новый список, а средний возраст практически не меняется. И так из поколения в поколение. Известно, что 80% активов принадлежит 20% людей. Если провести исследование о возрасте этих людей, то, скорее всего, также выяснится, что это примерно 50 лет. И с годами это значение, скорее всего, относительно постоянно.

Нет ничего удивительного. Естественно, кто-то стареет, умирает, и его активы переходят к молодым наследникам. Те, не обладая навыками и умениями своих предшественников, с той или иной скоростью лишаются этих активов. Человеческое общество генерирует новых эффективных людей, в руках которых сосредотачиваются активы. Поэтому средний возраст и не меняется.

Глядя на это движение собственности, невольно приходишь к мысли: «А ведь это не люди владеют активами, а наоборот, активы выбирают для себя эффективных собственников!» Человеку кажется, что это он владеет активом. Но на практике это актив им владеет, использует его энергию, организаторские способности и предпринимательские таланты для того, чтобы развиваться, укрупняться и становиться мощнее. Например, деньги, если они обладают ценностью, концентрируют в себе энергию людей. Поэтому большое количество денег – это не большие возможности по потреблению, а большая ответственность перед людьми. И если ты не разделяешь эту аксиому, то рано или поздно активы покинут тебя – проешь, проиграешь, уступишь более умным и успешным. Деньги – это вообще опасная субстанция, если она оказывается у людей с неразвитым менталитетом, то может сыграть с ними злую шутку (достаточно понаблюдать за судьбой некоторых выигравших большую сумму в лотерею).

Вообще владеть большой ценностью – не простое дело, надо обладать определенными качествами и компетенциями, чтобы повышать ценность активов и сохранять их в своей собственности. Именно поэтому случайно пришедшее или украденное так быстро теряется людьми, которые ментально не созрели для владения активами, обладающими высокой стоимостью. В мире происходят на первый взгляд кажущиеся хаотичными процессы (соблазны, бессмысленные и неграмотные траты, войны и пр.) перераспределения собственности от неэффективных и слабых собственников к эффективным и сильным. Эти процессы подобны ветрам, и чем больше и ценнее актив, тем большее давление этих ветров испытывает собственник. Да и сила ветров постоянно растёт.

Законы биологии одинаковы для всех – рано или поздно человек покидает этот мир, в том числе и мир реальных активов. Попытки египетских фараонов прихватить на тот свет что-то ценное оказались безуспешными. По этому поводу вспоминается шутка одного из членов Совета директоров УК Арсагера в качестве ремарки к нашему докладу о стоимости недвижимости и объемах недвижимой собственности. Мы рассказывали о нормативе жилой площади на 1 человека в европейских странах (40 м<sup>2</sup>) и США (70 м<sup>2</sup>), прогнозируя движение к данным показателям и в нашей стране. Он резонно заметил: «В итоге все заканчивают собственностью в два квадратных метра».

Хотим мы того или нет, но рано или поздно странами, бизнесами и любым другим имуществом будет управлять следующее поколение.

### **Предположение**

Тогда возникает резонный вопрос: «Какую цель преследуют некоторые люди, до последнего подбирающие собственность (недвижимость, ценные бумаги и прочие активы) под себя? В чем смысл такой жизни?» Очевидно, что с собой на тот свет собственник это забрать не сможет, а если не воспитает следующее поколение или не создаст систему, создающую эффективных наследников, то ценность созданного или собранного быстро растворится во времени и пространстве. Что интересно, такие последствия станут понятны собственнику еще при жизни, и вряд ли это добавит ему оптимизма.

Термин «бессмертие» скорее существует для собственности, а не для собственника. Поэтому бесконечное накопление собственности в своем владении лишено смысла. Глупый лозунг «Денег много не бывает» часто провозглашается теми, у кого нет и видимо не будет большого количества денег и активов. Люди, которые считают, что счастье пропорционально стоимости активов, сильно заблуждаются, а те, кто участвует в постоянной гонке по увеличению этой стоимости «своей» собственности, попросту обманываются. Еще раз повторим: чем больше объем денег или активов во владении/управлении, тем выше ответственность человека перед обществом.

Удивительно видеть богатого человека, который в возрасте 60 лет остервенело, не считаясь с принципами, захватывает или даже ворует собственность, деньги или другие ценности. Он собирается жить вечно? Чего хочет добиться такой человек? Стать счастливым? Но к этому возрасту он уже должен понять, что количество миллиардов в собственности никак не повлияет на его уровень жизни. Не говоря о том, что совсем скоро его больше будет волновать, сходил ли он утром в туалет, а не то, вырос ли его миллиард на сто миллионов или нет. В конце жизни у человека совершенно иные радости, нежели бесконечное увеличение цифр на счете.

Крайне нелогичным, а точнее бессмысленным является поведение человека, все подминающего под себя. Такое движение тупиковое по своей сути. Активы все равно переживут тебя. Система или среда, не генерирующая лидеров, ответственных собственников, заточенная под одного, пускай и эффективного управленца, – это тупик, путь к краху. Невозможно не понимать этого и быть счастливым при таком развитии событий.

Также и с управлением страной. Ведь страна – это большой разноплановый актив. И если она дорога твоему сердцу, и ты хочешь умереть со спокойной душой, а не с чувством, что

расстаешься с огромными богатствами, то необходимо создать среду, которая будет генерировать дееспособных собственников и управленцев из поколения в поколение. Бизнесы будут развиваться разными поколениями собственников, но при этом во все времена будут успешными. Что интересно, способ ведения бизнеса в виде публичного акционерного общества – это большое подспорье в решении вопросов бесконечного развития и неограниченных сроков существования. Такая форма – это гениальное изобретение человечества, позволяющее бизнесу жить значительно дольше сроков человеческой жизни. И мажоритарные, и миноритарные собственники будут меняться: рождаться и умирать, но все вместе и по отдельности они будут созидать каждый в свое время. Поведение мажоритарных собственников (или лиц, в чьем управлении находятся крупные пакеты) должно быть продиктовано стремлением принести благо бизнесу и всем его акционерам (высокий уровень корпоративного управления), именно поэтому особо важными в создании и реализации законов в рамках акционерного права и частной собственности являются разумность и здравый смысл.

Людей, мыслящих такими категориями, можно назвать «отцами нации». Хочешь оставить след, быть спокойным за дело жизни? Создавай условия развития, итерационную систему улучшений, расти поколение, которое вырастит следующее, еще более развитое и конкурентоспособное.

### **Наша стратегия**

Мы не рассчитываем перевоспитать текущее поколение, которое владеет/управляет активами. Следует отметить, что после сорока лет человек практически теряет навык к обучению. Существуют, конечно, исключения, но они редки. Менталитет многих представителей поколения, находящегося «у руля», уже окончательно сформировался. Они обладают единственно верными на их взгляд конкурентными технологиями своего обогащения, а их жизненные принципы сформированы не в лучший период истории нашей страны, когда на подкорке откладывался принцип: воровство, коррупция – это единственный способ стать богатым и состоятельным.

Но мы знаем, что им на смену неизбежно придут другие – именно они будут «рулить», и у них должен быть другой менталитет. Важно, чтобы в пространстве в принципе появилась информация о правильных действиях и поступках. Неважно, поддерживается ли это текущим поколением (средой), от которого, казалось бы, сейчас и зависит все. Это поколение все равно уйдет, а правильные принципы будут жить. Неверно делать вывод о том, что если тебя не понимают, не воспринимают и не поддерживают сейчас, то бессмысленно озвучивать информацию. Коперника тоже не поняли современники, но именно ему последующие поколения обязаны достижениями человека в космосе.

Отсюда и вытекают наши действия: написание книг и статей, повышение финансовой грамотности, публичные судебные процессы и иные действия по формированию информационной среды. Это то, что будет создавать правильный менталитет у тех, кто рано или поздно придет на смену и будет управлять. Не бойтесь озвучивать правильные принципы, даже если это будет казаться смешным в циничном обществе.

«Разум побеждает со временем, а время побеждает всех...»

*Следующий материал курса «Университет»: 2.3. Как выигрывать от инфляции: владение vs потребление*

## 1.6. Не все богатые одинаково полезны (Курс «Факультатив»)

*Не любим богатых? Значит, будем бедными*

Что приносит пользу? Если задуматься над этим вопросом, то выясняется – на системной основе пользу человеческому обществу приносит труд. А максимальная часть производительного человеческого труда сосредоточена в Бизнесе (с большой буквы Б). Получается, Бизнес – это явление, которое на системной основе приносит пользу человеческому обществу. Давайте теперь поговорим о полезности бизнеса.

В уставе любой коммерческой организации написано: основная цель деятельности – получение прибыли. Эта приятная глазу налогового инспектора формулировка всегда ставит в тупик. И мегауспешная транснациональная торговая сеть, и тихо «загнивающая» продуктовая лавка за углом вроде бы ставят перед собой одну и ту же цель, а результат совершенно разный. Объяснение вроде бы очевидное – у них разный масштаб полезности.

Как оценить полезность бизнеса? Очень просто. Критерий полезности – это размер выручки. Выручка характеризует объем того, что люди купили у Бизнеса. Как правило, никто не хочет покупать бесполезные вещи. Чем выше полезность бизнеса, чем больше пользы человеческому обществу он способен принести (при наименьшем количестве затрат энергии и ресурсов), тем выше его эффективность = прибыльность. Чем выше прибыльность, тем выше стоимость самого бизнеса, тем богаче его собственники.

*Да, бизнес может быть полезным для общества (большая выручка), но низкоэффективным (низкая прибыль). Это естественная ситуация, больше похожая не на бизнес, а на благотворительность. Такой бизнес нежизнеспособен, потому что не интересен для собственников. Прибыль – это награда собственникам за полезность бизнеса!*

Богатых людей не любят ни у нас, ни на Западе. Но природа этой «нелюбви» разная. На Западе, как правило, за этим стоит зависть и досада, что у самих так не получилось. Но при этом на Западе любого успешного бизнесмена уважают. Уважают потому, что где-то на уровне подсознания понимают – этот человек сумел так приложить свои усилия, таланты, знания и способности, что принес соответствующую пользу обществу. Компания Google, например, помимо создания множества полезных информационных сервисов, еще сделала миллионерами более 10 000 предпринимателей.

Размер благосостояния богатых людей на Западе, как правило, пропорционален той пользе, которую они принесли обществу. За это им можно простить некоторые слабости, странности и эксцентричность. Люди, которые сами добились успеха в бизнесе, хорошо понимают: их благосостояние – это не только возможности, но еще и ответственность перед обществом. И даже скорее ответственность, чем возможности. Их деньги и богатство – это материализованная энергия большого числа людей.

От решений богатых людей будет зависеть, куда эта энергия будет направлена: на покупку очередной мегаяхты, футбольного клуба или на расширение бизнеса, создание новых продуктов и увеличение числа рабочих мест.

*Люди, способные организовать полезный для населения и эффективный для собственников бизнес, являются главным ресурсом любой страны. В тех странах, где это понимают, их ценят и дорожат как национальным достоянием. Япония – страна, в которой нет ресурсов и нет лозунга «Газпром – национальное достояние», в ней есть только люди, благодаря которым она стала одним из экономических лидеров.*

В России большинство бизнесменов из списка Forbes стали таковыми не потому, что создали что-то своими силами и принесли пользу обществу, а потому, что в нужное время оказались в нужном месте и воспользовались ситуацией. Не то, чтобы они в этом виноваты, –

большинство на их месте действовало бы так же. А вот бизнесмены, которые практически с нуля создали такие федеральные торговые сети как «Пятерочка» и «Магнит», запустили МТС и «Вымпелком», развивают Яндекс и ОЗОН, вызывают гораздо больше уважения, чем те, кто подмял под себя нефтяную или газовую трубу, металлургический или химический комбинат. Но даже те, кто что-то подмял и при этом не развалил, все равно заслуживают уважения, так как они приносят пользу обществу. Печально, что первых можно пересчитать по пальцам, да и вторых не очень много.

К сожалению, огромное количество богатых людей в России – это не бизнесмены, а взяточники. Они не принесли своими действиями никакой пользы обществу, только вред. Они относятся к деньгам исключительно как к своим персональным возможностям, а чувство ответственности за распоряжение этими деньгами, да и вообще перед людьми и страной, у них давно атрофировалось. Видимо, некоторых людей государственная служба к этому располагает.

Хорошо, если они вложили эти деньги в российский банк, в российские акции или облигации, в местную недвижимость – от этого есть польза экономике и людям. Но чаще всего банк – швейцарский, а недвижимость – испанская. В Испании приходилось видеть целые населенные пункты, принадлежащие «этим русским».

*Это сложный этический вопрос: надо ли предоставлять таким людям услуги по управлению капиталом. С одной стороны, взяточники омерзительны, и помогать им стать еще богаче совершенно не хочется. С другой стороны, вложение их денег в российский бизнес – это, возможно, единственный способ принести пользу обществу.*

Часто можно видеть людей, которые безуспешно пытаются найти 3-5 млн # на запуск какого-нибудь нового перспективного проекта, который улучшит нашу жизнь. Зато на каждом шагу можно увидеть, как какой-нибудь «задрипанный» чиновник мчится по «встречке» на авто за 10-15 млн #. В любом дачном поселке можно найти не один коттедж за 50-100 млн #, который принадлежит гаишнику средней руки.

Печально, что большинство людей в России на их месте вело бы себя точно так же. Просто не получилось дорваться до «теплого» места. Богатых взяточников люди не любят совсем не за то, что они взяточники, а за то, что у самих не получилось оказаться на их месте. Выпускники вузов порой мечтают работать на государственной службе или в Газпроме не потому, что хотят принести пользу, просто там можно больше нахапать, а другого способа стать состоятельными людьми они не знают.

*Паразит не приносит пользы и не думает о здоровье организма, на котором паразитирует.*

От наших людей часто можно услышать такие слова: «Хорошо бы найти такую работу, чтобы работать поменьше, а получать побольше». Те же люди потом, приходя в магазин, хотят купить побольше, а заплатить поменьше. Они хотят получать большую пенсию, но не хотят сами создать эту пенсию для себя. Всем нравятся социальные программы, но никто не хочет знать, что они финансируются за счет Бизнеса и тех, кто в нем занят. Если деньги не обеспечены полезным трудом, то они не обладают стоимостью. Если никто не производит товары и услуги, то нелепо выглядят требования повысить пенсии, стипендии, зарплаты бюджетников. Все равно на эти деньги ничего не купишь.

Уровень работоспособности определяет возможность создавать полезность, которая определяет уровень жизни.

Богатые и успешные предприниматели – это люди с ресурсами и возможностями, у которых должен быть более высокий уровень ответственности за жизнь страны. В вопросах производства благ им надо помогать, а не саботировать. Если предприятие закроется или обанкротится – выигравших не будет.

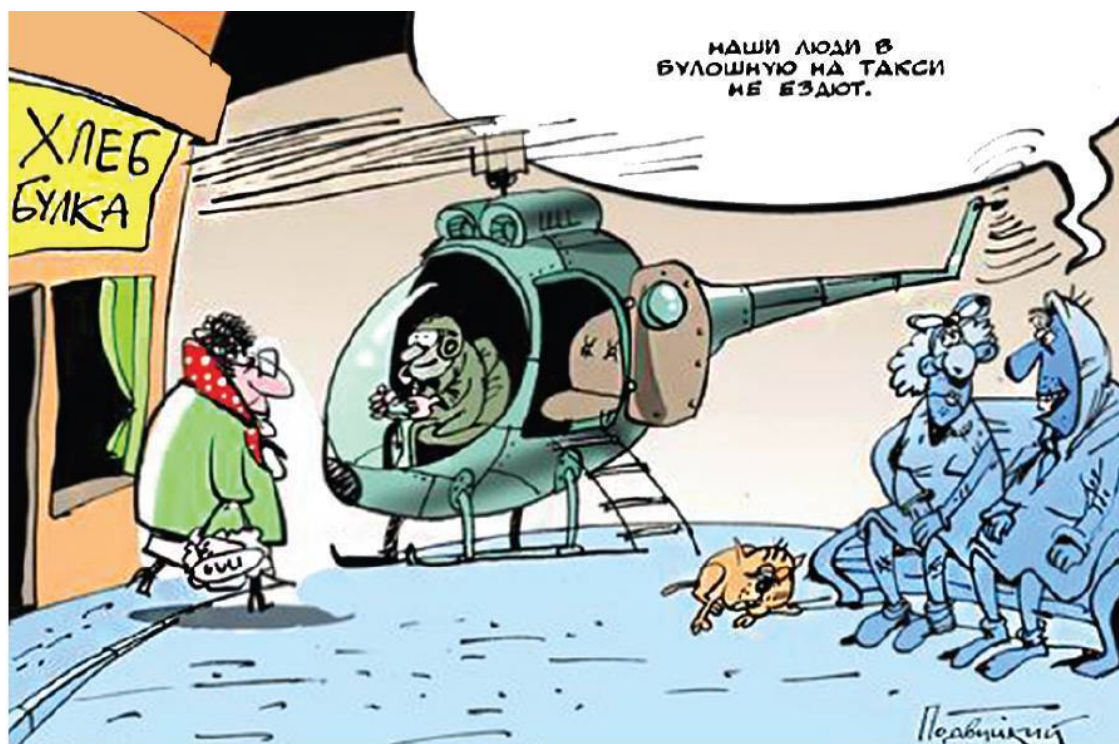
### **Выводы**

- *Надо уважать богатых за создание полезности.*

- *Надо презирать богатых паразитов за взятки, воровство, откаты.*

*Следующий материал курса «Факультатив»: 5.4. Где шансов больше: в казино или на срочном рынке?*

## 1.7. Планирование пенсии (Курс «Школа»)



В последнее время стало популярным приложение FaceApp, позволяющее увидеть себя в старости. Прочитав этот раздел, вы узнаете, как эта практика может помочь вам в инвестировании.

Вы легко даете деньги незнакомцам? Например, к вам на улице подойдет вполне приличный человек и попросит дать ему денег, скажем, 3-5 тыс. #. Довольно легко сказать про себя, что это сумасшествие. С чего это вдруг давать незнакомцу деньги и еще в таком количестве? А что если этот незнакомец — вы сами, только из будущего?

Не секрет, что пенсионное планирование является важной частью личных финансов. В западных странах это одна из основных целей накопления средств, для этого люди формируют портфели ценных бумаг и инвестируют на фондовом рынке. Это является самой важной причиной покупки инвесторами паевых фондов и т. д. В нашей стране подобное планирование пока не распространено. Но, как показывают исследования, не все так радужно и у граждан западных стран. Планирование пенсии дается тяжело.

Сегодня, благодаря развитию науки, мы начинаем понимать, как наше врожденное поведение мешает нам в жизни, в частности в планировании пенсии. Специалисты из научного центра долголетия при Стэнфордском университете проводят исследования с использованием магнитно-резонансного томографа, которые касаются в том числе и пенсионного планирования. В одной серии опытов исследуемым было дано задание — представить себя в старости на пенсии. Оказалось, что области мозга, которые ярко загорались, когда люди думали о себе, в этом случае (представление себя на пенсии) не загорались вообще! Такое впечатление, что участники эксперимента думали о незнакомцах, а не представляли самих себя!

Так что же поможет нам планировать свою пенсию, настроить наш мозг на эту деятельность?

*Чтобы в старости исполнить свое назначение и справиться со своей задачей, надо быть согласным со старостью и со всем, что она приносит с собой, надо сказать ей «да».*

Первый способ – это действительно подумать о пенсии. Можно назвать это волевым способом. Важно принять, что прожить долго и счастливо, реализовывая себя до конца, вы сможете, если уже сейчас задумаетесь о пенсии и о способах ее финансирования, о том, что будете или хотели бы делать на пенсии, как хотели бы жить в будущем и т. п. Не исключено, что эти мысли, планы нужно записать и возвращаться к ним регулярно, контролируя достижение цели. Добиться этого вполне реально, особенно если вы не одиноки в своем стремлении.

Второй способ предложили исследователи из Стэнфорда. Они изобретают пути помощи людям идентифицировать себя с собою на пенсии, чтобы попытаться обмануть наш мозг. Ученые провели эксперимент. С помощью компьютерных технологий для группы людей был смоделирован их имидж в старости — то, как испытуемые могли бы примерно выглядеть на пенсии. Второй группе такой имидж не формировали. Затем испытуемым дали по 1 000 долларов, из которых часть нужно было отложить на будущее, а часть потратить. Исследователи обнаружили, что те, кто видел себя в старости, отложили на пенсию в два раза больше, чем те, кто себя не видел. Это и понятно – те, кто видел себя в старости, откладывали деньги уже не чужаку, а самому себе. А себе не жалко. Таким образом, этот вариант позволяет напрячь не только волю и разум, как в первом способе, но и привлечь природную силу подсознания, используя современные технологии, чтобы чуть-чуть обмануть мозг.

Роберт Кийосаки в книге «Руководство Богатого Папы по инвестированию» предлагает тоже достаточно хитрый способ: «Поняв, что большинство людей согласны, что им необходимо написать финансовый план, но мало кто потратит время на то, чтобы сделать это, я решил кое-что предпринять в этом направлении. Как-то в одной из моих групп, примерно за час до перерыва на обед, я нашел ленту из хлопчатобумажной ткани, разрезал ее на много отрезков разной длины и попросил слушателей взять по одному отрезку ленты, а концы завязать вокруг щиколоток ног, наподобие того, как спутывают передние ноги лошади. Когда ноги слушателей были связаны примерно на расстоянии фута одна от другой, я дал каждому еще по одному отрезку ленты, заставил перебросить его через шею и оба конца тоже привязать к щиколоткам ног. В результате они были спутаны по ногам и, вместо того чтобы стоять прямо, стояли, сгорбившись под углом 45°. Одна слушательница поинтересовалась:

– Это что – новый вид китайской пытки?

– Нет, – ответил я. – Я просто перенес каждого из вас в ваше будущее, если, конечно, вам повезет прожить так долго. Вербки сейчас демонстрируют то, что чувствует человек в старости.

По классу прошел приглушенный стон. До некоторых стало доходить. Затем служащие отеля привезли обед на длинных столах. Обед состоял из бутербродов, салата и напитков. Сложность заключалась в том, что то, чему следовало лежать на бутербродах, лежало отдельно стопками, хлеб был не нарезан, салат не приготовлен, а напитки были в виде сухих порошков, которые надо было смешать с водой. Слушатели, сгорбленные и «состарившиеся», должны были сами приготовить себе обед. В течение следующих двух часов они с огромным трудом пытались нарезать хлеб, сделать бутерброды, приготовить салат, развести напитки, сесть, поесть, а потом убрать за собой. Естественно, некоторым в течение этих двух часов понадобилось еще сходить в туалет.

Когда эти два часа истекли, я спросил их, хотели бы они потратить пару минут, чтобы написать финансовый план своей жизни. Все с энтузиазмом закричали: «Да!» Было интересно наблюдать за тем, с каким живым интересом они планировали свои будущие действия, когда освободились от пут. Их интерес к планированию радикально изменился после того, как изменилась их точка зрения на жизнь.

Как говорил «богатый папа», «проблема молодых заключается в том, что они не знают, что чувствует человек, когда становится старым. Если бы ты знал это, то иначе планировал бы свою финансовую жизнь».

Думая о пенсии, фокусироваться стоит не просто на том, что вам есть и какие деньги тратить, а на том, как планировать свою жизнь в этот период, составлять образ своей жизни на пенсии. Как я буду выглядеть? Чем я буду заниматься? Какие мои увлечения сохранятся, а какие придется поменять? Нужно сказать старости «да».

*Следующий материал курса «Школа»: 2.1 Зачем Вам деньги?*

## Глава 2. Как переиграть инфляцию?

### 2.1. Зачем вам деньги? (Курс «Школа»)

*Никаких денег в окружающем человека мире нет. Есть только активность человеческого ума по их поводу.*

*В. Пелевин «Амфир В»*

За что нам платят деньги? За то, что мы работаем и делаем что-то полезное. Когда мы тратим заработанные деньги, мы покупаем что-то полезное. Обычно это результаты труда других людей. Деньги – это очень удобный способ задать коэффициенты обмена «полезностями». Например, многим необходимо трудиться и делать что-то полезное своим трудом в течение десяти (а то и более) лет, чтобы взамен получить такую «полезность» как жилье.



Но надо помнить: деньги – это абстракция, общественная договоренность о коэффициентах обмена полезностями. Договоренность, которая постоянно меняется. Например, в результате повышения производительности труда постоянно падает ценность такой «полезности», как бытовая техника и компьютеры. Но растет ценность таких «полезностей», как еда, энергоносители, недвижимость.

Деньги очень похожи на виртуальные «баллы», которые используются в играх или социальных сетях, особенно после того, как они стали безналичными. Каждый раз, когда люди приходят в магазин за покупками, с ними происходит «маленькое чудо», которое они даже не

замечают. Они набирают полную тележку полезных и нужных вещей и уходят, не отдав ничего материального взамен. Когда они проходят через кассу, с их счета списывают те самые «виртуальные баллы», которые им зачислили за то, что они сделали что-то полезное на своей работе или потому, что до этого они продали что-то ненужное.

В этой «игре» есть персонаж, который постоянно «размывает» эту договоренность о стоимости полезностей. Он может зачислить некоторым участникам «игры» эти самые виртуальные «баллы» бесплатно (просто так, ни за что). Но закон сохранения энергии никто не отменял: получается, все, кто трудились и создавали полезность, в какой-то части работали бесплатно на тех, кому достались эти «баллы». В результате такой операции ценность «баллов» снижается, хотя сами коэффициенты обменов могут сохраниться. Этот персонаж – государство, а бесплатные «баллы» оно раздает, например, пенсионерам. Этот процесс является одним из факторов возникновения инфляции.

Этот пример с «баллами» хорошо подчеркивает виртуальность денег, но после того как многие поколения людей выросли в цивилизации, основанной на деньгах, они кажутся реальными. При этом акции, которые представляют собой способ оформления долевой собственности на действительно реальные активы, многим кажутся «виртуальностью», «фантиками».

*Price is what you pay. Value is what you get. W. Buffett*

*Цена – это то, что ты платишь. Ценность – это то, что ты получаешь. У. Баффет*

Состояния олигархов и миллиардеров, да и просто богатых людей оцениваются в долларах, то есть в деньгах. На практике доля наличных денег и даже депозитов в банках составляет ничтожную долю в общей структуре их капитала. Эти люди смогли стать такими, потому что хорошо понимают (часто на интуитивном уровне) роль денег в создании богатства и общественной полезности.

А что же является их богатством, если не деньги? Это реальные активы – «заводы, газеты, пароходы» — компании и предприятия, которые работают каждый день и создают товары и услуги для людей. Сюда же относится недвижимость: торговая, офисная, производственная, складская, жилая. Недвижимость сама по себе, как правило, уже является бизнесом. Даже сдача в аренду квартиры – пример простейшего, примитивного бизнеса.

После того как деньги стали бумажными, их РЕАЛЬНАЯ ценность непрерывно снижалась. Снижалась относительно чего? Относительно стоимости реальных активов. Или, правильнее сказать, стоимость реальных активов непрерывно росла.

Не подумайте, что мы призываем относиться к деньгам как к мусору. Деньги – это одно из величайших изобретений человечества, но если вы хотите стать богаче, нужно хорошо понимать их природу. Как платежное средство они нужны для трех основных целей:

- для обмена товарами и услугами;
- для обмена активами (бизнес, компании, недвижимость);
- для обмена ресурсами, в том числе и для обмена своего труда на товары, услуги и активы.

Получается, что деньги вращаются вокруг реальных активов, а не наоборот. Точно так же может показаться, что это Солнце вращается вокруг Земли. Производительные активы находятся в центре экономического мироздания и обладают способностью увеличивать благосостояние, в том числе генерировать денежный поток и прибыль.

Если вам не досталось что-то в наследство или вы не выиграли в лотерею, то ваш капитал на начальном этапе полностью состоит только из человеческого капитала. Это ваша способность трудиться и зарабатывать деньги.

*Эту историю рассказал один дайвер, который ездил нырять в район островов Папуа – Новая Гвинея. Там местные жители находятся на уровне первобытнообщинного строя. Они используют вместо денег ракушки. Кто-то скажет: «Вот тупые – можно же пойти и набрать ракушек». Но они совсем не тупые. Когда они собираются торговать на базаре,*

*они договариваются: курица – пять ракушек, рыба – три, кокос – одна ракушка. «Старший» следит, чтобы на начало торгового периода количество ракушек строго соответствовало количеству товара. Далее их используют для удобства, чтобы легче было меняться. Когда торговля заканчивается, все оставляют ракушки на базаре и расходятся с нужными вещами. Местные жители хотя и дикари, но понимают – ракушки есть нельзя.*

У нас цикл обмена «полезностями» растянут во времени. Из-за этого нужны более сложные денежные механизмы. Но в результате многим «цивилизованным людям» стало казаться, что деньги «можно есть».

Если вы не все тратите на текущее потребление, тогда у вас начинает появляться финансовый капитал. Если вы держите его в деньгах или даже на банковском депозите, то его уменьшает инфляция. В этом случае только дополнительные вложения способны его пополнить.

В долгосрочной перспективе вложения в эффективно работающий бизнес и в недвижимость способны защитить ваше благосостояние от инфляции. Можно стать предпринимателем, но не всем дан этот талант. Удобный и технологичный способ участия в бизнесе – это покупка акций, обращающихся на бирже. Однако существует масса стереотипов относительно фондового рынка и рынка акций в частности. Мы не будем здесь сравнивать преимущества и недостатки самостоятельной работы с акциями.

Главное понять, фондовый рынок – это не казино. В казино его превращают спекулянты. Но реально зарабатывают на рынке акций совсем другие люди и вовсе не путем спекуляций.

Например, совладельцы нефтяной компании ЛУКОЙЛ В. Алекперов и Л. Федун вместе с другими акционерами увеличили свое благосостояние с 300 млн долл. до 35 млрд долл. за период с 1998 по 2022 год не благодаря спекуляциям с акциями, а просто владея этой компанией. Их капитал почти полностью состоит из акций. В моменты кризиса, когда стоимость акций снижается, они не продают в панике свои акции, а наоборот, покупают. Эти люди гораздо умнее и богаче тысяч спекулянтов, играющих с акциями ЛУКОЙЛа. Они понимают ценность владения нефтяными запасами и поэтому копят не деньги, а акции.

*Следующий материал курса «Школа»: 2.2. Что может защитить вас от инфляции?*

## 2.2. Что может защитить вас от инфляции? (Курс «Школа»)

С точки зрения инвестора, да и большинства людей, инфляция – это абсолютное «зло». Инфляция уменьшает покупательную способность денег, обесценивает сбережения, снижает уровень жизни. Но в данном случае мы хотим рассказать о том, как можно обратить инфляцию себе на пользу.

Природа инфляции



Благосостояние людей не определяется деньгами. Упрощенно: если взять объем всех реальных активов и товаров в стране и поделить на количество людей – это и будет средний уровень благосостояния. Люди трудятся каждый день и своим трудом создают новые товары, услуги и активы. Но для нормального обмена товарами, услугами, активами и ресурсами (в том числе человеческими) нужно определенное количество денег. Деньги – это кровь экономики, они заставляют работать весь экономический организм.

Если в некоторый фиксированный момент соотнести всю товарную массу и количество денег, мы оценим текущую ценность (или обеспеченность) денег. Когда люди своим трудом создают новые товары и услуги, возникает необходимость в дополнительных деньгах для обеспечения нормального оборота вновь появившейся товарной массы. В этом случае выпуск определенного количества дополнительных денег не приведет к инфляции.

Дополнительные деньги, которые не используются для непосредственного потребления, а направляются на инвестиции, как правило, не приводят к росту инфляции. Более того, при

определенных условиях эти деньги приводят к росту деловой активности и увеличению объема создаваемых товаров и услуг и, как следствие, к снижению инфляции. Например, резкий и продолжительный рост производительности труда в Японии привел к затяжному периоду снижения цен (дефляции – процессу, противоположному инфляции).

Наиболее важной и очень сложной задачей финансовых и экономических властей государства является создание условий для повышения деловой активности и роста производительности труда, что должно сопровождаться выпуском дополнительных денег. На практике государство хорошо справляется с выпуском денег и совсем не так хорошо — с созданием условий. Это и приводит к инфляции.

Более того, усиленный выпуск денег на фоне низкой деловой активности может ухудшить условия предпринимательской деятельности, так как галопирующий рост потребительских цен сделает невыгодным долгосрочные инвестиции. Такая ситуация была в России в 1990-х годах.

Нормальной считается инфляция, не превышающая 10%. Парадокс, но в этом случае инфляция стимулирует инвестиции. Люди уже не могут просто накапливать деньги. Чтобы спасти сбережения от инфляции, они стремятся вложить их с максимальной отдачей.

Как защитить себя от инфляции?

Если вы интересуетесь уровнем инфляции, значит, у вас есть деньги, сбережения, и вам есть что защищать. Инфляция атакует деньги. Для понимания того, как защитить свои долгосрочные накопления от инфляции, рассмотрим инфляционные процессы в экономике с житейского, бытового уровня.

Инфляция – это рост цен на товары и услуги. Возможно, это определение отличается от классического, но именно так мы чувствуем инфляцию в своей жизни. От этого простого факта мы и будем отталкиваться в своих рассуждениях.

А теперь небольшая притча. Рассмотрим обычного человека – господина N, у которого образовался некий избыток денег. Он решил не тратить его на увеличение своего потребления, а решил сберечь эти деньги. Видя рост цен, он легко понял, что, просто складывая их в тумбочку (под матрас, в сейф, ..., кто как привык), он не может защитить свои доходы от роста цен.

На следующем этапе он решил воспользоваться банковским депозитом. Но, отдавая деньги в банк, он поинтересовался у банкиров, что они собираются делать с его деньгами. Те ответили, что выдадут кредит какому-нибудь предприятию.

*Реальный случай.*

*Приходит человек в Управляющую компанию и говорит менеджеру:*

*– Хочу вложить деньги в инфляционный фонд!*

*Менеджер:*

*– Бывают фонды акций, облигаций, смешанные...*

*Человек:*

*– Зачем мне акции, облигации и все такое? Мне нужен фонд инфляции. Только инфляция будет расти, и в этом я уверен на 100%.*

Господин N призадумался: банк берет у него деньги на депозит под 10% в год, а кредит выдает под 15% в год. Он решил пока не вкладывать деньги на депозит. Вместо этого он пошел к кредитному отделу банка и подождал, пока оттуда выйдет клиент – предприниматель Y. Господин N расспросил его о том, как он собирается использовать полученные у банка деньги. Тот охотно поведал о своих планах расширить бизнес и выпускать больше новой продукции.

Про себя господин N подумал: этот парень (предприниматель Y) не выглядит дураком. Если он взял кредит под 15%, значит, он заложит в стоимость товара расходы на выплату процентов. И раз Y взял кредит на расширение производства, то даже с учетом выплаты банку процентов за кредит он рассчитывает заработать больше – иначе зачем расширять производство. Прибыль, заложенная в цену товара, должна позволить выплатить процент банку и заработать самому.

На каждом этапе создания товара предприниматель У закладывает в цену прибыль «для себя и для банка». В цену тех товаров, которые он использовал в процессе производства, кем-то тоже была заложена прибыль «для себя и для банка». И тот, кто будет использовать в будущем товар предпринимателя У для производства своих товаров, тоже заложит в цену прибыль «для себя и для банка». И так до тех пор, пока товар не дойдет до конечного потребителя. Если кто-то в этой цепочке поднимет цену на товар, то со временем это сделают и остальные.

*Реальный случай.*

*Один наш клиент очень радовался росту цен на бензин. Когда мы его спросили, в чем причина такого странного поведения, он ответил:*

*– С одной стороны, автомобиль у меня большой, кушает хорошо, да и ездить по делам приходится много. С другой стороны, у меня большой пакет акций ЛУКОЙЛа, поэтому, когда растет цена на бензин, я знаю, что выиграю намного больше, чем потрачу на топливо. Все очень прагматично!*

Так происходит рост цен, то есть инфляция. Получается, что если рассматривать инфляцию с данных позиций, то ее создают те, кто назначает цену товара и закладывает в нее прибыль «для себя и для банка». Созданием товаров и услуг занимается бизнес — ИП, ООО, АО и ПАО. Все компании в процессе своей деятельности создают товары и услуги и назначают на них цены.

Инфляция будет всегда, потому что печатать деньги легче, чем производить товары и услуги!

Осознав все это, господин N понял: по-настоящему защитить деньги от инфляции может только Бизнес, потому что инфляция – это неотъемлемый побочный продукт Бизнеса. Но вот незадача – сам он предпринимательским талантом не обладает, работает в управлении статистики и по роду своей деятельности знает: в первые три года деятельности закрывается 2/3 новых компаний, а в каждые следующие три года еще 2/3 от оставшихся. Поэтому в первый попавшийся бизнес лучше не вкладывать.

Опять же статистика подсказала господину N – большая часть товаров и услуг создается крупными компаниями, которые давно работают и уже прошли этот естественный отбор. Поэтому если и вкладывать средства в бизнес, то вкладывать их в бизнес больших и стабильных компаний. Но возникает вопрос – как это сделать? Кто же будет с ним разговаривать в Газпроме или ЛУКОЙЛе, когда он принесет им свои деньги?

Разобравшись в этом вопросе, господин N узнал, что можно покупать акции или облигации большинства крупных компаний. Покупая облигации, фактически можно давать в долг этим компаниям напрямую, минуя банк. Покупка акций – это покупка доли, «маленького кусочка» бизнеса компании. Эта информация перевернула мировоззрение господина N. Он всегда воспринимал биржу как разновидность казино, а теперь выяснилось, что это очень удобный и технологичный способ вложить деньги в бизнес.

Приведенный пример специально упрощен и не освещает многих аспектов вложения в акции и облигации, однако здесь четко видны главные выводы:

- бизнес в целом (несмотря на огромное количество убыточных предприятий) больше других выигрывает от инфляции, потому что сам ее создает;
- именно вложения в акции (как в бизнес) лучше всего способны в долгосрочной перспективе защищать благосостояние человека от инфляции;
- становясь (со)владельцем бизнеса, вы становитесь владельцем механизма, создающего инфляцию.

*Следующий материал курса «Школа»: 2.4. Производительные и непроизводительные активы*

## 2.3. Как выигрывать от инфляции: владение vs потребление (Курс «Университет») UPD

*Если у вас нет вложений, то размер вашего потребления характеризует не уровень вашего богатства, а скорость, с которой вы беднеете.*

В предыдущей статье мы приводили в пример владельца автомобиля, который радуется росту цен на бензин, потому что владеет еще и пакетом акций ЛУКОЙЛа. Один наш читатель задал вопрос: а сколько нужно иметь акций ЛУКОЙЛа, чтобы этому радоваться?

Приведем упрощенный вариант расчета (на конец 2021 года). Допустим, мы тратим примерно 50 литров бензина в неделю. Умножаем на 52 недели – это 2600 литров в год. При средней стоимости бензина 50 # за литр, получаем годовой расход – 130 000 #.

Предположим, что среднегодовая цена на бензин растет с темпом 10% в год – это примерно 13 000 #.

Надо рассчитать, каким количеством акций ЛУКОЙЛа надо владеть, чтобы курсовой рост их стоимости за год, который происходит благодаря росту цен на бензин, превышал рост расходов на бензин (13 000 #).

*Когда цены растут, первым страдает потребитель, а когда цены снижаются, потребитель – последний, кто на этом выигрывает.*

*Чарлз Калед Колтон, английский священник и литератор*

Для простоты будем считать, что выручка и себестоимость (!) тоже растут тем же темпом. Это значит, что и темп роста прибыли — 10%.

Еще одно упрощение – будем считать, что соотношение стоимости акции и прибыли (коэффициент P/E) у ЛУКОЙЛа – константа и составляет 10. При росте размера прибыли на 10% в год (из-за роста цены на бензин) при постоянном коэффициенте P/E мы получим прирост цены акции на 10% из-за роста цен. Для простоты будем считать, что физический объем деятельности компании не увеличивается.

Теперь легко выяснить, на какую сумму надо купить акций, чтобы их курсовой рост из-за роста цен на бензин покрывал годовой рост ваших расходов на бензин.

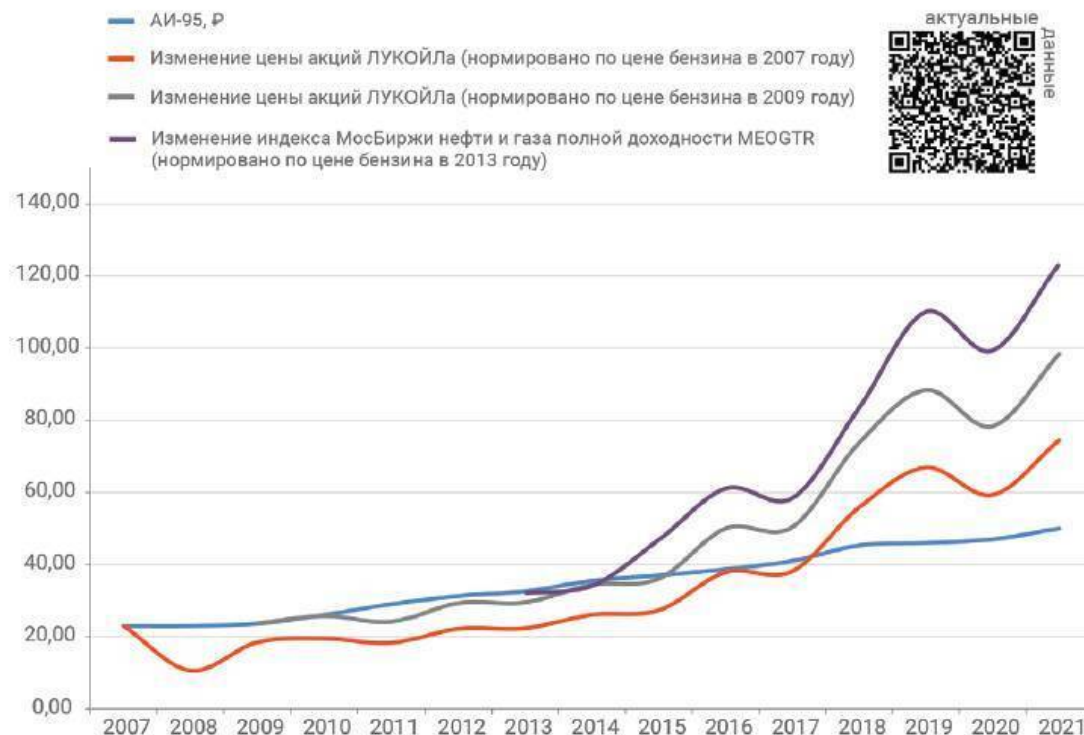
$$X * 10\% \geq 13\ 000 \text{ Р} \quad X = 13\ 000 / 0,1 = 130\ 000 \text{ Р}$$

Ответ: чтобы не расстраиваться из-за ежегодного роста цен на бензин, надо купить акций на сумму ваших годовых трат. Если же компания, акции которой вы купили, наращивает объем деятельности в натуральных величинах, то темпы вашего обогащения будут еще выше.

А как получилось на практике?

Год	АИ-95, Р	Цена акций ЛУКОЙЛа, Р	Дивиденды, Р	Объем потребления в год, л	Расходы на бензин в год, Р	Кол-во акций, шт.*	Стоимость пакета акций по цене 2021 года + дивиденды за время владения, Р
2007	23,0	2 150		2 600	59 800	28	249 491
2008	23,0	950	42	2 600	59 800	63	561 994
2009	23,6	1 670	50	2 600	61 360	37	326 200
2010	26,0	1 770	52	2 600	67 600	38	337 083
2011	29,0	1 650	59	2 600	75 400	46	400 625
2012	31,3	2 000	75	2 600	81 380	41	353 677
2013	32,6	2 000	90	2 600	84 760	42	364 553
2014	35,5	2 325	110	2 600	92 300	40	337 123
2015	37,0	2 400	154	2 600	96 200	40	334 215
2016	38,7	3 360	177	2 600	100 620	30	244 393
2017	41,0	3 370	195	2 600	106 600	32	251 981
2018	45,3	5 000	215	2 600	117 780	24	182 583
2019	46,0	6 000	250	2 600	119 600	20	149 520
2020	47,0	5 000	542	2 600	122 200	24	170 078
2021	50,0	6 700	259	2 600	130 000	19	130 000

\* Годовые расходы на бензин делим на цену акции за соответствующий год.



*Богатый не тот, у кого много денег, а тот, кому хватает.*

*Народная мудрость*

Эту историю можно обобщить: чтобы выигрывать от инфляции, надо соотносить объем вложений в акции с объемом вашего потребления. При этом надо выбирать акции компаний, продукты которых дорожают быстрее остальных.

Этот вывод объясняет, почему богатые богатеют быстрее. Если вы расходуете на потребление больше, чем стоимость ваших вложений, вы не становитесь богаче. Наоборот, вы делаете богаче того, кто владеет бизнесом, чей продукт вы потребляете.

Если объем вложений больше, чем объем вашего потребления, то те, кто потребляют продукты бизнеса, которым вы владеете, делают вас богаче.

Это простое правило позволяет управлять соотношением своего потребления и сбережения. Если вы молоды, стартуете с нуля и можете рассчитывать только на себя (не получили наследства), необходимо увеличивать объем своих вложений и ограничивать потребление до тех пор, пока их стоимость не составит суммы вашего потребления. При желании этого можно добиться за 6-8 лет.

Люди, которые при увеличении уровня зарплаты и других доходов увеличивают объем своего потребления, не имея при этом достаточных вложений, поступают особенно недальновидно по трем причинам:

- они делают себя беднее более высоким темпом;
- увеличивают целевой уровень вложений, которого необходимо достичь, чтобы становиться богаче;
- привыкают к высокому уровню потребления, а потом сократить привычный уровень потребления очень трудно.

Если у вас нет вложений, то размер вашего потребления характеризует не уровень вашего богатства, а скорость, с которой вы беднеете.

Вернемся к нашему примеру. Часто эту задачу путают со случаем, когда необходимо выяснить: какой пакет акций ЛУКОЙЛа необходим, чтобы курсовой рост их стоимости мог

покрыть все ваши расходы на бензин. Давайте теперь допустим, что цена на бензин вообще не растет, а соотношение стоимости акции и прибыли (коэффициент P/E) у ЛУКОЙЛа остается на уровне 10. Это означает, что доходность ЛУКОЙЛа как бизнеса составляет 10% в год. Тогда уравнение выглядит следующим образом:

$$Y * 10\% \geq 130\ 000\ \text{Р} \quad Y = 130\ 000 / 0,1 = 1\ 300\ 000\ \text{Р}$$

*Внимательный читатель упрекнет нас в том, что в нашем примере мы приняли соотношение прибыльности и стоимости акции (коэффициент P/E) за константу. Действительно, на практике это соотношение постоянно меняется.*

*Но есть закономерность, похожая на эффект сообщающихся сосудов. Если люди много потребляют, это, с одной стороны, приводит к росту прибыли и делает владельцев акций богаче.*

*С другой стороны, наоборот, малый объем вложений в бизнес приводит к тому, что спрос на акции низкий, коэффициент P/E низкий и стоимость акций ниже, чем могла бы быть при нормальном уровне сбережений. Эта ситуация характерна для современной России.*

*Если люди много вкладывают, а значит, ограничивают потребление, то это уменьшает прибыль бизнеса, но высокий спрос на акции задает их высокую стоимость. Например, к началу 2022 года P/E фондовых рынков развивающихся стран находится на уровне 15, стран с развитой экономикой – на уровне 24, при этом P/E американского рынка акций составляет 30.*

*Но владелец акций выигрывает в любом случае. При повышенном потреблении его делает богаче высокая прибыль. При высокой норме сбережения интерес к акциям задает их высокую оценку, несмотря на снижение потребления.*

*Поэтому мы не учитывали колебания P/E, так как их влияние снижается при долгосрочном накоплении. Людям, уже миновавшим стадию накопления необходимой суммы, можно рекомендовать увеличивать потребление при высоком P/E и возвращаться к бережливому образу жизни при снижении P/E.*

Очевидно, что если заложить в эту модель еще и возможный рост цен на бензин в будущем, то при таком размере вложений курсовой рост, связанный с этим фактором, с лихвой покрывает прирост наших расходов на потребление бензина. В этом случае инфляция гарантированно будет делать нас богаче. Прогнозируемый нами на ближайшие годы коэффициент P/E ЛУКОЙЛа составляет около 6-7.

Другими словами, при сохранении этого коэффициента акции ЛУКОЙЛа могут обеспечить доходность около 14-17% при стабильной прибыли. Поэтому при такой стоимости акций ЛУКОЙЛа достаточно вложить сумму около 750-950 тыс. #. Мы ожидаем, что в долгосрочной перспективе будет происходить рост коэффициента P/E и снижение доходности. Это может дать дополнительный курсовой рост. Так что при ожидании увеличения P/E можно купить даже меньше акций. Очевидный вывод: когда акции стоят дешево, нужна существенно меньшая сумма, чтобы их курсовая динамика в будущем обеспечивала ваше потребление.

Анализируя этот случай, мы приходим к еще одному заключению: размер вложений в акции, необходимый для обеспечения вашего потребления, зависит от стоимости акций и доходности, которую обеспечивает бизнес.

Если вы хотите, чтобы курсовая динамика акций покрывала ваши расходы, можете ориентироваться на средний коэффициент P/E всех акций или P/E индекса МосБиржи. Например, если этот показатель находится на уровне 6, это значит, что размер ваших вложений в акции должен в шесть раз превосходить ваши годовые траты (при условии неснижения прибыльности компаний). Еще раз повторимся, что при таком размере вложений (при условии постоянного

P/E) курсовой рост, связанный с ростом цен, покрывает рост расходов, и инфляция будет работать на вас. Это дает нам ответ на вопрос: когда можно прекратить осуществлять сбережения?

Не стоит путать это с ситуацией, когда «люди хотят жить на дивиденды от акций». Дивидендная доходность составляет около 4-5% от стоимости акций, и чтобы дивиденды могли покрывать ваше годовое потребление, объем вложений в акции должен в 20-30 раз превосходить объем потребления. В этом случае вся стоимость акций, включая их возможный курсовой прирост и будущие дивиденды, достанется вашим наследникам. Заслуживают ли они такого щедрого подарка?

#### **Выводы**

- *Чтобы выигрывать от инфляции, надо вложить в акции сумму, превышающую размер вашего потребления, потому что те, кто потребляют продукты бизнеса, которым вы владеете, делают вас богаче.*

- *Наши расчеты показывают: чтобы курсовой рост ваших вложений в акции покрывал ваш объем потребления, их размер должен примерно в X раз превосходить годовой объем вашего потребления, где X – средний уровень коэффициента P/E для российских акций. При этом важным моментом является сохранение уровня прибыльности компаний.*

- *Если размер ваших вложений меньше объема вашего потребления, то чем больше эта разница, тем быстрее вы беднеете.*

- *Понимая эти зависимости, вы можете определить для себя правильную норму сбережения и потребления и ответить на вопрос, когда прекращать копить и начинать тратить.*

*Следующий материал курса «Университет»: 2.5. Абстракция денег*

## 2.4. Производительные и непроизводительные активы (Курс «Школа»)

В какие виды активов можно вложить свободные деньги? На первый взгляд, вариантов не так много. Средства могут быть инвестированы в бизнес (в том числе посредством приобретения акций), облигации, депозиты, недвижимость, на них можно купить товары (золото, нефть и т. д.) или валюту, антиквариат или драгоценности. Других вариантов нет, так как все остальные случаи – это производные от вышеупомянутых инструментов (например, инструменты срочного рынка).

Для того чтобы понять логику инвестиций профессиональных инвесторов, которые стремятся получать прибыль от вложений денег в долгосрочной перспективе, перечисленные выше виды активов необходимо разделить на две большие группы: активы, предполагающие создание добавленной стоимости, и активы, в которых отсутствует созидательная составляющая.

Активы, предполагающие создание добавленной стоимости

- Бизнес (акции) как организация, основной целью деятельности которой является извлечение прибыли.
- Облигации и депозиты как инструмент, в котором заранее определенный денежный поток является платой за пользование заемными средствами.
- Недвижимость, которая при сдаче в аренду приносит рентный доход, а при строительстве увеличивается в цене в результате увеличения строительной готовности.

Активы, в которых отсутствует созидательная составляющая

Товары и валюта являются активами, которые не генерируют денежный поток, поскольку сама природа этих активов не предполагает создания какой-либо добавленной стоимости.

Человек, владеющий бизнесом (акциями), облигациями или недвижимостью, может получить прибыль от своих активов в виде генерируемого ими денежного потока (в виде дивидендов, купонного и рентного дохода соответственно), даже в случае, если их рыночная стоимость не будет изменяться.

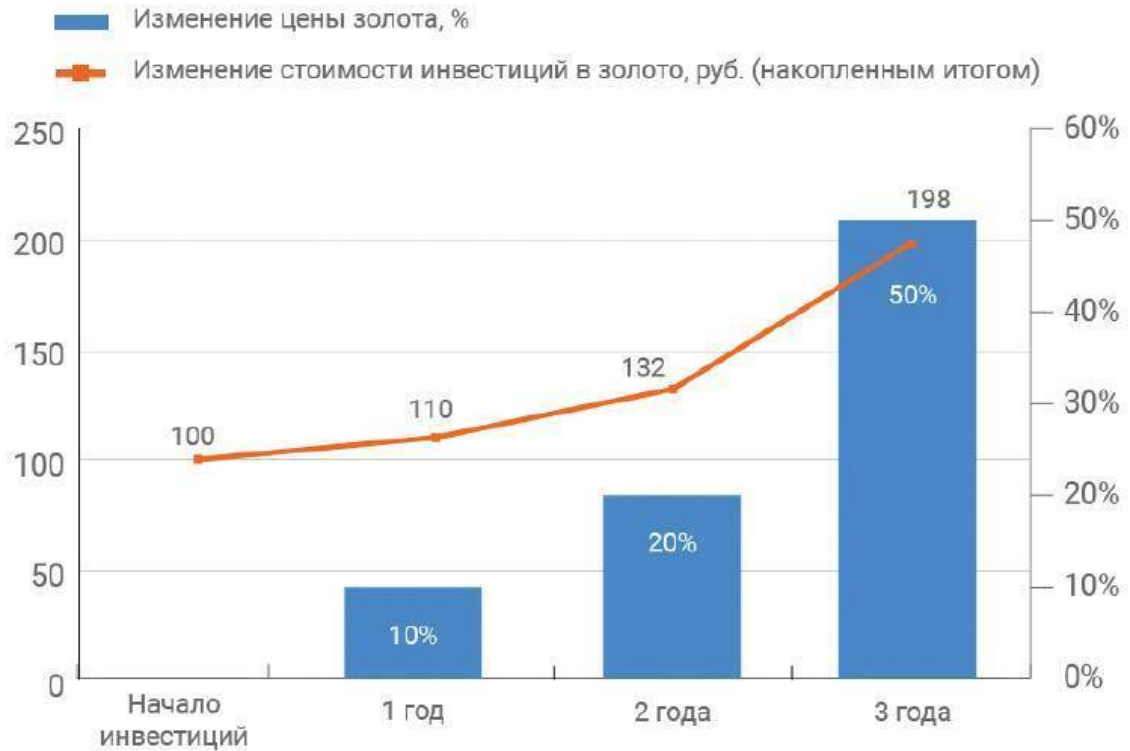
В случае вложения денег в товары (золото, нефть и т. д.) или валюту человек не становится богаче от владения этими активами, поскольку сами по себе они не создают добавленной стоимости и, как следствие, денежного потока. Весь расчет сводится к ожиданию увеличения рыночной стоимости этих активов, которая довольно часто определяется изменчивой конъюнктурой рынка или инфляцией.

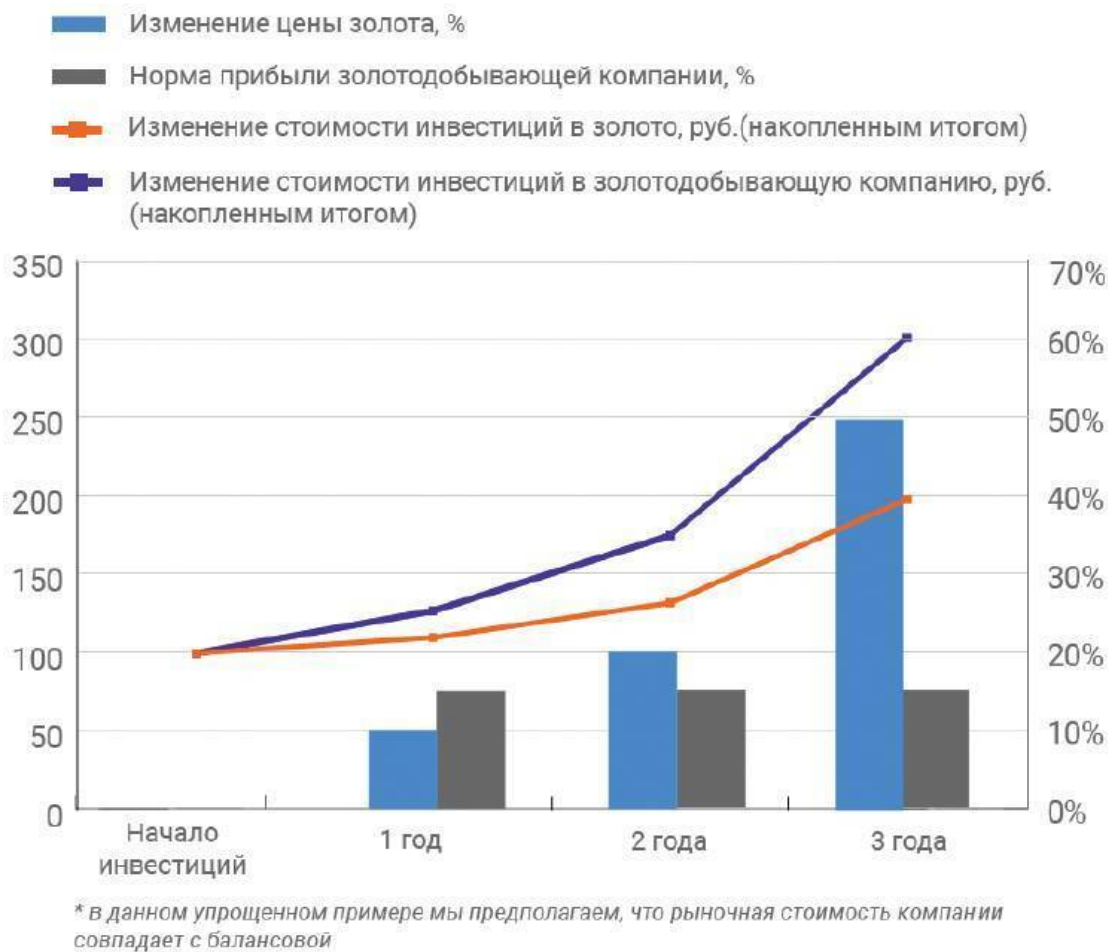
Таким образом, если активы, генерирующие прибыль, дают возможность инвестору зарабатывать от самого владения активом, то при приобретении активов, не генерирующих денежный поток, человек рассчитывает заработать на спекуляциях. В долгосрочной перспективе невозможно получать стабильную прибыль от игры на колебаниях стоимости активов (спекуляций). Кроме того, стоимость активов, создающих добавленную стоимость, как правило, растет быстрее, чем стоимость активов, которые добавленной стоимости не создают. Это происходит потому, что помимо инфляции, увеличивающей стоимость продаваемых предприятием товаров, на увеличение выручки компании работает еще и увеличение эффективности самого бизнеса.

Для большей наглядности рассмотрим пример с золотом. Часто люди, пытающиеся сохранить заработанные деньги, вкладывают их в золото (в виде золотых слитков или монет). Альтернативой, которую видят очень немногие, является вложение заработанных денег в акции золотодобывающей компании.

*Здесь стоит отметить, что акции золотодобывающих компаний могут иметь низкий уровень потенциальной доходности, поэтому мы рекомендуем обратить внимание на акции, обладающие более высоким потенциалом.*

Человек, купивший на свои сбережения золотой слиток, получит прибыль только в результате роста стоимости золота. В то же время инвестор, который приобрел акции золотодобывающей компании, будет получать прибыль ежегодно, даже если цена золота в течение года не менялась. Произойдет это потому, что компания будет продавать свои изделия с определенной наценкой. При этом прибыль от инвестиций в золотодобывающую компанию выразится либо в росте стоимости акций компании, либо в объеме выплачиваемых на акцию дивидендов.





Таким образом, мы видим, что вложение средств в акции золотодобывающей компании более привлекательно в плане инвестиций, чем покупка золота (например, в виде золотых слитков).

Секрет процветания профессиональных инвесторов заключается во владении активами, генерирующими денежный поток. Это обусловлено тем, что увеличение стоимости таких активов происходит быстрее, чем увеличение стоимости активов, в которых созидательная составляющая отсутствует.

*Следующий материал курса «Школа»: 3.1. Зачем нам фондовый рынок?*

## 2.5. Абстракция денег (Курс «Университет») UPD

### Часть 1. Эволюция

В свое время нам поступил вопрос от одного из постоянных читателей: он просил объяснить, в чем сущность и функция денег, а также прокомментировать видеоролик «Инструкция по захвату планеты с примитивными формами жизни», размещенный в интернете.

В интернете представлен целый ряд роликов и текстовых материалов подобного содержания. Общая черта этих материалов – правда причудливым образом перемешивается с неточностями, искажениями смысла и неграмотными трактовками. Все это «приправляется соусом» из теории заговора банкиров и выглядит сенсационно-пугающе. Отсюда высокая популярность этих материалов.

Мы дадим свой взгляд на эту тему и проследим эволюцию денежной системы.

Вначале появляются металлические деньги как способ уйти от бартерных отношений и создать универсальное средство обмена. Обмена одного товара на деньги, а затем денег – на другой товар.

Автоматически деньги становятся способом задать общественно признанную полезность вещи, то есть стоимость, и таким образом установить коэффициенты обмена полезностями.

Затем возникла другая функция денег как средства сбережения. Приведем удачную формулировку описания функции денег как средства сбережения, которую мы нашли у одного из блогеров, исследующего эту тему:

«Деньги, в отличие от бартера, разорвали два временных акта: купли и продажи. Человеку вообще-то изначально был нужен обмен: обменять свою ненужную сейчас корову на необходимую сейчас обувь для семьи. Деньги дали возможность делать это в два этапа. Сначала продать корову, а потом купить обувь. Это разделение на два акта позволило, в свою очередь, отложить второй этап, создав у себя накопление денег. И сохранить эти деньги на будущее. Возникают богатства. Как возможные будущие покупки. Потенциальные покупки. То есть появляется возможность защитить свое будущее, которое для человека всегда весьма туманно.»

Пока деньги оставались в виде монет (в товарном виде, то есть имели своего рода «ликвидационную стоимость»: монеты можно было переплавить во что-то другое), все было более или менее понятно. Общественно признанная полезность вещей, измеряемая в деньгах, была относительно стабильна, хотя были и отдельные экзотические случаи, как, например, покупка бутылки воды в пустыне за кошелек с золотом. Однако даже во времена монет были случаи, когда оценка полезности в деньгах резко менялась. Например, во время войн. Наиболее яркий случай – инфляция стоимости золота в период разграбления испанцами и англичанами Америки, когда резкое увеличение денежной массы не сопровождалось увеличением товарной массы. Поэтому даже стоимость вещей, выраженная в монетах, является договоренностью (то есть абстракцией), которая может измениться в силу обстоятельств.

Основной фактор, который запутывает зрителя видеороликов «про сущность денег», появляется на этапе становления бумажных денег и «ссудного процента». Простота эмиссии бумажных денег неоднократно приводила к девальвации договоренности об общественно признанной полезности вещей, потому что создавать полезные вещи гораздо сложнее, чем выпускать бумажные или, тем более, безналичные деньги.

Здесь и появляются два основных мифа, которые мы рассмотрим далее.

Миф 1. Центральные банки (и в первую очередь ФРС США) бесконтрольно печатают деньги.

Миф 2. Банки с помощью ссудного процента контролируют всю собственность в мире и держат всех в финансовой кабале.

### Часть 2. Мифы о собственности

Давайте разберемся, как у людей появляется собственность в любом ее проявлении: будь то недвижимость, бизнес, капитал, деньги. Базовый способ создания любой собственности – это человеческий труд. Если никто не будет трудиться, то не будет существовать никакой собственности. Все остальные варианты (наследование, присвоение) возможны только после того, как кто-то уже потрудился.

Накопление собственности возможно только в случае, когда доходы выше расходов. Для бизнеса это означает, что выручка превышает расходы и появляется прибыль. На уровне частного лица: когда его заработок больше, чем расходы.

Люди неравны между собой по своим способностям. Это ведет к тому, что у одних получается создавать и накапливать собственность лучше, чем у других. Со временем происходит концентрация, в результате чего 20% людей контролирует 80% активов. Видимо, это естественное природное состояние (описываемое соотношением Парето) – собственность ищет эффективных собственников. Возможно, именно такое неравномерное распределение и порождает теории заговора «богатых против бедных».

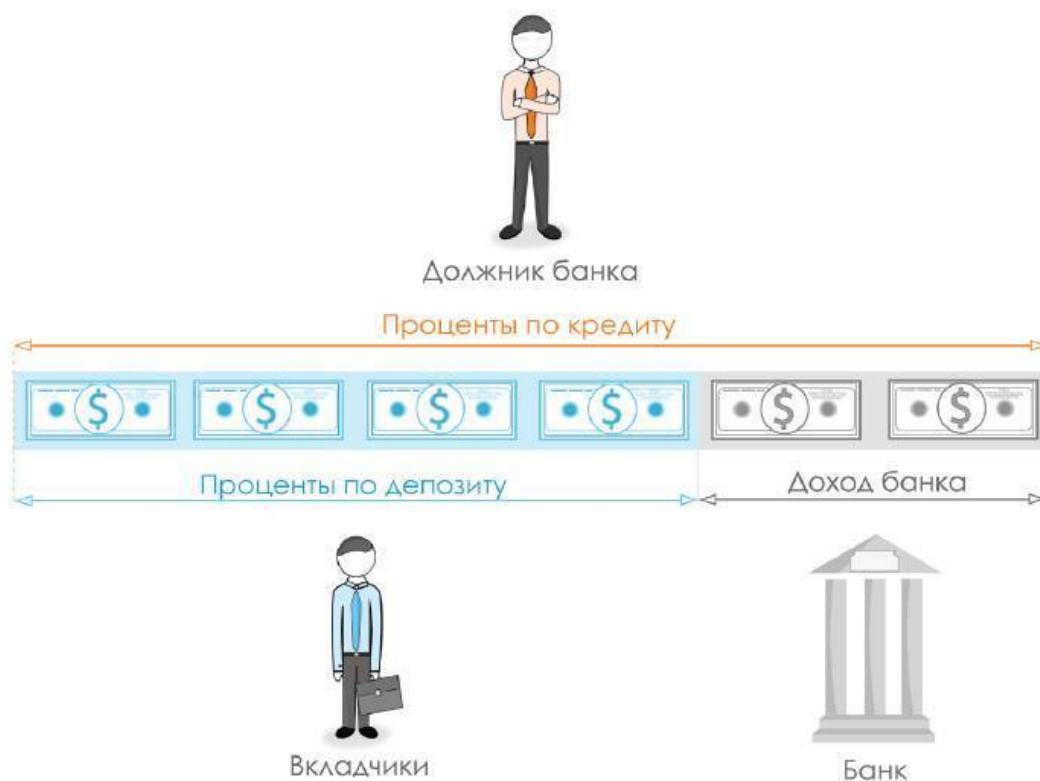
*Объем накопленной собственности не имеет принципиального значения. Для человека важно само умение обеспечить превосходство доходов над расходами. Человек со скромным заработком, контролирующий свои расходы и умеющий грамотно распоряжаться своим финансовым капиталом, может быть более состоятельным, чем человек с большим доходом, живущий в съемной квартире и покупающий в кредит автомобиль и бытовую технику.*

Люди, доходы которых превышают расходы (и происходит накопление), заинтересованы в эффективном использовании собственности (которую всегда можно оценить и трансформировать в деньги). Они могут за определенную плату передавать неиспользуемую в данный момент собственность или деньги во временное пользование тем, кто в этом нуждается. Так уже созданные активы начинают создавать новые. При этом нужно оценивать способность тех, кто берет активы во временное пользование, вернуть данные активы и выплатить оговоренное вознаграждение.

Со стороны владельцев собственности появляется потребность в качественном управлении активами. Они, конечно, могут делать это самостоятельно, но если есть потребность — появляется бизнес, предлагающий профессиональное выполнение этой функции. Исторически первым таким видом бизнеса стали банки.

Банки – это элемент в цепочке разделения труда. У них есть профессиональный аппарат и налаженные бизнес-процессы для оценки кредитоспособности заемщиков и принятия решений о выдаче кредитов. Поэтому широко распространен миф о том, что банки с помощью кредитов контролируют всю собственность в мире.

У банков действительно есть мощные рычаги влияния – они решают, кому выдавать кредит, а кому нет, а в случае несостоятельности заемщика его собственность может перейти кредитору. Однако конечными кредиторами являются депозиторы банков (то есть те, чьи доходы больше расходов), хотя они обычно не могут влиять на выбор заемщиков.



Если посмотреть на балансы банков, то хорошо видно, что им не принадлежат «все активы мира». Основные доходы от кредитования заемщиков получают владельцы депозитов. Разница между доходами по кредитам и депозитам идет на содержание профессионального банковского аппарата (зарплата служащих), а то, что остается, – это прибыль владельцев банковского бизнеса. Прибыль владельцев банковского бизнеса существенно меньше, чем доходы по депозитам.

С другой стороны, балансы компаний показывают, что среднее по экономике соотношение заемных и собственных средств находится на уровне 1:1. То есть кредиторы лишь косвенно, через займы, контролируют около половины активов, принадлежащих бизнесу.

Отношения кредитора и заемщика – это форма партнерских отношений, по условиям которых предприниматель отдает часть прибыли в качестве платы за предоставленные ресурсы. В то же время, если предприниматель не будет исполнять условия этих партнерских отношений, он рискует лишиться собственности в пользу кредитора. В отношениях кредитор-заемщик существует определенный баланс интересов, и не всегда кредитор защищен лучше заемщика.

Ставка по кредиту стимулирует конкуренцию и является формой участия в прибыли. Если компания хочет расширить деятельность, можно брать в долг и отдавать только часть прибыли или выпускать акции и делиться всей прибылью. Для этого потенциальная прибыль должна быть выше, чем ставка по кредиту, а соблюдение прав всех акционеров компании (качество КУ) должно быть на высоком уровне. Отсюда возникает связь между доходностью бизнеса и стоимостью долгового финансирования.

Когда кредит берет частное лицо, им движет желание потреблять то, на что он еще не заработал. За эту возможность он платит процент. Процентная ставка и оценка кредитоспособности – это естественные факторы поддержания конкурентоспособности не только компа-

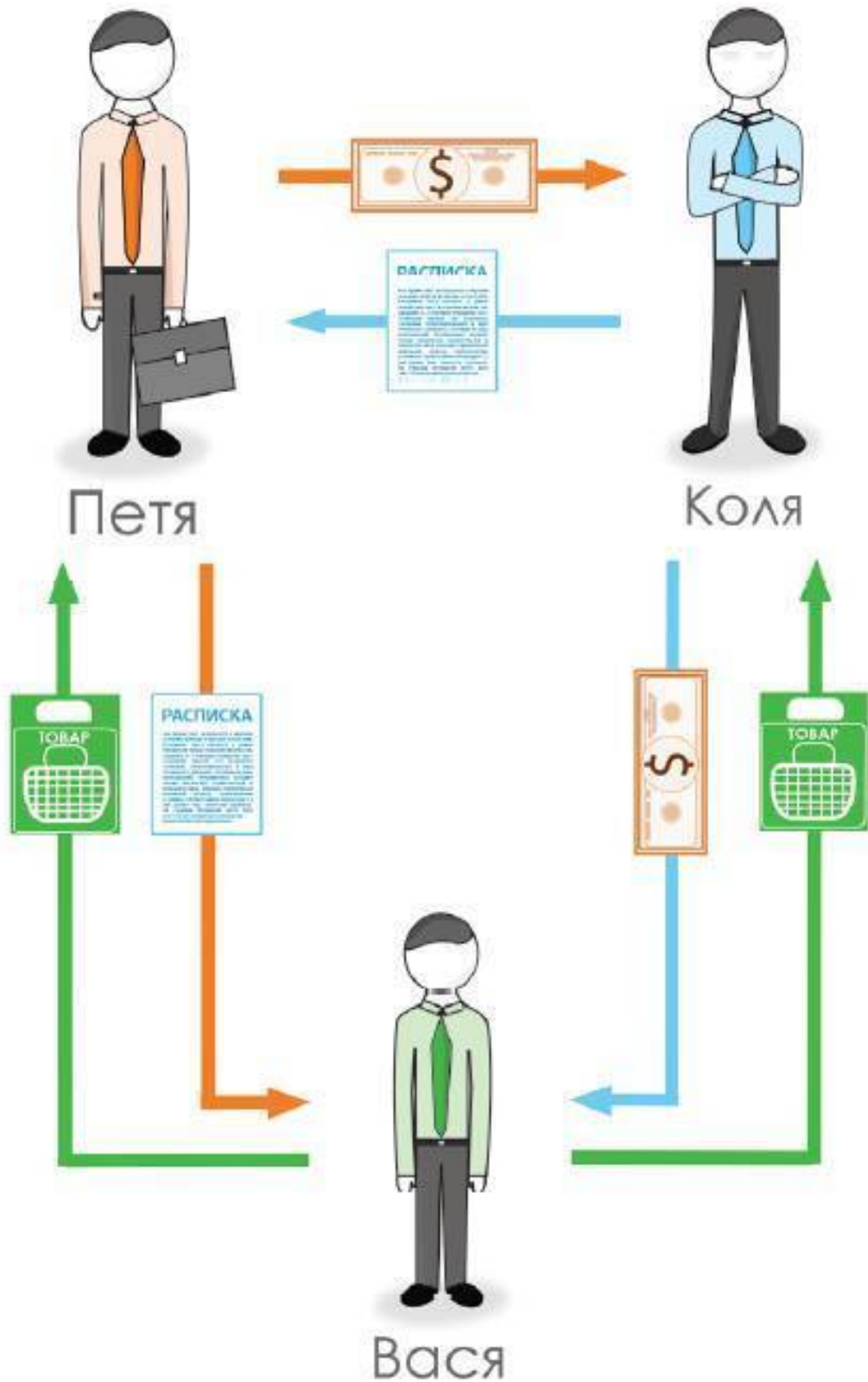
ний, но и отдельных людей. Более кредитоспособным будет человек, у которого выше зарплата, то есть на рынке труда его навыки и способности оцениваются выше.

#### **Выводы**

- Труд – это базовый способ создания собственности.
- Собственность в этом мире принадлежит тем, у кого объем доходов больше, чем объем расходов.
  - Доходы может приносить как человеческий труд (собственный или наемный), так и собственность. Чем эффективнее люди трудятся и управляют своей собственностью, тем выше их доходы. У всех это получается по-разному, отсюда неравенство и деление собственников на крупных и не очень. Это своего рода конкуренция интеллектов (причем с разными стартовыми условиями).
  - Банки – это профессиональные посредники по управлению собственностью, но основные доходы от кредитования заемщиков получают владельцы депозитов.
  - Кредиторы (в том числе банки) лишь косвенно контролируют активы заемщиков и получают прямой контроль только в случае неисполнения кредитных обязательств.
  - Кредитная ставка – фактор повышения конкурентоспособности компаний и частных лиц.

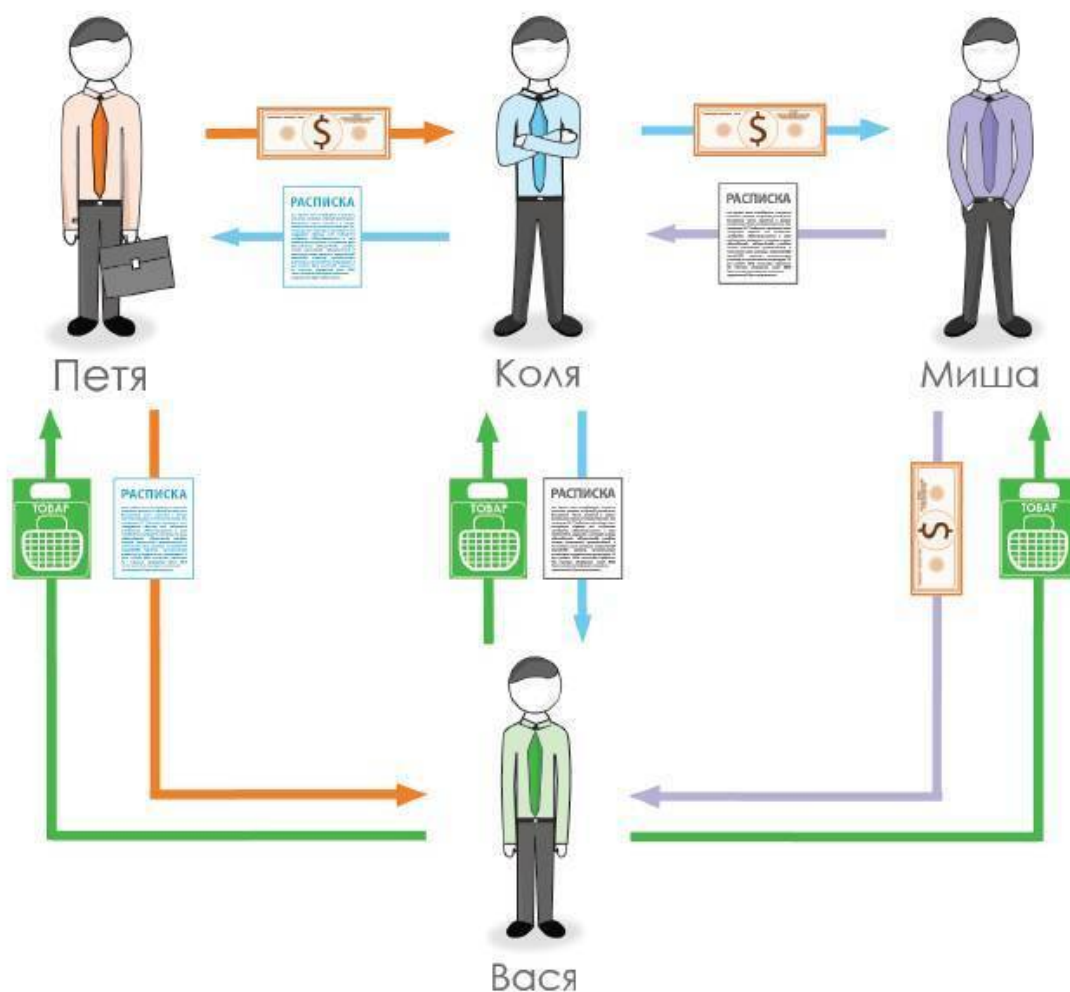
#### **Часть 3. «Печатный станок» и бесконтрольная эмиссия денег**

Начнем с бытовой ситуации: у Пети есть 100 #, и он дает их в долг Коле под расписку. Коля может купить у Васи товаров на 100 #. Петя тоже может купить у Васи товаров на 100 #, расплатившись распиской Коли, если Вася, так же, как и Петя, доверяет Коле и считает, что тот сможет вернуть 100 #. Получается, мнение Пети и Васи о том, что Коля может вернуть долг, позволило Васе продать товаров на 200 #, при том, что в наличии имелось только 100 #.



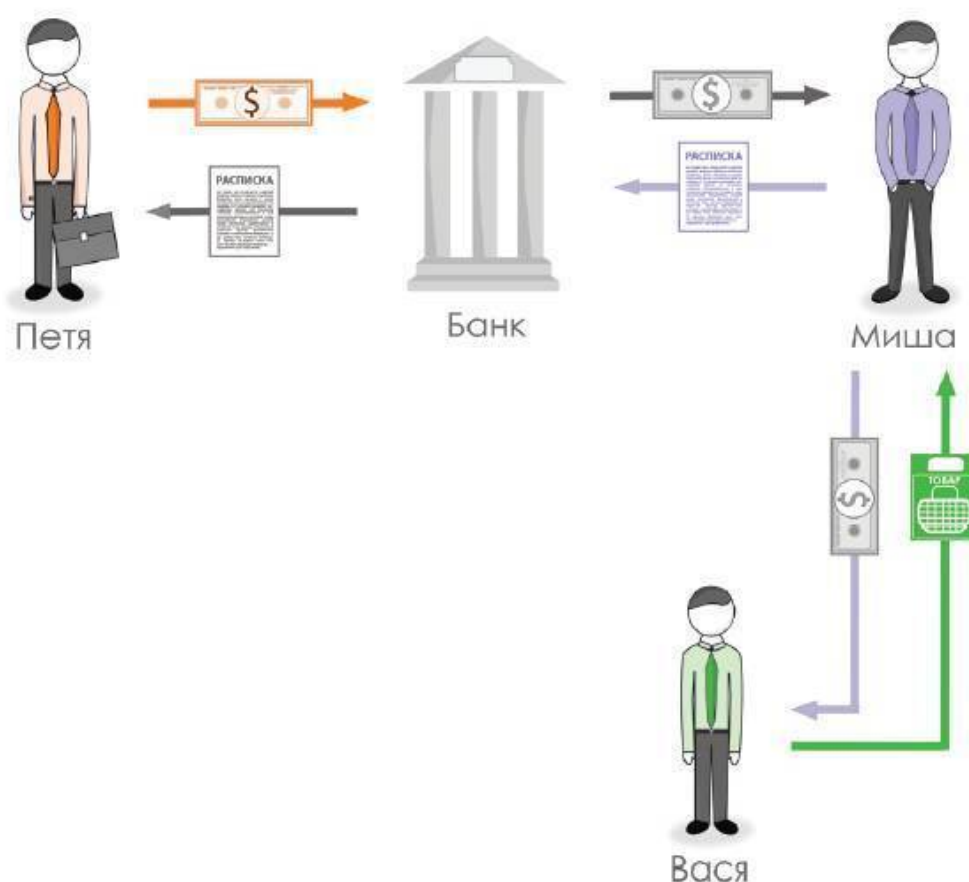
Представим, что к Коле пришел Миша и тоже попросил у него эти 100 # в долг. Если Вася верит в способности Миши и Коли вернуть взятые в долг деньги, он может продать своих товаров уже на 300 #: Мише (за «живые» 100 #), Коле (за расписку Миши) и Пете (за расписку

Коли). Доверие этих людей друг к другу (абстрактное мнение) позволило увеличить в 3 раза объем продаж и дать соответствующий импульс производству этих благ.



В этом примере происходило увеличение денежной массы в момент, когда Петя давал в долг Коле, а Коля Мише, при условии, что им всем доверял Вася. Количество раз, которые деньги передаются в долг от одного лица к другому, характеризует «кредитный мультипликатор». Получается, значение мультипликатора отчасти характеризует уровень доверия в экономике.

*Почему-то в «разоблачающих» материалах о заговоре финансистов частичное резервирование называют мошеннической схемой, позволяющей банкам использовать деньги клиентов и вести бесконтрольную эмиссию для того, чтобы опутать долгами весь мир. Как показано выше, в момент выдачи кредита действительно происходит увеличение денежной массы, но частичное резервирование как раз ограничивает этот процесс. При этом создание денежной массы могут осуществлять не только банки, но и обычные компании и даже частные лица, например выпуская векселя. Поэтому критики «частичного резервирования» должны причислить к мошенникам любого, кто дает или берет деньги в долг.*



В примере мы можем заменить Колю на Банк. Получится, что Петя отдал 100 # в Банк, а Банк выдал кредит Мише. Но в случае с банками действует правило частичного резервирования, поэтому Банк может выдать Мише меньше 100 #. Частичное резервирование возникло как способ ограничения рисков банковской системы. Размер частичного резервирования зависит от риска невозврата по кредиту (иными словами, от уровня доверия должнику). Как следствие частичное резервирование ограничивает и мультипликацию денег.

Размер частичного резервирования в России – 4,5%. В США норма резервирования могла составлять до 10% в зависимости от размера депозита, но в марте 2020 года ФРС снизила нормативы обязательных резервов до 0%.

До кризиса 2008 года в США значение кредитного мультипликатора (отношение M2 к денежной базе) достигало 9,5, а затем в течение 10 лет снижалось и в 2018 году опустилось до 8,4. Антикризисные меры монетарных властей США во время пандемии привели к тому, что в начале 2022 года этот мультипликатор достиг рекордного значения 9,6. В России последние десять лет это значение находится в диапазоне 2,5-3,5.

Излишнее доверие и недоверие могут повредить экономике. Излишнее недоверие может ограничить объем реального производства и уровень жизни, а излишнее доверие — привести к кризису перепроизводства.

Во время долгового кризиса уровень доверия в экономике падает, возникает рефлексивный процесс: все пытаются вернуть свои деньги (истребовать долги) – денежная масса сжимается, что приводит к «нехватке денег», в результате падает стоимость реальных активов, которые должники пытаются срочно продать. Такое сокращение денежной массы опасно тем, что

приводит к тотальному падению стоимости активов, кризису неплатежей, снижению доходов населения и, как следствие, к падению производства товаров и услуг, снижению уровня жизни.

*Наверное, самый яркий пример влияния размера денежной массы на уровень жизни – это Великая депрессия в США. Ошибка властей была в том, что они «стояли насмерть» за сохранение такой абстракции, как золотой стандарт. При этом в реальном мире разорялись семьи и люди умирали от голода. На самом деле не так важно, что происходит с покупательной способностью денег, это абстракция. Важно, как в реальности живут люди. Задача денежных властей – поддерживать уровень доверия людей друг к другу и стимулировать их трудиться друг для друга, улучшая качество и уровень своей жизни.*

В этот момент центральный банк может проводить прямую (QE, рефинансирование банков или выкуп «плохих» долгов) или косвенную (снижение ставки рефинансирования, снижение нормы частичного резервирования) эмиссию денег. Это противодействует сокращению денежной массы. С другой стороны, эмиссия денег может в будущем привести к инфляции. Поэтому ЦБ приходится выбирать между возможной инфляцией в будущем и социальными волнениями сейчас (из-за безработицы, сокращения доходов и потери собственности, находящейся в залоге).

США часто критикуют за то, что они бесконтрольно печатают необеспеченные доллары и поэтому живут за счет остального мира. Хочется напомнить критикам (которые часто сами при малейшем опасении бегут покупать доллары в ближайший обменник), что никто не заставляет людей и компании в других странах использовать доллар как расчетное средство или способ хранения денег. Все согласилось на эти условия добровольно. И случилось это, когда экономика США стала самой крупной и самой производительной, то есть США победили в соревновании интеллектов наций (хотя многие их методы далеко не безупречны).

Денежные власти США стоят перед непростой дилеммой: с одной стороны, необходимо эмитировать столько денег, чтобы поддерживать нужный объем денежной массы для обеспечения мировой торговли, с другой стороны, эмиссия ослабляет валюту и подрывает доверие к ней (парадокс Триффина).

*Когда ты должен 1 000 долларов – это твоя проблема, когда ты должен 100 000 000 долларов – это уже проблема твоего кредитора.*

Еще один повод для критики США состоит в том, что они живут в долг за счет остального мира. Это пример того, что далеко не всегда кредиторы контролируют собственность заемщиков. Несмотря на огромный внешний и внутренний долг, в США до 80% населения владеет акциями. При этом основные кредиторы Америки (Китай, Япония, Великобритания) не контролируют американскую собственность и не могут оказать особого влияния на должника. Более того, они очень заинтересованы в стабильности доллара, иначе их долги обесценятся. Акции дают права на реальную собственность, а долги в своей национальной валюте всегда можно обесценить. Поэтому эти долги не страшны, так как имеется возможность не отдавать реальную собственность за абстрактные деньги, эмиссию которых сам контролируешь.

*В США на каждый доллар, вложенный в банк на депозит, приходится два доллара, вложенных в фондовый рынок. 80% капитализации рынка акций принадлежит домохозяйствам (мелким собственникам). В России частным инвесторам принадлежит менее 10% капитализации фондового рынка. В долгосрочной перспективе акции приносят более высокую доходность, чем облигации. Население, владеющее акциями (= бизнесом = экономикой своей страны), богатеет более высокими темпами. В США на сегодняшний день максимальная производительность труда (благодаря конкуренции и отсутствию социализма).*

Получается, господство финансового капитала – это лишь отражение более фундаментальной ситуации: господства более эффективных интеллектов в соревновании по созданию востребованной обществом полезности. Деньги – это абстракция, позволяющая вести счет в этом соревновании и конвертировать набранные «очки» во владение реальными активами:

средствами производства и недвижимостью. А тот, кто ведет такой учет, всегда имеет преимущество.

### **Выводы**

- *Создание денежной массы происходит в момент выдачи займа (оказания доверия должнику) и может осуществляться не только банками.*

- *Частичное резервирование – это способ ограничения рисков банковской системы (а не мошенническая схема).*

- *Центральные банки должны управлять размером денежной массы (что является абстракцией) таким образом, чтобы поддерживать уровень доверия людей друг к другу и стимулировать их трудиться друг для друга, улучшая качество и уровень своей жизни (что уже вполне реально).*

*Следующий материал курса «Университет»: 3.4. Вложение в акции – так ли это рискованно?*

## Глава 3. Зачем нам фондовый рынок?

### 3.1. Зачем нам фондовый рынок? (Курс «Школа»)



В других наших материалах мы подробно объясняем, почему не стоит относиться к фондовому рынку как к казино, почему опасно пытаться спекулировать и играть на колебаниях. Мы рассказываем о простых правилах, которые помогут вам самостоятельно инвестировать на фондовом рынке. Мы также раскрываем свои подходы к управлению капиталом на фондовом рынке. Но давайте здесь рассмотрим, какую пользу фондовый рынок приносит обществу в целом.

#### 1. Возможность владеть бизнесом с помощью акций

Большинство людей работают и получают зарплату. Полученные деньги люди тратят на товары и услуги, в том числе на товары и услуги тех предприятий, где они сами и работают. В развитых странах люди еще и владеют акциями тех компаний, чьи товары и услуги они покупают, и тех, где они трудятся. Это повышает уровень жизни людей и делает общество в целом богаче.

Уровень жизни зависит не от номинального количества денег, а от того, насколько хорошо мы работаем друг для друга. У кого повернется язык сказать, что чиновник, который

наворовал денег и может потреблять много благ, принес пользу людям и повысил их уровень жизни?

Какую пользу принес фондовый рынок Америке?

Сейчас стало очень модно обвинять американцев в том, что они живут за счет другого мира. Только весь остальной мир сам добровольно принес и отдал им свои ресурсы (мы – нефть, китайцы – свой труд) в обмен на их «бумажки». А те, кто громче всех «охаивают» американцев, зачастую вкладывают свои сбережения в доллары.

Сила и конкурентоспособность американской экономики базируется на самом развитом фондовом рынке. Средний размер free-float (показатель, характеризующий долю акций, принадлежащих миноритарным акционерам) для американских компаний составляет 80-85% и только 15-20% принадлежит крупным акционерам.

В России все наоборот: в среднем 65% акций компаний принадлежит государству и крупным собственникам. И только 35% распределено среди «мелких» акционеров, причем большая их часть – это иностранные инвесторы.



У нас около 10% населения вкладывает свои сбережения в фондовый рынок и паевые фонды. Многие из них – спекулянты, пытающиеся сыграть на колебаниях, а не люди, стремящиеся владеть бизнесом. В США 80% населения вовлечено в инвестирование на фондовом рынке: напрямую, через паевые фонды или через пенсионные программы.

В России революция большевиков прошла под лозунгом «Земля – крестьянам, заводы и фабрики – рабочим». Однако ни земля, ни промышленность народу не принадлежали, а принадлежали государству, что в конечном итоге привело к потере конкурентоспособности и упадку экономики. А в капиталистической Америке благодаря эффективному механизму фондового рынка добились того, что построили самую сильную экономику и обогнали значительно более развитую европейскую экономику. При этом экономика США напрямую принадлежит их гражданам, то есть народу.

Когда Китай задумался о том, чтобы свои огромные золотовалютные резервы направить на приобретение акций американских компаний, тут же выяснилось, что в США существует масса ограничений для иностранного капитала на владение стратегическими компаниями и крупными пакетами акций. Власти США не против того, чтобы американский бизнес делал богаче граждан Америки, но они против того, чтобы американский бизнес делал богаче компартию Китая.

*Если люди не хотят владеть бизнесом, который работает в их стране, экономика такой страны никогда не будет сильной, а люди не будут обладать высоким уровнем жизни.*

## **2. Возможность для бизнеса получать средства на развитие**

Компании могут размещать акции и облигации. На полученные деньги они открывают новые производства и запускают новые продукты. Внедрение новых технологий, повышение производительности труда и увеличение масштаба производства делает товары и услуги доступнее для людей. Параллельно компании создают новые рабочие места и привлекают на работу специалистов. Это тоже делает общество богаче, все трудятся на благо друг друга и делают это все более и более эффективно.

## **3. Отбор лучших компаний**

Фондовый рынок – это еще одна форма конкуренции и механизм естественного отбора лучших компаний. Улучшая качество продукции и снижая цены, предприятия конкурируют на товарном рынке. Привлекая классных специалистов, компании конкурируют на рынке труда. На фондовом рынке компании ведут сражение за средства инвесторов. Без этих средств им будет гораздо сложнее и на рынке труда, и на рынке своей основной продукции.

На фондовом рынке деньги легче получить тем, кто ведет более эффективный и масштабный бизнес. Ежедневная торговля акциями на фондовом рынке обеспечивает удобную и технологичную возможность для приобретения и продажи бизнеса. Кроме того, стоимость акций является естественным критерием для оценки эффективности работы менеджмента и успешности компании в целом.

## **Выводы**

- *Фондовый рынок – это механизм, позволяющий людям улучшить уровень жизни и иметь защиту в старости, обменивая свой труд в настоящем на труд других людей в будущем.*
  - *Фондовый рынок – это механизм, дающий возможность бизнесу привлекать деньги для развития и обеспечивающий конкуренцию среди компаний.*
  - *Развитый фондовый рынок делает экономику сильнее, а общество богаче.*
- Следующий материал курса «Школа»: 3.2. Какой СМЫСЛ покупать акции?*

## 3.2. Какой СМЫСЛ покупать акции? (Курс «Школа»)

*Не надо бояться покупать акции.*

*Надо бояться их не покупать.*



Почему большинство людей боятся покупать акции и не используют их как способ увеличения своего благосостояния? Люди плохо понимают, в чем СМЫСЛ владения акциями. Большинство видит смысл в том, чтобы продать их дороже, чем купил. Но эти люди совершенно не понимают, как надо покупать и владеть акциями, чтобы они действительно сделали их богаче.

Многие мечтают о собственном бизнесе. Интуитивно всем понятно: если работать на себя, а не «на дядю», благосостояние будет расти быстрее. А если другие люди будут работать на тебя, то это еще лучше.

Но! Только 5% населения имеют предпринимательские способности для ведения успешного бизнеса. А как быть остальным? Они обречены быть «лузерами»? Им ничего «не светит»?

В большинстве случаев ответ – ДА!

Всю свою жизнь большинство наших граждан будут работать «на дядю», пока их не оставят силы, пока не устареют их знания и навыки. Потом они выйдут на пенсию, будут владеть жалкое существование, ругать правительство, олигархов и приходиться в восторг от мелких «подачек» в виде индексации пенсии.

Почему так несправедливо?!

Потому что они не понимают СМЫСЛА владения акциями!

Представьте себе на минутку Газпром, ЛУКОЙЛ, МТС, Сбербанк, Норильский никель без людей!

Без людей это просто бесполезные трубы, неподвижная техника, пустые здания, выключенные компьютеры.

**ЛЮДИ** работают и заставляют все это «крутиться».

Можно до бесконечности спорить о том, дает или не дает владение акциями возможность влиять на бизнес, влияют или не влияют экономические показатели на стоимость акций.

Эти споры – бесполезная трата времени.

**АКЦИИ** – это пока лучший способ, который смогло придумать человечество, чтобы большое число людей могло владеть масштабным бизнесом. Покупая акции, вы покупаете труд людей, и для этого не нужны предпринимательские таланты!

Получая сейчас плату за свой труд, можно обменять определенную ее часть на обязательство других людей трудиться на тебя в будущем. Естественно, в этих компаниях кто-то будет увольняться или уходить на пенсию, им на смену будут приходиться новые люди. Но эти «неизвестные» сотрудники будут продолжать обеспечивать благосостояние вам и другим акционерам!

*Один наш клиент сделал любопытный расчет. Он поделил количество сотрудников каждой компании на общее количество акций, выпущенных этими компаниями, и узнал, сколько человек приходится на одну акцию каждой компании. Потом, перемножив количество своих акций на эти коэффициенты, он посчитал, какое количество «виртуальных» сотрудников «трудится на него».*

Может быть, надо копить не деньги, а акции, потому что за акциями стоят реальные люди, которые будут работать на вас в разных компаниях?

Даже если вы состаритесь и будете никому не нужны, эти неизвестные люди, сами того не зная, будут заботиться о вас, кормить и одевать, обеспечивать тепло и свет в вашем доме. Хотя, скорее всего, если у вас будут акции, вы будете очень «нужны» и своим родственникам!

Неправильно покупать акции на месяц, год или даже на пять лет. Акции надо покупать в течение всей жизни. При этом вложения в акции смогут обеспечивать вас в течение всей жизни.

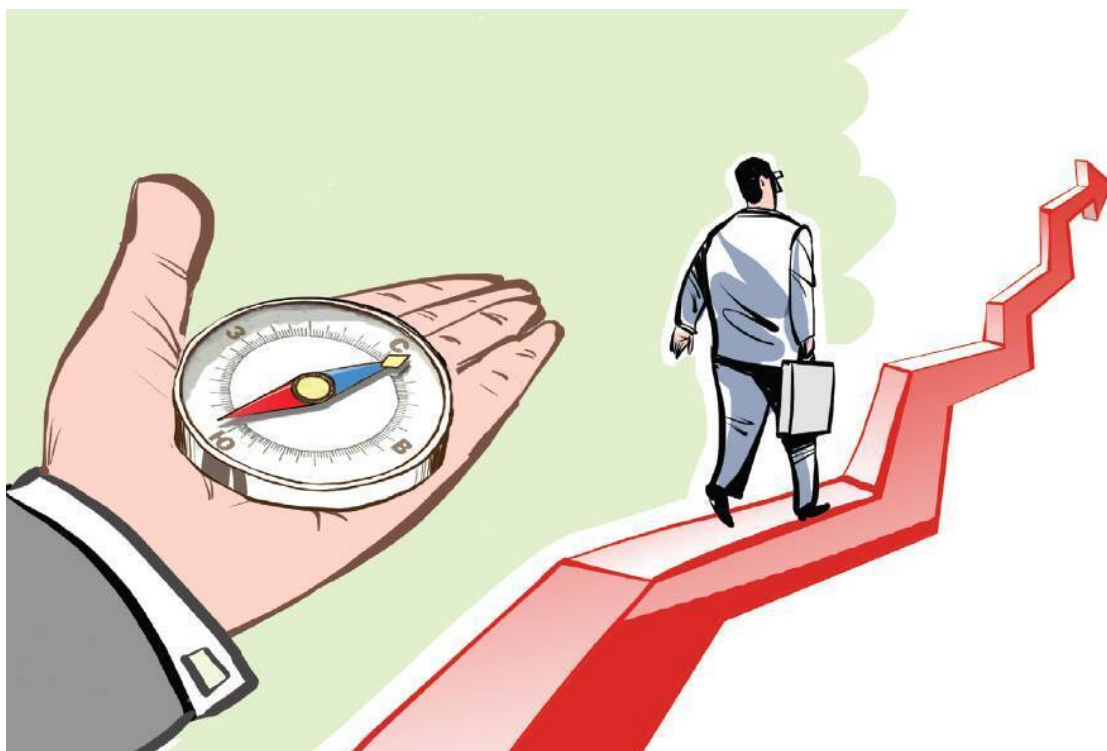
#### **Выводы**

- Чтобы быть владельцем бизнеса, необязательно быть предпринимателем. Можно просто купить акции.

- За каждым бизнесом стоит труд людей. Покупая акции, вы как бы покупаете обязательство этих людей трудиться на вас в будущем.

*Следующий материал курса «Школа»: 3.3. Рынок акций – рулетка или...?*

### 3.3. Рынок акций – рулетка или...? (Курс «Школа»)



В нашей стране тысячи людей мечтают начать собственное дело. Статистика показывает, что из тех, кто начинает, через 3 года 2/3 закрываются, а еще через 3 года закрываются 2/3 от оставшихся. То есть через 6 лет остается 10% более или менее успешных компаний. Все эти люди, которые только мечтают стать предпринимателями или уже являются ими, готовы принимать серьезные риски, связанные с началом и ведением собственного бизнеса. Но даже успешные предприниматели зачастую относятся к рынку акций как к «рулетке».

Попытаемся разобраться, как сложился этот стереотип. Представим предпринимателя, который открыл свой магазин. Дела у него идут хорошо, и его бизнес каждый год приносит прибыль в размере 100 тыс. долл. В какой-то момент он решает расширить бизнес и приходит к своему давнему знакомому – весьма состоятельному человеку с предложением стать партнером. Половину своего бизнеса он продает за 250 тыс. долл. А потом он и его партнер вкладывают в развитие этого магазина по 150 тыс. долл. каждый. Основатель делает это за счет тех денег, которые выручил от продажи своей половины. А через год магазин приносит уже 200 тыс. долл., и они оба продают магазин целиком уже за 1 млн долл.

Это вполне реальная ситуация, но при чем тут фондовый рынок, акции, казино и рулетка? А при том, что продажа половины бизнеса, привлечение новых денег для развития и последующая продажа осуществляются через операции с долями бизнесменов в капитале магазина. Если бы магазин был акционерным обществом, то такими долями являлись бы его акции. Согласитесь, в таком виде это не выглядит как спекуляция или игра на акциях и уж тем более как казино и рулетка. Обычные деловые операции, с которыми сталкиваются многие предприниматели!

До определенного момента в прошлом только так и осуществлялись операции с правом собственности на бизнес. В один прекрасный день появилась фондовая биржа. Ее первоначальная цель была в том, чтобы упростить сделки с покупкой и продажей бизнеса. Однако в дальнейшем именно эта простота совершения сделок постепенно привела к тому, что для

большинства людей покупка и продажа акций стала ассоциироваться с игрой, а не с возможностью удобно и технологично приобретать тот или иной бизнес.

Еще одной причиной искаженного восприятия фондового рынка стало то, что несвязанные с самим бизнесом события стали влиять на стоимость акций и приводить к резким колебаниям их курсовой стоимости. Вернемся к примеру с магазином. Если его владельцу срочно понадобятся деньги, а покупателей на акции не будет, он будет вынужден снижать цену продажи до тех пор, пока кто-то не соблазнится дешевизной продаваемого бизнеса. Делая это через биржу, предприниматель резко повышает шансы найти желающих. Но на магазин как на бизнес, на его экономические показатели вся эта ситуация, согласитесь, никоим образом не влияет, ведь, несмотря на смену собственника, бизнес, как ожидается, продолжит приносить привычный размер прибыли.

Существует и третья причина отношения к рынку акций как к «игровому клубу». Изменения цены акций любой компании подвержены колебаниям, существуют периоды роста и снижения. Естественно, возникает мысль: если купить на минимальных значениях, а потом продать на максимальных, то можно заработать хорошие деньги. К такому способу заработка призывают многие брокерские фирмы. Мало того, эти фирмы предлагают своим клиентам рискнуть и попытаться заработать еще и на снижениях цены акций, продавая акции, взятые в долг, с целью откупить их потом дешевле.

Однако в реальной ситуации практически невозможно определить, является ли текущая цена очередным максимумом или минимумом, особенно в краткосрочной перспективе. Это возможно только в долгосрочной перспективе! В долгосрочной динамике курсовой стоимости акций в полной мере проявляется связь цены акции и результатов экономической деятельности предприятия-эмитента этих акций.

Окружающий мир всегда соглашается с тем, что мы думаем о нем, и с готовностью принимает то обличье, которое мы ему приписываем. Существует армия людей, находящихся в состоянии, близком к игровой зависимости. Много раз в день они совершают сделки в надежде угадать направление изменения цен. Для них рынок акций – это казино. Зомбированные различными техниками биржевой игры, они находятся в слепой уверенности, что разбогатеют в течение нескольких лет или даже месяцев. Да только вряд ли вы увидите их имена в списке богатейших людей планеты.



Практика показывает, что реально зарабатывают на рынке акций совсем другие люди – и вовсе не путем спекуляций. Это люди, которые приобретают акции, чтобы владеть бизнесом и зарабатывать на его развитии. Богатство представителей списка Forbes заключается в стоимости принадлежащих им пакетов акций, в их бизнесе, который они создали, приобрели, построили, и не путем спекуляций, а посредством многолетнего каждодневного труда.

*Один мудрец сказал: «Чтобы прослыть ясновидцем, предсказывай будущее на сто лет вперед. Чтобы прослыть глупцом, предсказывай его на завтра».*

### Выводы

- В инвестициях мы призываем полагаться не на краткосрочные прогнозы, а на долгосрочную зависимость между результатами экономической деятельности предприятий и курсовой стоимостью их ценных бумаг.
- Чтобы зарабатывать на акциях, нужно относиться к инвестированию как к вложению в бизнес, а не пытаться угадывать колебания.

P.S. У спекулянтов, однако, есть полезная функция. Совершая множество сделок, они увеличивают ликвидность рынка. Спекулянты и их деньги – это жертва, которая приносится для того, чтобы инвесторы имели возможность более эффективно входить в бизнес или выходить из него.

*Следующий материал курса «Школа»: 3.7. Сравнительное исследование эффективности инвестиций в России с 1997 по 2021 год*

### 3.4. Вложение в акции – так ли это рискованно? (Курс «Университет»)

Даже среди опытных финансистов считается аксиомой: «Покупка акций – это вложение денег, сопровождающееся высокими рисками». Мы поспорим с этим утверждением. При определенных условиях владение акциями становится одним из самых надежных способов сохранения благосостояния и одним из самых эффективных способов вложения денег.



Почему вложение денег в акции считается рискованным?

Есть три основные группы причин для распространения такого мнения.

1-я группа причин: исторические стереотипы

Все финансовые катаклизмы последних 25 лет так или иначе были связаны с ценными бумагами (за исключением, пожалуй, «павловской» денежной реформы). Это и ваучеры, и МММ, и пирамида ГКО, и кризис 2008 года. Все эти события в сознании большинства людей проецируются на рынок акций. Однако, если разобраться, ни одно из этих событий с рынком акций не связано.

Те, кто правильно разобрался в ваучерах и поменял их на акции Газпрома, ЛУКОЙЛа, Норильского никеля, Сбербанка, ничуть не прогадали. Билеты МММ, пожалуй, нанесли самый серьезный удар по имиджу рынка акций, потому что маскировались под акции, но таковыми не являлись. ГКО – это государственные облигации. Как это ни печально, но Россия допустила дефолт по своим обязательствам, и это всегда будет фактом ее кредитной истории. В 2008 году кризис случился из-за ипотечных облигаций в США. Но при чем тут акции?

Конечно, в ходе кризиса 2008 года, как и в 1998 году, рынок акций сильно пострадал, но он продолжал функционировать и именно в это время обеспечивал фантастические условия для инвесторов.

2-я группа причин: низкий уровень финансовой грамотности

Большинство людей для сохранения своих сбережений пользуются только такими примитивными способами, как покупка иностранной валюты и банковские депозиты. Многие не

понимают разницы между акциями и облигациями, а также считают рынок акций рулеткой (казино).

Для иллюстрации можно привести простой факт: в США объем вложений населения в инструменты фондового рынка по разным оценкам в 3-4 раза превышает объем банковских депозитов. В России, наоборот, этот показатель примерно в 3-4 раза меньше, чем объем банковских депозитов.

Опять же существует стереотип, что для вложения в акции нужны специальные знания, нужно долго учиться и т. п.

**ЭТО НЕ ТАК!**

Надо понять простую вещь: реальный доход может принести не игра на акциях, а владение ими.

Самый простой способ составить портфель – купить 10-15 самых ликвидных (популярных) акций равными долями и раз в квартал приводить его в порядок: продавать часть тех акций, доля которых увеличилась, и докупать те, которые сократили свою долю в портфеле (балансировка портфеля).

*Статистика показывает: такой простой портфель точно обыграет больше половины профессиональных управляющих уже через 3-5 лет.*

Но не будем преуменьшать значение профессионализма: специальные знания и огромный труд нужны для того, чтобы при управлении портфелем работать лучше среднерыночных показателей.

3-я группа: профессиональная деформация

На первый взгляд, возникает вопрос: почему же финансисты считают акции рискованным вложением? Большинство людей считают финансистов экспертами в этом вопросе.

Но ставить знак равенства между финансистом и инвестором нельзя. В России подавляющую часть финансового сообщества составляют банковские сотрудники или люди с банковским прошлым. Они привыкли брать и давать деньги на короткий срок: месяц, квартал, год. С такой точки зрения, акции – это действительно рискованное вложение.

Условия, при которых акции перестают быть рискованным способом вложения денег

Теперь, когда мы разобрались в причинах такого отношения к акциям, пришла пора назвать три простых условия, при которых вложение в акции становится одним из самых надежных способов сохранения благосостояния и одним из самых эффективных способов вложения денег.

1-е условие: отказаться от главного стереотипа и главного заблуждения

На рынке акций НЕ ИГРАЮТ. ЭТО НЕ РУЛЕТКА. Рынок акций – это удобный и технологичный способ вложить деньги в бизнес. Большинство активных участников на фондовом рынке – это авантюристы, которые приходят на рынок именно с желанием поиграть, поспекулировать. Кроме того, поддерживается общее мнение, что только игрой и можно заработать на ценных бумагах, а это отталкивает людей, которые не считают себя игроками, спекулянтами, авантюристами. Мы не будем слишком подробно останавливаться на этом вопросе. Об этом подробно рассказано в наших материалах «Рынок акций – рулетка или ...», «Кто выигрывает на фондовом рынке?» и других.

В США 150 млн человек (из 250 млн взрослого населения) вовлечены в процесс инвестирования – это около 60%. Задумайтесь, разве столько людей могут быть авантюристами? В России пока только около 15 млн из примерно 110 млн взрослого населения имеют вложения на фондовом рынке.

2-е условие: диверсификация – лучший друг инвестора

Миллионы людей мечтают начать собственный бизнес и работать на себя. Все интуитивно понимают: бизнес – это выгодно. Но только 10% новых компаний остаются работать через 5 лет. Вкладывая деньги в свой бизнес, вы кладете все яйца в одну корзину.

В России крупными предприятиями на 60-70% владеют олигархи или государство. В США крупные предприятия на 80-90% принадлежат населению. Вслушайтесь в эти названия – Газпром, ЛУКОЙЛ, Роснефть, МТС, Сбербанк, Норильский никель. Если вы будете владеть их акциями, сотни тысяч сотрудников этих компаний будут работать на вас изо дня в день.

Главное – не делать ставку на одну компанию. Формируя диверсифицированный портфель, вы будете владеть всем спектром российского бизнеса, который будет работать на вас. Не огорчайтесь, что кто-то один вырос больше других, а кто-то даже упал. Сбалансируйте портфель и гоните от себя соблазн обязательно выбрать лучшего и сделать на него ставку.

3-е условие: регулярность инвестирования

Это, пожалуй, самое сложно выполнимое условие. Казалось бы, чего проще каждый месяц инвестировать 10% своего дохода. 10% не такая чувствительная сумма для семейного бюджета. Однако каждый месяц появляется какая-то непредвиденная «дыра», которую надо срочно закрыть. Вам придется бороться и одолевая соблазн «в этом месяце пропустить».

Но даже если вы нашли в себе силы с этим бороться, появляется другая угроза. Когда стоимость акций снижается, особенно во время кризисов, появляется страх за свои деньги. Возникает желание все продать и уйти. Побороть эти эмоции очень сложно. Но если вы найдете силы победить страх и не будете продавать акции, ваше благосостояние не уменьшится ни на одну акцию. И, поверьте, регулярность инвестирования именно в эти периоды может творить чудеса с вашим благосостоянием.

Не пытайтесь ловить для покупки минимальные уровни. Потом вы поймаете себя на мысли, что самая удачная покупка акций вовсе не ассоциировалась у вас с «дном» рынка. Легендарный инвестор Бартон Биггс выразил это ироничной фразой: «Сейчас – это всегда самый неподходящий момент для начала инвестирования».

Когда люди делают сбережения, они, как правило, имеют цель – купить холодильник, мебель, машину, поехать в отпуск. Накопили – купили, копим снова. А теперь еще модно покупать в кредит. Мы воспитаны культурой денег и потребления. Кажется, что все крутится вокруг денег. Но это не так. Потребление не делает человека богаче. Машину имеет смысл покупать тогда, когда ее стоимость составляет не более 1/10 от вашего благосостояния, то же самое можно сказать про мебель, бытовую технику, отдых.

Люди часто спрашивают: на какой срок лучше всего вложить деньги в акции? На год, два, пять? Вложения в акции надо делать в течение всей жизни, но это вложение будет вас кормить всю жизнь.

Благосостояние складывается не из денег, а из активов. На наш взгляд, лучшие активы – это недвижимость и эффективный бизнес. С недвижимостью все просто – это квартира, дом. Вы же не покупаете дом на пару лет. Когда люди создают свой бизнес, они тоже вкладывают в него свои силы и деньги не на год или два. Но для создания и ведения успешного бизнеса нужны способности. Если их нет, можно ПРОСТО КУПИТЬ АКЦИИ И ВЛАДЕТЬ ИМИ ХОТЬ ВСЮ ЖИЗНЬ. И только изредка проводить балансировку своего портфеля.

На эту идею можно посмотреть еще и с другой точки зрения – это концепция человеческого и финансового капитала. Вы можете более подробно познакомиться с этим вопросом, прочитав наш материал «Ваш самый главный актив – это вы сами!»

### **Выводы**

- *Не стоит находиться в плену ложных стереотипов относительно рынка акций и инвестирования.*
- *Не стоит считать, что для вложения в акции нужны специальные знания или большой начальный капитал. Вы можете начать инвестирование с 1 тыс. \$. Придерживайтесь правила диверсификации и делайте инвестиции регулярно.*
- *Не пытайтесь спекулировать – проиграете.*

- *Покупайте акции и владейте ими, и они вернут вам все сторичей. А еще акции – это один из немногих активов, который может реально защитить от инфляции.*  
*Следующий материал курса «Университет»: 3.6. Акции vs Золото*

### 3.5. Покупка акций на вторичном рынке – это вложение в бизнес! (Курс «Аспирантура»)

Представьте: собралась компания людей и решила сыграть в карты на деньги. В процессе игры не было создано новых денег. Просто произошло перераспределение денег от одних игроков к другим. Хотя тот, кто выиграл, считает, что он заработал. Примерно то же самое происходит в казино, тотализаторах, на срочном рынке и Форексе. Единственное отличие в том, что часть денег игроков переходит организатору в виде комиссии.



А что происходит на фондовом рынке? Люди приходят туда с деньгами, которые они как-то и где-то заработали, покупают и продают акции, так же платят комиссии бирже и брокерам, так же происходит перераспределение денег между ними. Покупка акций на вторичном рынке (то есть у предыдущего владельца) не приносит никаких денег для самой компании. В чем отличие? Многих даже не интересует, чем занимается компания, акции которой они покупают. Распространено мнение, что покупка акций никак не связана с владением бизнесом. Мы постараемся дать ответ на вопрос: является ли покупка акций на вторичном рынке вложением в бизнес и как она влияет на бизнес?

Когда спрашиваешь у любителей Форекса или срочного рынка, откуда они взяли стартовый капитал для спекуляций, то чаще всего оказывается, что это ранее полученная зарплата. Даже если они взяли в долг или просто играют деньгами знакомых, это тоже зарплата, только заработанная другими людьми. В принципе, то же самое можно сказать и о тех, кто покупает акции. А где они все получили свой стартовый капитал? На работе. Даже если это наследство или средства от продажи имущества, все равно кто-то когда-то заработал эти деньги. И даже если эти деньги украдены, они украдены у того, кто их заработал.

Главным работодателем в экономике является бизнес, то есть компании и предприятия. Некоторые компании являются публичными, некоторые нет. Публичная компания – это компания, акции которой может купить любой желающий. Это публичное акционерное общество, акции которого обращаются на бирже. Непубличные компании – это всевозможные АО и ООО. На Западе это вполне обычная ситуация, когда человек, например, работает в публичной компании и часть заработанных денег направляет на приобретение акций.

*Кто-то скажет, что у нас главным работодателем является государство. На государственной службе работает огромная часть трудоспособного населения. Но государствен-*

*ные органы не создают ВВП! Их обязанность – обеспечить условия для создания и роста ВВП. Труд военных, полиции, работников различных министерств и ведомств должен обеспечивать порядок и возможность для ведения и развития эффективного бизнеса в стране. Если отбросить пенсионеров, несовершеннолетних и государственных служащих, получится, что деятельность, направленная на повышение нашего уровня жизни, ложится на плечи совсем небольшого процента населения.*

Компании, акции которых обращаются у нас на бирже, создают более половины ВВП (по разным оценкам 60-70%), поэтому акции – это производительные активы. А сами по себе ставки в казино или букмекерской конторе, открытые позиции на Форексе, контракты на срочном рынке и лотерейные билеты не являются активами, в основе которых лежит человеческий труд! Владельцев этих активов правильнее сравнить с собственником входного билета в кино-театр или развлекательный центр. И уж совсем нелепо считать, что они осуществляют созидательную деятельность.

Отчасти рост доходов населения обеспечивает рост фондового рынка. Только, несмотря на стоны и причитания о низких зарплатах, людей не удивляет, что зарплаты могут расти, и их рост, в общем-то, неограничен. Но у людей вызывает сомнения, что ничем не ограничен и рост акций или недвижимости.

Рассмотрим такой пример. Человек вложил миллион в бизнес. Бизнес работает, создает что-то полезное и востребованное людьми, получает выручку (плату за свою работу). Из этой выручки он выплачивает зарплату работникам и приносит прибыль основателю (= собственнику). Пока у этого бизнеса один собственник. Вся заработанная бизнесом прибыль его. Выплатил собственник сам себе дивиденды или нет – особой роли не играет. Все равно все деньги его. Важно, что бизнес заработал прибыль и собственник может ее использовать как ему угодно: для расширения бизнеса, потребления или каким-то другим способом. Ставки в казино или букмекерской конторе, открытые позиции на Форексе, контракты на срочном рынке и лотерейные билеты не являются активами, которые выплачивают дивиденды. Или, другими словами, они не являются активами, которые трансформируют «полезность, созданную для людей» в деньги для владельцев этих активов. А то, что дивидендная доходность акций может быть невысокой или вообще нулевой, не отменяет принципиального отличия между этими явлениями. В частности, несмотря на внешнюю похожесть способа торговли, владение акцией и фьючерсом на эту акцию разделяет огромная пропасть на уровне «физического смысла».

Вернемся к нашему примеру: этот человек (основатель) продал бизнес другому за полтора миллиона. Этот «новый покупатель» теперь им владеет. Из полутора миллионов, которые он заплатил, миллион – это начальные вложения. А полмиллиона, которые он заплатил «сверху», – это что? Это оценка успешности бизнеса! А если, например, «новый покупатель» купил его дешевле, то это оценка «неуспешности».

И все-таки, кто заработал деньги для основателя? «Новый покупатель» или сам бизнес? Представьте, что строится дом. С каждым новым этажом растет стоимость дома. Вы его купили, когда было пять этажей, а продаете кому-то дороже, когда уже построено десять. Несмотря на то, что разницу «новый покупатель» оплачивает деньгами, которые он заработал, она (разница) обоснована тем, что в доме стало больше этажей. То же самое и с бизнесом. Когда он развивается и расширяется, его стоимость растет. И «новый покупатель» своими деньгами оплачивает этот прирост. На самом деле неважно, сами вы построили дом или купили квартиру на вторичном рынке. И в том и в другом случае вы вложили деньги в недвижимость. Когда меняется ее стоимость, «новый покупатель» покупает ее, не задаваясь вопросом, сколько вы заработали на этом вложении и почему он должен оплачивать разницу. То же самое происходит на фондовом рынке, только вместо свидетельства о собственности на недвижимость у вас акции.

В случае покупки бизнеса целиком не возникает сомнения, что «новый покупатель», купив бизнес у предыдущего владельца, сделал вложение в бизнес. В этом месте наши оппо-

ненты (те, кто не считает покупку акций на вторичном рынке вложением в бизнес) обычно говорят: конечно, ему же принадлежит 100%, он хозяин. Считается, если меньше 50% + 1 акция – это не хозяин. То есть, если купил контрольный пакет – это вложение в бизнес, а если нет, то это как?

Давайте продолжим нашу историю. «Новый покупатель» решил расширить бизнес. Для привлечения капитала он провел IPO, в результате которого у этого бизнеса появилось 1000 новых акционеров. Допустим, что при этом участникам IPO принадлежит 20% этой компании, а 80% принадлежит «новому покупателю». Он купил на вторичном рынке у основателя (то есть напрямую в бизнес не вкладывал), а участники IPO вложили деньги напрямую в бизнес, но контрольным пакетом не владеют.

*К сожалению, благодаря «народным IPO» в 2006-2007 гг. у населения сформировался очередной негативный стереотип. Любое приобретение акций как в ходе IPO, так и на вторичном рынке надо оценивать с точки зрения соотношения «цена – качество» и стараться понять, по какой цене целесообразно это делать. Естественный мотив любого предприятия – продать свои акции на IPO как можно дороже. В этом им помогают многочисленные инвестиционные банкиры. Их комиссия зависит от цены, по которой они смогут продать акции покупателям. Зачастую, в ход идут завышенные оценки перспектив будущей деятельности предприятия. Мы в УК Арсагера в большинстве случаев не участвуем в IPO, так как очень часто цена является завышенной. Скорее всего, потом, рано или поздно, цена IPO будет превышена, но терять это время неправильно.*

Кстати, возможность прямого привлечения денег в бизнес (который создает полезные продукты, платит налоги, выплачивает людям зарплату и зарабатывает прибыль для собственников) посредством дополнительной эмиссии – это еще одно важное отличие такого актива, как акции от срочного рынка, казино, Форекса и тотализаторов.

Еще один аргумент наших оппонентов: в законе «Об акционерных обществах» не говорится напрямую, что акционер — это собственник компании. Акционер – это собственник акций, а акция дает право на (1) управление (голосование), (2) дивиденды, (3) часть имущества при ликвидации. А какие еще функции, вытекающие из права собственности, вам нужны? Прийти и в любой момент забрать домой какой-нибудь станок?

Часто люди путают права собственника и права единоличного собственника. И если человек не обладает правами единоличного собственника, то он и собственником себя не считает. Это уже скорее психологическая проблема.

Да! Единоличным собственником быть комфортнее и приятнее. В своей квартире что хочешь, то и делаешь, а в коммунальной квартире приходится согласовывать свои действия с другими жильцами. Единоличная собственность – это огромное преимущество, но это и недостаток. В одиночку гораздо труднее запустить большой масштабный бизнес.

Принципы работы акционерного общества как раз заточены на совместное владение бизнесом большого количества разнокалиберных акционеров. Это юридическая конструкция, которая развивалась сотни лет и впитала опыт огромного количества различных деловых ситуаций. Идеальной защиты своих прав не имеют ни крупные, ни миноритарные акционеры. Но пока это лучшее, что человечеству удалось придумать для реализации совместных проектов и объединения усилий и ресурсов большого числа людей.

Бессмысленно отрицать тот факт, что, владея разным количеством акций, люди могут оказывать разное влияние на деятельность компании. И это нормально! Другое дело, что могут быть злоупотребления со стороны крупных собственников. Но это не исключает миноритариев из состава владельцев бизнеса. Большая доля акций – это возможность принять решение, которое будет распространяться на всех, а не решение в свою пользу. Как в ТСЖ жильцы принимают решение направить деньги, например, на благоустройство детской площадки, а не на ремонт подъезда. Кому-то, у кого нет детей, это решение может не понравиться, но это реше-

ние для всех. А вот решение направить деньги, например, на ремонт частной квартиры № 13, где проживает председатель ТСЖ, будет явным злоупотреблением.

*Здесь в очередной раз необходимо признать, что на фондовом рынке регулярно встречаются ситуации, когда крупные акционеры и менеджмент злоупотребляют своими правами. Мы постоянно проводим оценку этой ситуации в рамках исследования качества корпоративного управления (КУ) по большинству рыночных компаний, обращающихся на фондовом рынке, и рассчитываем семейство индексов по качеству КУ. Приятно отметить, что год от года качество КУ российских компаний повышается.*

*В этой связи хочется обратить внимание на такой парадокс. Информация и новости фондового рынка, которые распространяют СМИ, это зачастую негатив: скандалы, аферы, злоупотребления. У неискушенных наблюдателей может сложиться впечатление, что фондовый рынок — это очень плохое место и непонятно почему его до сих пор не закрыли.*

*Обратите внимание, что похожая ситуация и с новостями о происшествиях на дорогах: аварии, катастрофы, погибшие, правонарушения и т. д. и т. п.*

*Если представить себе человека, который не знает, для чего нужны дороги, а только слушает новости, то у него наверняка возникнет мысль: дороги — это ужасное место, которое надо закрыть как можно быстрее и прекратить все эти безобразия.*

Возможность покупки, а точнее возможность продажи акций на вторичном рынке — это огромное преимущество, которое придумано человечеством. Это механизм, позволяющий бизнесу жить. Представьте ситуацию, когда нет такой возможности. Основатель создал бизнес, развивал его, получал прибыль, а потом решил уйти на покой. Если бы он не имел возможности продать свой бизнес, то его пришлось бы ликвидировать. Зачем ликвидировать бизнес, который приносит пользу? Акции позволяют продавать бизнес не целиком, а по частям. Количество людей, готовых купить часть бизнеса за «небольшие» деньги, гораздо больше, чем людей, готовых купить бизнес целиком, поэтому, продавая бизнес по частям, первый владелец может это сделать по более интересной цене. Жизненный цикл бизнеса будет ограничен периодом его «полезности» для людей, а не сроком, в течение которого его первый владелец готов им заниматься. От этой возможности, кстати, зависит и качество жизни людей. Представьте себе автомобильное производство, которое зависит от того, какое время его владелец готов им заниматься. Захотите вы купить автомобиль в компании, которая может закрыться по причинам, зависящим от персональной жизненной ситуации ее владельца?

Чем выше ликвидность вторичного рынка компании X, то есть чем проще стать владельцем ее акций и чем проще перестать быть владельцем ее акций, тем лучше для всех. Кстати, ликвидность вторичного рынка — это один из многих факторов, определяющих стоимость самой компании.

Конечно, совершая ежеминутные спекуляции с акциями, человек не считает себя владельцем. На самом деле это чисто психологическая проблема — считать или не считать себя владельцем. Спекулянт все равно становится владельцем и вкладывает деньги в бизнес. Пускай всего лишь на несколько минут. В результате этих операций часть денег других участников переходит к нему или от него. На коротких интервалах размер переходящих денег определяется краткосрочными колебаниями спроса и предложения. Но на длительных временных интервалах хаотичные на первый взгляд колебания формируют картину, в которой очень хорошо видна зависимость между стоимостью акций компании и экономическими показателями ее деятельности.

Давайте рассмотрим еще один вырожденный случай. Представим компанию, владельцами которой является группа спекулянтов из 1000 человек и их количество не меняется. Все они отчаянно спекулируют и владеют акциями от нескольких минут до нескольких дней. А компания в это время работает сама по себе и показывает хорошие результаты. Допустим, за 3 года ее стоимость вырастает в два раза. Для каждого из этой тысячи можно посчитать

суммарное время владения определенным пакетом акций, и оно будет немаленьким, хотя при этом они не считали себя собственниками. Результат изменения стоимости тоже в определенной пропорции распределится между этими участниками. Кстати, кто-то из них даже получит дивиденды. Часть из них, конечно, будут считать, что заработали своим умом за счет других, менее опытных и удачливых. Но их коллективный результат все равно не сможет превысить результата, который показали акции за этот период. Более того, этот коллективный результат будет хуже из-за издержек. Размер издержек зависит от активности «наших» спекулянтов: количества сделок, «шортов», «плечей», стоп-лоссов, тейк-профитов и т. д. В теории, если они будут очень «старательно» спекулировать, возможна ситуация, когда они ВСЕ проиграют. А весь результат, который показал бизнес в виде прироста стоимости акций, перейдет брокерам и бирже в виде комиссии и процентов.

#### **Выводы**

- *Вторичный рынок акций – это великолепный механизм, обеспечивающий жизнеспособность эффективного бизнеса.*
  - *Покупка акций на вторичном рынке – это тоже вложение в бизнес, несмотря на то, что сам бизнес денег при этом не получает.*
  - *Вторичный рынок определяет возможности компании привлечь деньги на IPO для развития. Кроме того, вторичный рынок позволяет самой компании осуществлять выкуп акций, что по своему физическому смыслу очень близко к выплате дивидендов.*
  - *Ликвидность вторичного рынка влияет на стоимость акций компании.*
  - *Стоимость самого бизнеса задается деньгами, которые бизнес заплатил людям в виде зарплаты, дивидендов, выкупа акций на вторичном рынке. Все, круг замкнулся!*
- Следующий материал курса «Аспирантура»: 5.3. Кто выигрывает на срочном рынке*

## 3.6. Акции vs

### золото (Курс «Университет») UPD

Сегодня вложение в золото является очень популярной инвестиционной идеей, несмотря на то, что объем его добычи покрывает нужды ювелирного производства и нужды центральных банков государств. Следовательно, главный вопрос, который должен задать себе инвестор при вложении в золото: а что с ним будет через 10 лет, останется ли золото ценностью и почему?

#### Формы вложений в золото

Покупка золотых изделий. Такие изделия не слишком ликвидны, то есть их непросто продать, к тому же в стоимости ювелирных изделий велика доля труда ювелира, которая может быть не оценена по достоинству в случае, если вы решите продать изделие. Хранение сбережений в виде золота (в слитках или драгоценных изделиях) называется тезаврацией.

Золото в слитках. Существенные недостатки: НДС (20%), а также риски и расходы, связанные с хранением. НДС не уплачивается только при условии покупки и последующего хранения слитков в хранилище банка, что также может приводить к дополнительным расходам.

Обезличенный металлический счет (ОМС). Если вы выбрали ОМС, то физически вы золото не покупаете. Просто вносите деньги в банк, который пересчитывает средства в граммы золота. Они учитываются и меняются в цене в зависимости от мировых цен на металл. Если они растут, ваш счет становится больше, но если падают, то вы теряете деньги. Главным недостатком данного способа вложения в золото является то, что вы принимаете на себя риски банка, да и не факт, что на ваши средства будет приобретаться материальное золото. Кроме того, следует отнести к недостаткам очень широкий спред (разницу между ценой покупки и продажи), устанавливаемый банками, который иногда достигает 10-15%.

Инвестиционные и коллекционные монеты. Последние являются более дорогими, выпускаются меньшим тиражом. Инвестиционные монеты хороши тем, что их продажа не облагается НДС. В остальном это вложение мало отличается от покупки слитков. А продажа коллекционных монет налогом облагается. Стоимость монет зависит от многих факторов, а любая царапина приведет к значительному уменьшению стоимости монеты. Не стоит забывать о рисках и расходах, связанных с хранением монет.

Инвестиции в золото через ПИФы. При использовании ПИФов для инвестиций в драгметаллы стоит обратить внимание на схему инвестирования, так как активы фондов могут инвестироваться не в физическое золото (или другой драгметалл), а в паи зарубежных фондов, которые, в свою очередь, инвестируют во фьючерсы на золото – производные ценные бумаги, за которыми нет никакого металла. Из-за такой схемы значительно возрастают издержки пайщика, а следовательно, снижается общий результат. Не стоит забывать и о комиссии ПИФа, которая может составлять 2-3% в год от стоимости вложений.

#### Недостатки вложений в золото

Некоторые недостатки вложений в золото в зависимости от формы вложений были изложены выше. Остановимся на общих моментах вложений в золото.

В случае, когда вы приобретаете золото в банке тем или иным способом, недостатком будет являться большой спред (то есть разница между тем, по какой цене банк продает вам золото, и тем, по какой будет покупать). Зачастую эта разница составляет 5% и более.

Золото – это непроизводительный актив, то есть вкладывая средства в золото, вы надеетесь на рост его стоимости, если его не будет, то не будет и дохода.

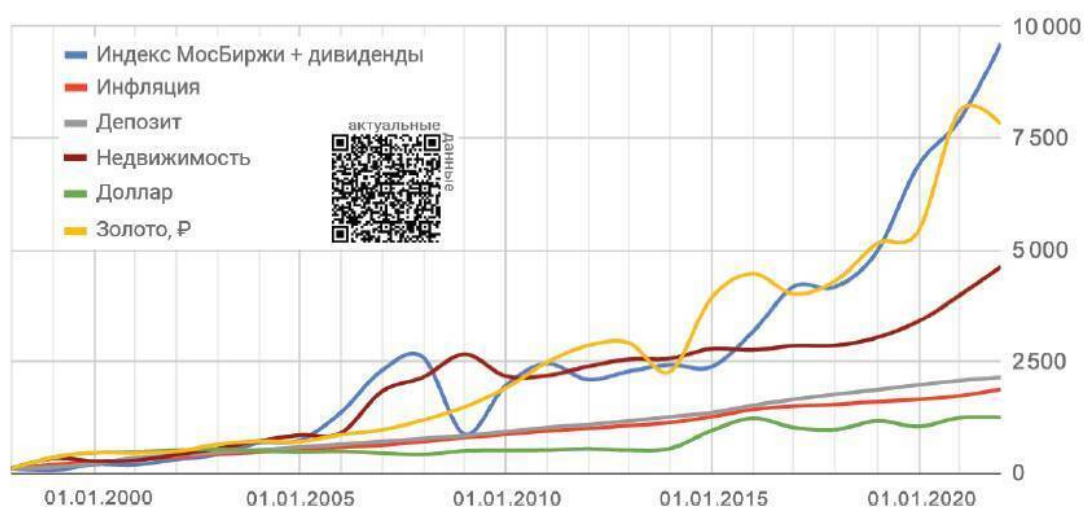
Золото не является предметом первой необходимости (как, например, недвижимость), спрос на него может изменяться довольно резко, к тому же если какое-либо государство начнет активно распродавать свои резервы (пока цены высоки), то цена на него ввиду большого объема предложения может упасть.

Может, лучше золотодобывающие компании? Прибыль от роста цен на золото получают не только спекулянты, а в первую очередь компании, которые занимаются добычей золота. Для них золото – это не спекуляция, а бизнес. Безусловно, изменение цен на золото влияет и на прибыль золотодобывающих компаний. Однако зависимость здесь нелинейная. Увеличение цен на золото увеличивает разницу между себестоимостью добычи золота и ценой его продажи, что, в свою очередь, может привести к увеличению прибыли компании.

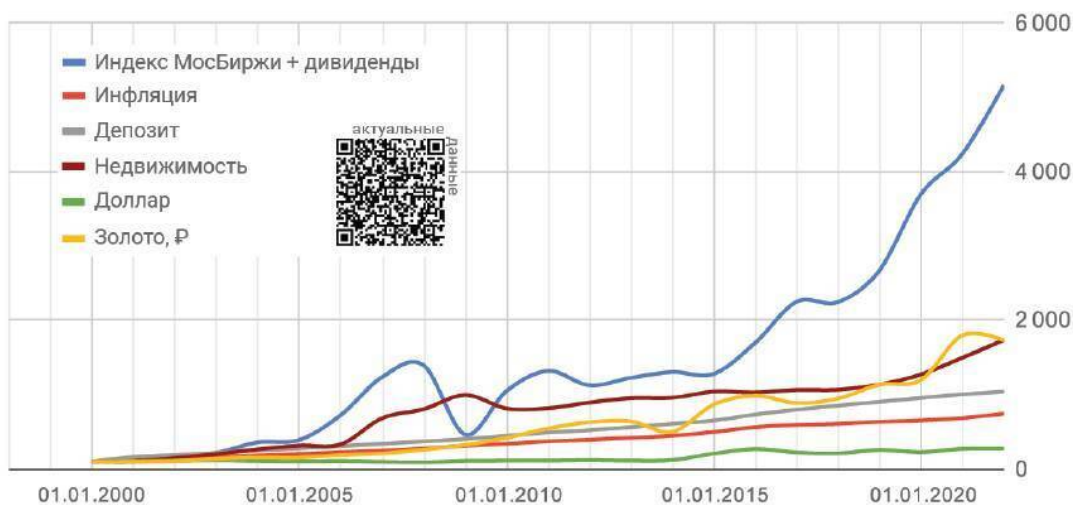
Возникает вопрос: «А что мне до этой прибыли? Ведь ее получают компания и владельцы, а не я!» Здесь стоит вспомнить, что каждый может стать владельцем золотодобывающей компании и иметь право на часть (пусть и небольшую) ее прибыли. Сделать это можно посредством приобретения акций компании.

Владея акциями, вы надеетесь на рост их стоимости, но в данном случае, даже если роста не будет, существуют дивидендные выплаты.

**График 1. Вложили 100 # в конце 1997 года**



**График 2. Вложили 100 # в конце 1999 года**



В данном случае золотодобывающие компании были приведены исключительно в качестве примера. Используя акции, инвесторы могут стать владельцами (пусть и с маленькой

долей) любых публичных компаний. Если вы считаете, что цены на недвижимость будут расти, а строительные компании получают на этом некую сверхприбыль, то почему бы не поучаствовать в их деятельности путем покупки акций?

*Здесь стоит отметить, что акции золотодобывающих компаний в определенные периоды могут иметь низкий уровень потенциальной доходности, поэтому мы рекомендуем обратить внимание на акции, обладающие более высоким потенциалом.*

Интересно, что на отрезке с конца 2011 по конец 2015 года вложения в золото выходили на первое место, обогнав недвижимость и акции. Причины такой ситуации – резкий рост котировок золота в 2011-2012 гг. и резкая девальвация национальной валюты в 2014-2015 гг. (так как долларовые цены на золото в 2014 году практически не изменились, а в 2015 году даже заметно снизились). В 2021 году снижение котировок желтого металла и рост стоимости акций привели к тому, что золото опустилось на второе место на рассматриваемом временном интервале (1997-2021 гг.).

Если же рассмотреть период с конца 1999 по конец 2021 года, то наилучший результат продолжают удерживать вложения в акции (5 164 # с учетом дивидендов). Золото по итогам года переместилось на третье место (1 723 #), уступив второе место заметно подорожавшей недвижимости (1 728 #).

#### Будущее вложений в золото

Мы начали с того, что инвестору (именно инвестору, а не спекулянту) при совершении инвестиций стоит задуматься о том, что же будет с его вложениями через 10 лет. Со стопроцентной вероятностью на этот вопрос не может ответить никто. Стоит отметить, что спрос на золото среди производителей ювелирных изделий и компьютерной техники значительно меньше добычи. Поэтому фундаментальных основ для роста цены на золото нет. Однако в свете ослабления роли доллара как мировой резервной валюты может возникнуть инвестиционный спрос на золото (как расчетную единицу). В истории стоимости золота были как периоды резкого роста, так и значительного падения и долгие периоды стагнации цен. Если вы приняли решение иметь этот актив в своем инвестиционном портфеле, рекомендуем придерживаться принципа периодической ребалансировки в сочетании с другими активами.

#### График 3. Цена на золото, USD за унцию



Падение спроса на акции конкретного эмитента также возможно, но, как показывает статистика, в долгосрочной перспективе стоимость акций растет. Это связано с тем, что компании каждый день работают и зарабатывают прибыль для себя и акционеров, что в конечном счете сказывается на стоимости акций. В то же время стоимость золота – это, по сути, виртуальная договоренность, которая обусловлена не столько нуждами реального производства, сколько взглядом отдельных участников рынка на его стоимость.

#### Выводы

- Существуют различные варианты вложений в золото, каждый из которых имеет свои плюсы и минусы.

- Золото не является производительным активом. Инвестируя в него средства, можно надеяться только на рост стоимости золота, которого может и не быть, ведь потребности производителей, использующих золото, полностью удовлетворяются добычей.

- Выгоду от роста стоимости на золото получают компании, занимающиеся его добычей. Если вы хотите принять участие в этом бизнесе, то можете приобретать их акции.

- График сравнения эффективности инвестиций за период с 1999 по 2021 год показывает, что инвестиции на фондовом рынке в определенные периоды могут значительно превосходить по результату остальные инструменты.

- Стоимость акций выражает стоимость бизнеса, который производит товары, плюс добавленную стоимость. На длинном временном окне это сочетание перспективнее, чем просто товар без всякой добавленной стоимости. В частности, акции золотодобывающих компаний могут быть перспективнее, чем такой товар, как золото.

*Следующий материал курса «Университет»: 5.6. Иллюзионисты в мире финансов: структурированные продукты*

### 3.7. Сравнительное исследование эффективности инвестиций в России с 1997 по 2021 год (Курс «Школа») UPD

Достаточно часто у инвесторов возникает вопрос, что выгоднее: вложение в недвижимость или в фондовый рынок, в золото или в валюту? А может, лучше депозит? Обгоняет ли инфляцию индексное инвестирование? Список можно продолжать достаточно долго.

В данном материале приводится обобщенный сравнительный обзор эффективности инвестирования в такие инструменты, как акции, недвижимость, депозит, золото, валюта. Приведенные расчеты не учитывают транзакционные издержки, связанные с приобретением и владением рассматриваемыми активами, что может оказать существенное влияние на фактическую доходность.

Источники данных.

- Индекс МосБиржи – [moex.com](http://moex.com).
- Депозит – средневзвешенная ставка по рублевым депозитам физических лиц в кредитных организациях сроком до 1 года по состоянию на начало года (кроме депозитов до востребования) – [cbr.ru](http://cbr.ru).
- Недвижимость – изменение стоимости недвижимости на вторичном рынке жилья в Санкт-Петербурге – [bn.ru](http://bn.ru). В расчете не учитывается возможность получения дохода от использования недвижимости.
- Золото – изменение стоимости золота в долларах США – [gold.org](http://gold.org).
- Доллар – изменение курса доллара по отношению к рублю – [cbr.ru](http://cbr.ru).
- Инфляция – индекс потребительских цен – [gks.ru](http://gks.ru).

График 1. Процентные изменения за период с 1998 по 2009 г.

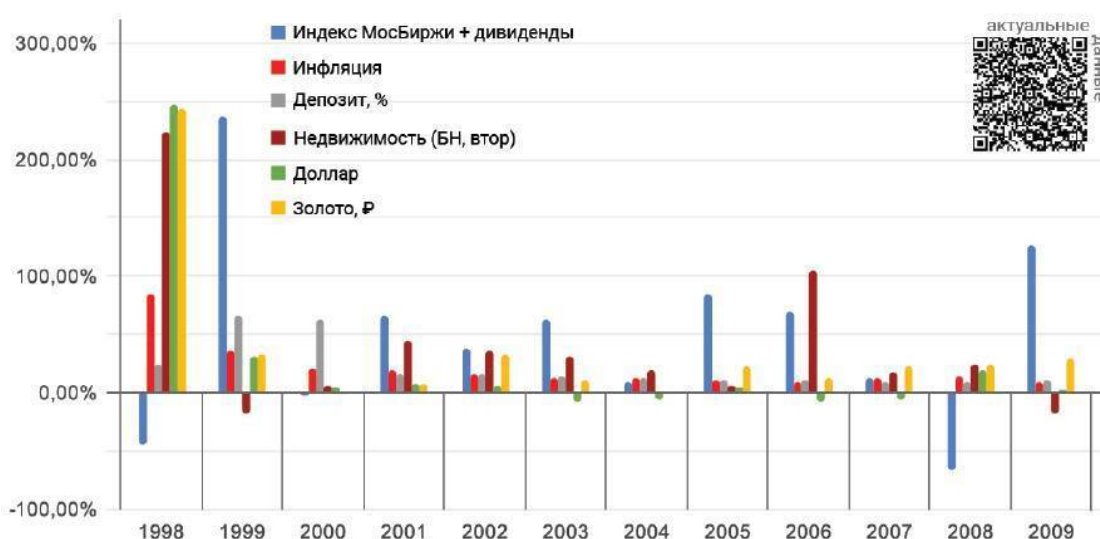
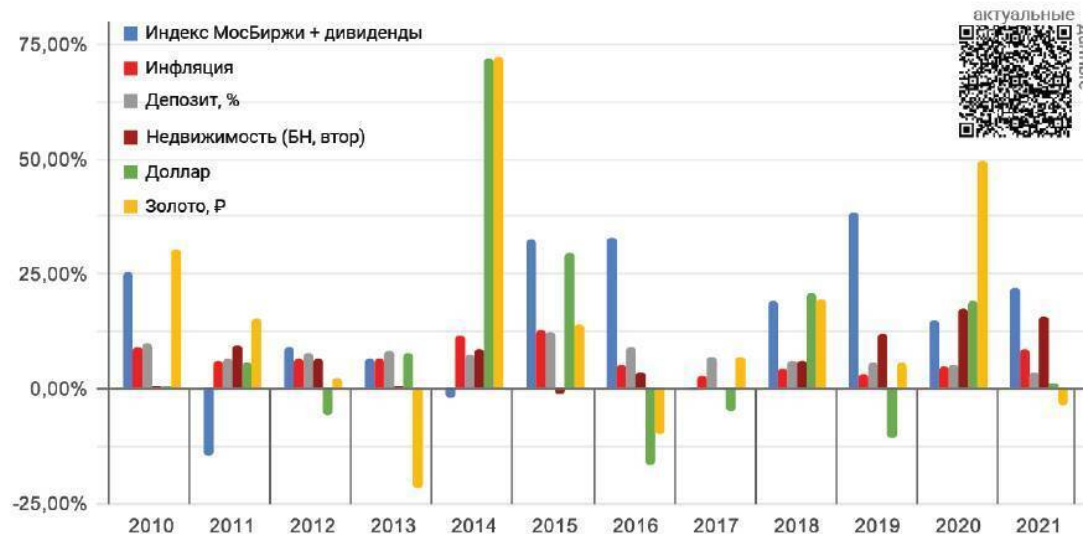


График 2. Процентные изменения за период с 2010 по 2021 г.



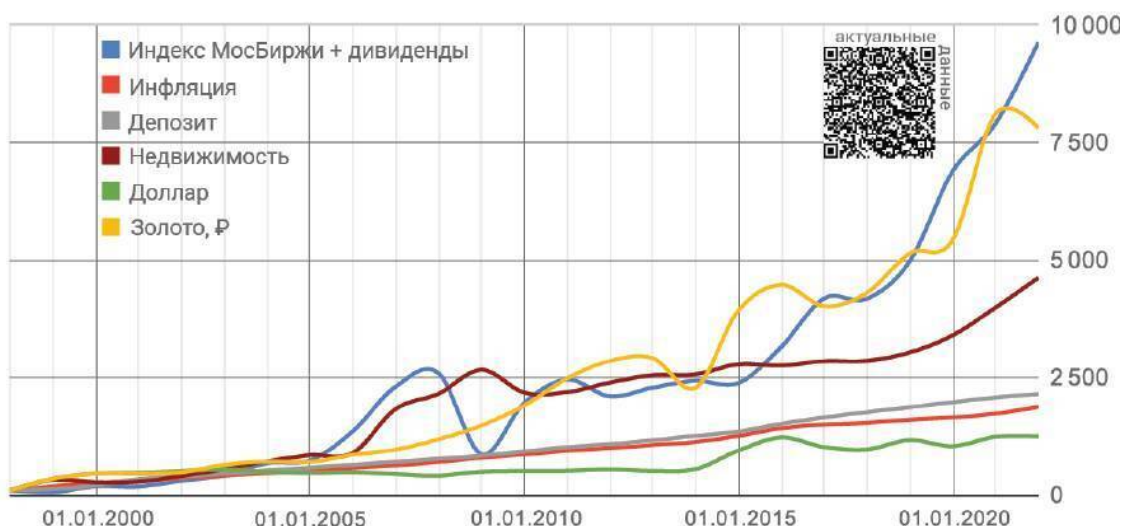
Из вышеприведенных данных можно сделать следующие выводы.

- Уровень депозитных ставок близок к темпам официальной инфляции.
- Фондовый рынок демонстрировал отрицательную динамику по итогам года 6 раз за исследуемый промежуток времени.
- Доллар резко дорожал относительно рубля в 1998, 1999, 2008, 2014, 2015, 2018 и 2020 годах.
- Золото (в долларовой оценке) демонстрировало значительные результаты роста стоимости в периоды с 2002-2010 гг. и в 2019-2020 гг. В 2013 и 2015 годах происходили существенные снижения долларовых цен (-27% и -12% соответственно). В пересчете на рубли рост стоимости золота более внушителен, что связано с периодическим падением курса рубля (особенно в 2014-2015 гг. и в 2020 г.).

Данные с конца 1997 года использованы по той причине, что ранее индекс МосБиржи (индекс ММВБ) не существовал, а он является важным показателем эффективности российского рынка акций. Конечно же, раньше рассчитывался индекс РТС, но тогда возникает проблема с тем, что *bp.ru* начал мониторинг цен на вторичном рынке жилья в Санкт-Петербурге только с января 1997 года. Учитывая эти моменты, было принято решение вести расчеты с конца 1997 года, используя значения индекса МосБиржи.

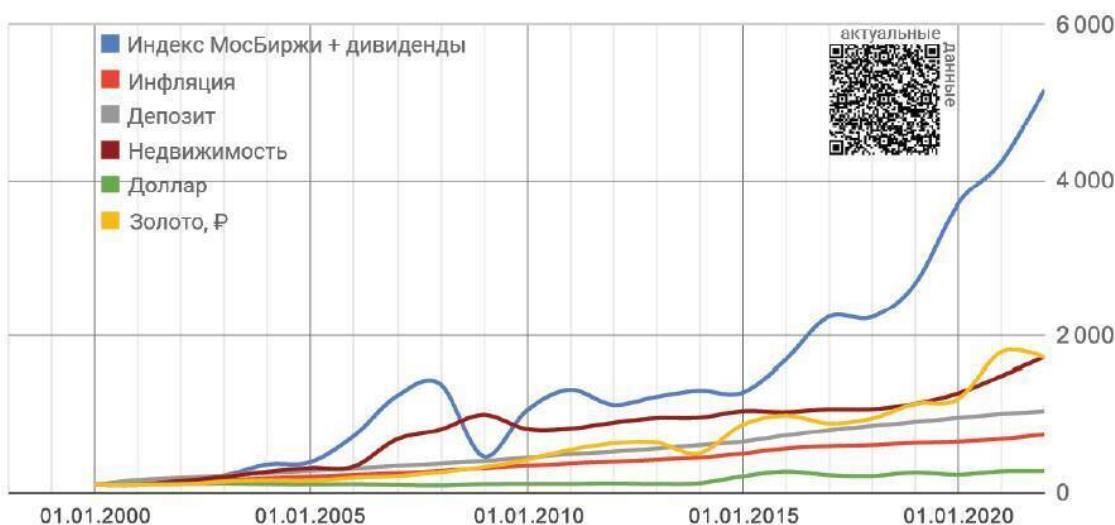
Далее рассмотрим динамику стоимости вложенных средств (предположим, что мы вложили 100 #) на двух отрезках времени с конца 1997 по конец 2021 года и с конца 1999 по конец 2021 года. Второй отрезок позволяет оценить эффективность инвестиций в период без аномальных значений процентных изменений по всем инструментам в 1998 году.

### График 3. Вложили 100 # в конце 1997 года



На отрезке с конца 1997 по конец 2021 года наиболее выгодными оказались вложения в акции (9 623 #) благодаря росту котировок, а также выплате и реинвестиции дивидендов. Золото по итогам 2021 года переместилось на второе место (7 809 #) из-за снижения котировок. Третье место последние восемь лет сохраняется за вложениями в недвижимость (4 617 #).

**График 4. Вложили 100 # в конце 1999 года**

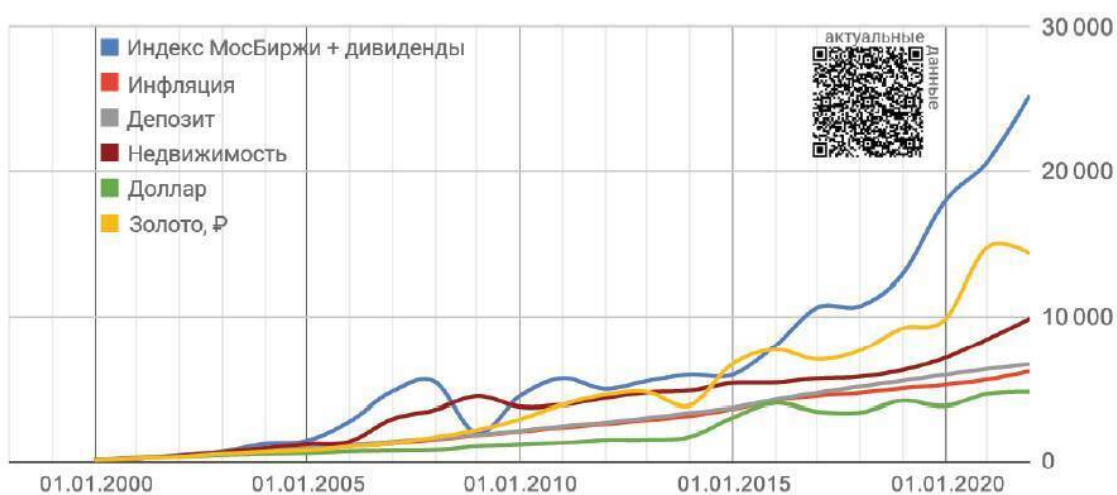


За период с конца 1999 по конец 2021 года наилучший результат на протяжении последних 13 лет демонстрируют вложения в акции – 5 164 # (с учетом реинвестиции получаемых дивидендов). Недвижимость переместилась на второе место (1 728 #) благодаря значительному росту в 2020 и 2021 гг. Золото в рублевой оценке по итогам 2021 года опустилось на третье место (1 723 #).

**График 5. Динамика стоимости вложенных средств при ежегодном инвестировании, начиная с конца 1997 года**



**График 6. Динамика стоимости вложенных средств при ежегодном инвестировании, начиная с конца 1999 года**



При регулярном инвестировании на первом рассматриваемом отрезке (с 1997 по 2021 год) лидером по итогам 2021 года продолжают оставаться вложения в акции (в значительной степени благодаря реинвестиции дивидендов), золото (в рублевом выражении) сохранило второе место, недвижимость уверенно закрепилась на третьей позиции. На втором отрезке (с 1999 по 2021 год) ситуация аналогичная: вложения в акции также остаются на первом месте по итогам года, вложения в золото и недвижимость сохранили вторую и третью позиции соответственно.

Цифровые значения результатов инвестирования по состоянию на конец 2021 года представлены в следующей таблице.

Инструмент	Итоговый результат вложения 100 Р в конце 1997 г. и среднегодовой прирост стоимости		Итоговый результат вложения 100 Р в конце 1999 г. и среднегодовой прирост стоимости		Ежегодные вложения по 100 Р с конца 1997 г. (вложено 2 500 Р)	Ежегодные вложения по 100 Р с конца 1999 г. (вложено 2 300 Р)
Индекс						
МосБиржи + дивиденды	9 623 Р	20,96 %	5 164 Р	19,64 %	52 208 Р	25 257 Р
Депозит	2 148 Р	13,63 %	1 041 Р	11,24 %	10 524 Р	6 647 Р
Недвижимость	4 617 Р	17,31 %	1 728 Р	13,83 %	15 907 Р	9 861 Р
Золото	7 809 Р	19,91 %	1 723 Р	13,81 %	24 383 Р	14 302 Р

Представленные данные подтверждают выводы, сделанные в других материалах управляющей компании «Арсагера».

Акции в долгосрочном периоде приносят максимальную доходность.

- Инвестиции в недвижимость в долгосрочном периоде превосходят инфляцию. Результат вложений в недвижимость может быть значительно улучшен, если она генерирует доход от использования своим владельцем.

- Вложение денег в депозитные вклады может обеспечить уровень доходности, близкий к инфляции.

- Инвестиции в золото (#) могут быть выгоднее акций и недвижимости на определенных периодах (из-за резкого обесценения рубля в 1998, 2014-2015, 2018 и 2020 гг.).

- При регулярном инвестировании наиболее волатильные активы дают наилучшие результаты.

Хотелось бы отметить, что из всех рассмотренных вариантов вложений только акции и недвижимость предполагают создание добавленной стоимости. Они генерируют прибыль владельцу, то есть дают возможность инвестору зарабатывать посредством владения активом. В случае акций это выражается в виде дивидендов, в случае недвижимости – в виде рентного дохода.

Давайте рассмотрим, каким именно образом дивидендная доходность по акциям скажется на расчетах при инвестировании 100 # в конце 1997 года в индекс МосБиржи.

На отрезке с конца 1997 по конец 2004 года мы оценили среднюю дивидендную доходность на уровне 2% в год. С 2005 по 2021 год для определения дивидендной доходности мы использовали сравнение индекса МосБиржи и индекса MCFTR (индекс МосБиржи полной доходности, отражающий изменение суммарной стоимости цен российских акций, включенных в расчет индекса МосБиржи, с учетом дивидендных выплат и без учета налогообложения доходов, полученных в виде дивидендов). Средняя дивидендная доходность в этот период составила 4,48%. Дивидендная доходность по итогам 2021 года составила 6,6%.

**График 7. Динамика дивидендной доходности по индексу МосБиржи**



Всего дивидендов было получено на сумму 2 903 #. С учетом их реинвестирования в индекс МосБиржи стоимость вложений в конце 2021 года составила 9 623 #. При этом стоимость вложений в индекс без учета дивидендов составила 4 453 #. Таким образом, получение дивидендов и их реинвестиция улучшили результат прироста стоимости вложений на 116%.

Представленные расчеты подтверждают эффективность инвестиций в активы, которые позволяют получать доход не только от прироста их стоимости, но и дополнительно генерируют прибыль своим владельцам.

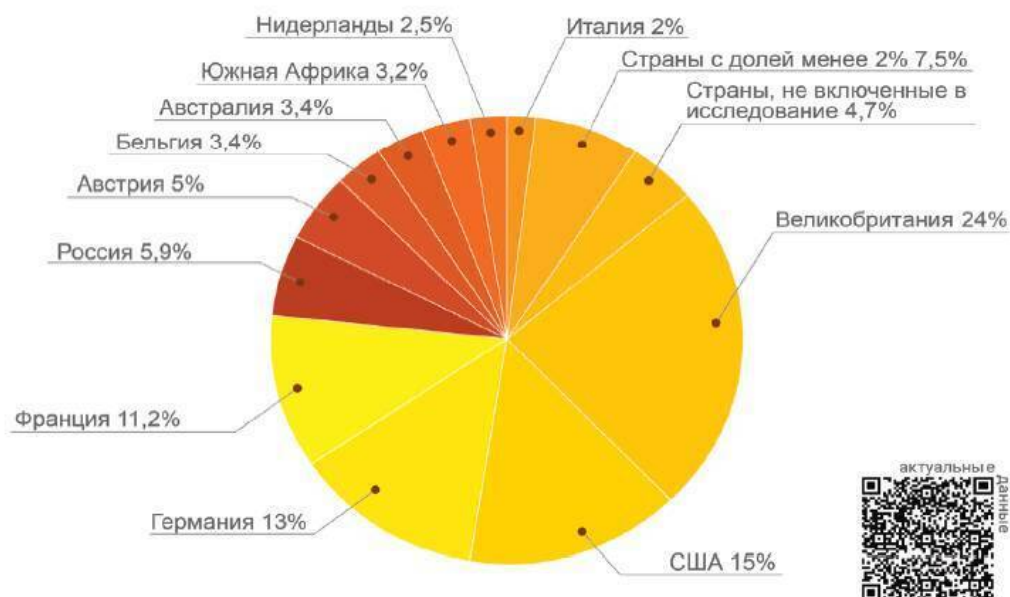
Следующий материал курса «Школа»: 3.8. Сравнительное исследование эффективности инвестиций в мире

### 3.8. Сравнительное исследование эффективности инвестиций в мире (Курс «Школа») UPD

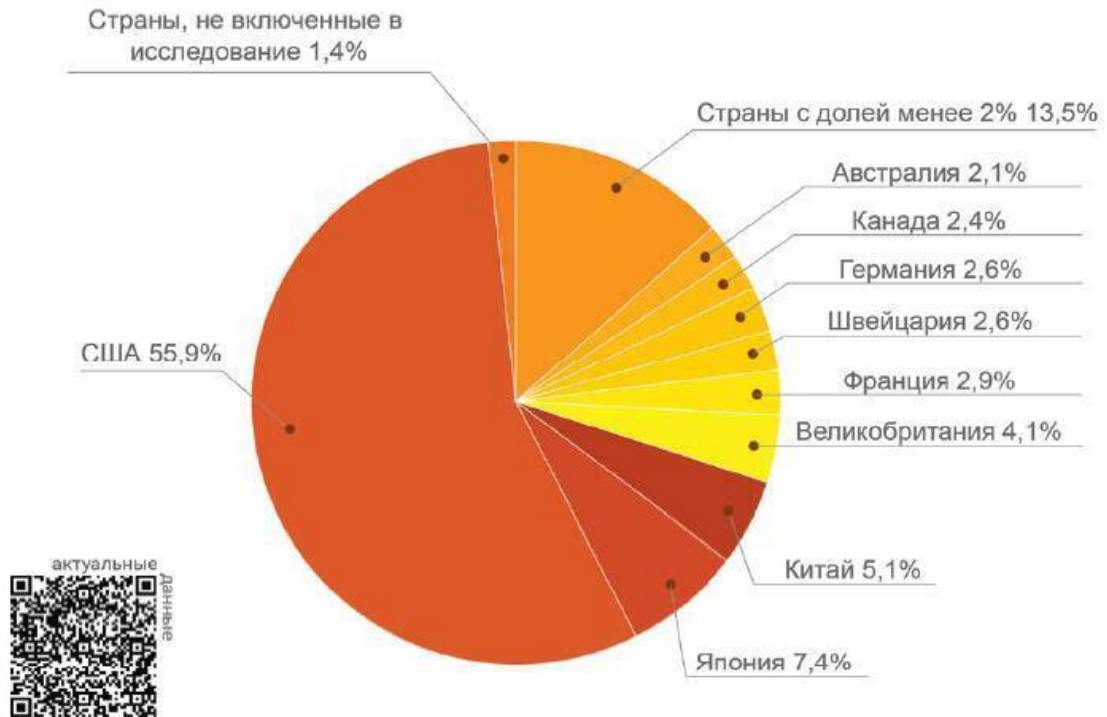
Данный материал подготовлен на основе Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2016/2021 – глобального исследования доходности инвестиций крупнейших фондовых рынков с 1899 года.

Исследование Credit Suisse является идейным продолжением книги Triumph of the Optimists (авт. Элрой Димсон, Майк Стонтон, Пол Марш), которая содержит сравнительный анализ эффективности инвестиций в основные инструменты – акции (Equities), долгосрочные облигации (Bonds) и краткосрочные облигации (Bills). Отметим, что результат вложений в краткосрочные облигации максимально близок к результату вложений в банковские депозиты.

#### Крупнейшие фондовые рынки по итогам 1899 года



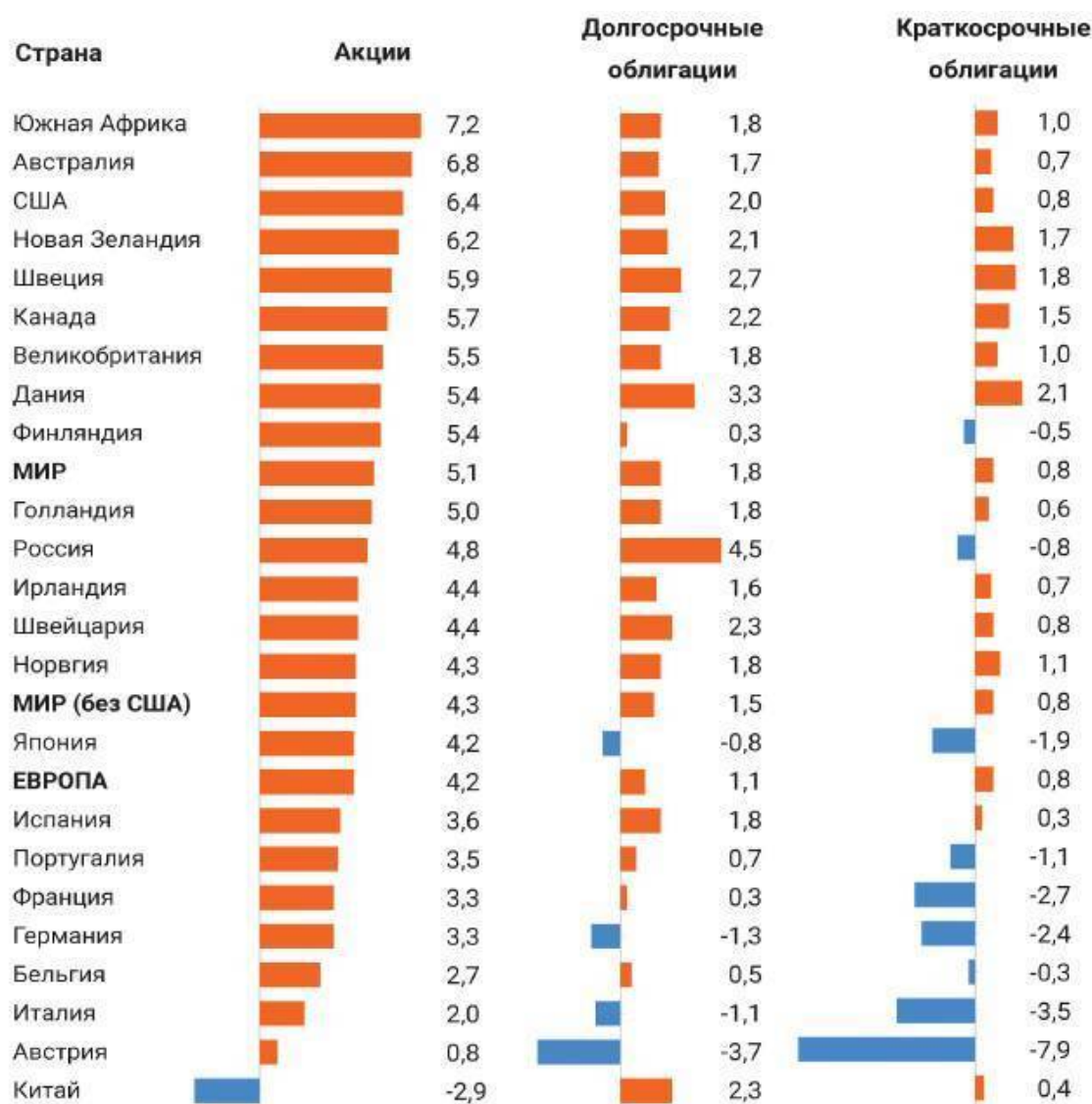
#### Крупнейшие фондовые рынки по итогам 2021 года



Исследование охватывает страны, которые занимают почти 90% капитализации рынка акций (по итогам 2021 года).

Примечательно, что по итогам 1899 года Россия занимала 5-е место по капитализации фондового рынка в мире. США за это время увеличили свою долю с 15 до 56%.

**Ежегодная доходность, реальная (в %)**



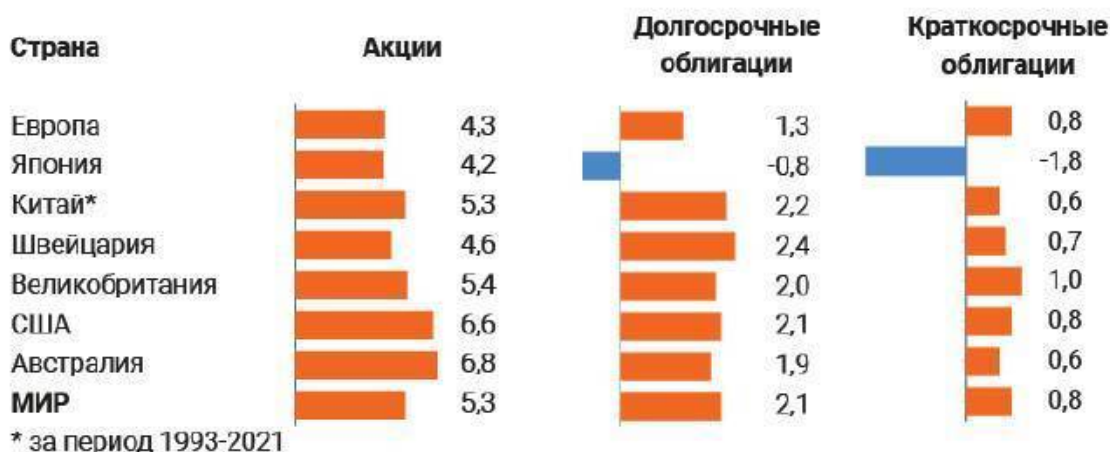
В данной таблице представлены сводные данные по доходности инвестиций с учетом инфляции (так называемая «реальная доходность») и реинвестирования доходов. За 117 лет (1899 — 2016) наибольшую среднегодовую реальную доходность продемонстрировали рынки акций Южной Африки (7,2%), Австралии (6,8%) и США (6,4%). Вложения в долгосрочные и краткосрочные облигации были наиболее эффективны в Дании (3,3% и 2,1% соответственно), Канаде (2,2% и 1,5%), Швеции (2,7% и 1,8%) и Новой Зеландии (2,1% и 1,7%).

В 4 из 23 представленных стран реальная доходность вложений в долгосрочные долговые инструменты была отрицательной (а вложения в bills были отрицательны в 9 странах), то есть они не позволили сберечь средства от инфляции.

Наихудший результат наблюдался в тех странах, которые были в наибольшей степени втянуты в военные конфликты прошлого века (например, Германия, Италия и Япония).

К сожалению, после 2016 года в общедоступном исследовании Credit Suisse приводится информация только по рынкам нескольких стран, сводная информация по рынкам Европы и миру в целом.

Ежегодная доходность (реальная) за период с 1899 по 2020 год, (в %)



В среднем по миру (с учетом взвешивания по капитализации фондовых рынков) реальная доходность рынка акций составила 5,3%, долгосрочных облигаций – 1,9%, краткосрочных облигаций – 0,8%. В Европе данные показатели несколько ниже.

Кажущиеся невысокими значения по среднегодовой доходности обманчивы, ведь исследование проводилось на очень длительном временном интервале. Накопленные абсолютные изменения могут становиться огромными за счет силы «сложного процента».

6,8% годовой реальной доходности в Австралии означают, что покупательная способность 1 доллара, вложенного в начале 1900 года, к 2021 году выросла бы в 3 060 раз. В среднем по миру покупательная способность вложений в акции выросла в 545 раз, в долгосрочные облигации – в 12 раз, а в краткосрочные – в 2,6 раза.

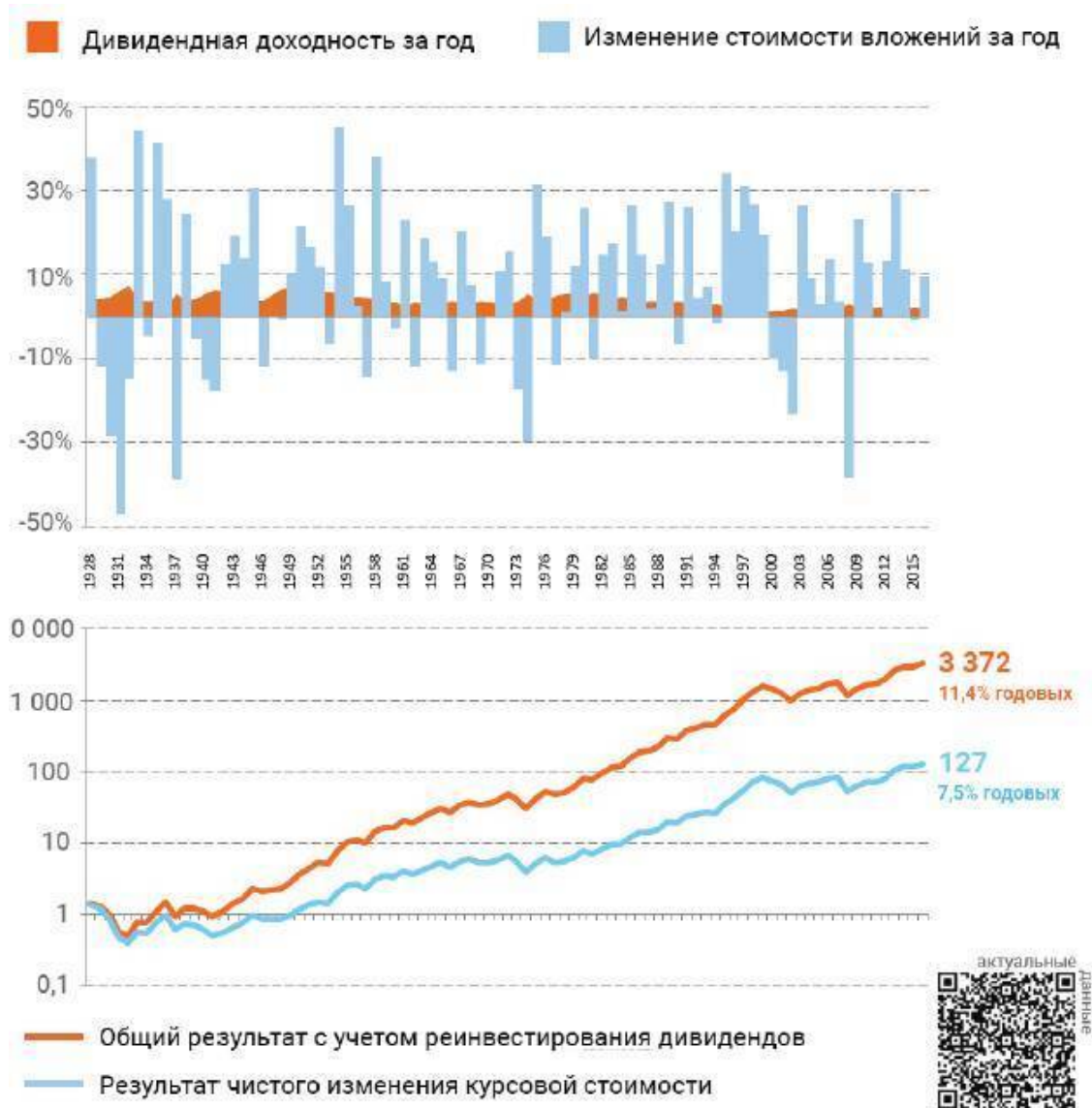
Реальный рост за 117 лет, (в %)

Страна	Акции	Долгосрочные облигации		Краткосрочные облигации	
		Долгосрочные облигации	Краткосрочные облигации	Долгосрочные облигации	Краткосрочные облигации
Южная Африка	340 928	706	220		
Австралия	220 110	619	126		
США	141 861	914	154		
Новая Зеландия	113 812	1 038	619		
Швеция	81 714	2 159	706		
Канада	65 480	1 176	471		
Великобритания	52 446	706	220		
Дания	46 927	4 364	1 038		
Финляндия	46 927	42	-44		
<b>МИР</b>	33 591	706	154		
Голландия	30 040	706	101		
Ирландия	15 316	541	126		
Швейцария	15 316	1 330	154		
Норвегия	13 680	706	260		
<b>МИР (без США)</b>	13 680	471	154		
Япония	12 218	-61	-89		
<b>ЕВРОПА</b>	12 218	260	154		
Испания	6 167	706	42		
Португалия	5 498	126	-73		
Франция	4 364	42	-96		
Германия	4 364	-78	-94		
Бельгия	2 158	79	-30		
Италия	914	-73	-98		
Австрия	154	-99	-100		
Китай	-97	1 330	60		

Интересно, что несмотря на кажущуюся относительно невысокую дивидендную доходность вложений в акции, именно дивиденды и их реинвестирование позволяют существенно улучшать результат долгосрочного инвестирования.

На следующем графике видно, что 1 доллар, вложенный в акции в США в 1928 году, в 2017 году превратился бы в 127 долларов без реинвестирования дивидендов и в 3 372 долларов с реинвестированием дивидендов.

#### Дивиденды и общий результат



### Выводы

Глобальное исследование подтверждает тезис об эффективности долгосрочных вложений в акции. Безусловно, на рынке акций существуют спады (порой достаточно долгие), но тем не менее акции остаются наиболее доходным инструментом инвестиций и фактически единственным способом не только защитить сбережения от инфляции, но и преумножить их в долгосрочной перспективе.

Дивиденды по акциям, при условии их реинвестирования, значительно улучшают общую эффективность инвестирования в акции.

*Следующий материал курса «Школа»: 4.1. Как устроен фондовый рынок: что такое акции/облигации?*

## Глава 4. Как начать инвестировать?

### 4.1. Как устроен фондовый рынок: что такое акции/облигации? (Курс «Школа»)

Покупка и продажа ценных бумаг обычно осуществляется на бирже через брокера. В этом процессе задействованы и другие участники: депозитарии, расчетный (клиринговый) центр, регистраторы, регулятор и эмитенты ценных бумаг.

Термин «фондовый рынок» означает совокупность взаимоотношений всех участников в процессе обеспечения торговли акциями и облигациями. Каждый участник выполняет определенные функции, делая выпуск и обращение ценных бумаг технологичным и масштабным процессом. Чтобы разобраться в том, как устроен фондовый рынок, мы вначале рассмотрим, как происходит выпуск и обращение ценных бумаг, а затем расскажем о месте и роли каждого участника.

#### **Ценные бумаги: акции и облигации**

Слово «бумаги» сейчас уже не актуально. В российской практике акции и облигации обращаются в бездокументарной форме. Владелец получает выписку со счета, подтверждающую наличие/изменение определенного количества акций/облигаций той или иной компании. Уместна аналогия с банковским счетом, где выписка показывает количество безналичных рублей на счете.

#### **Выпуск и обращение акций**

Большая часть сделок с акциями – это их продажа от одного владельца другому. Как появляются акции у самого первого владельца? Акции появляются в момент создания акционерного общества. Основатели компании делают взносы в уставный капитал и взамен получают акции.

Новые акции могут появиться и у уже работающего бизнеса. Если предприятие нуждается в финансировании, оно может выпустить дополнительные акции (к уже имеющимся). Такой выпуск акций может быть продан неограниченному кругу лиц на бирже – этот процесс называется IPO (Initial Public Offering или первичное публичное предложение). Продажа акций в процессе создания акционерного общества, как и продажа акций в ходе дополнительного выпуска, называется первичной, потому что это продажа акций от самой компании первым владельцам. Первые владельцы акций могут продать их полностью или частично. Любая последующая продажа акций от одного владельца другому уже является вторичным обращением. Такие сделки не ведут к появлению новых акций и не влияют на размер уставного капитала.

В ходе выпуска и обращения акций у компании появляются и меняются владельцы. Количество акций, принадлежащих акционеру, определяет долю в капитале общества, поэтому выпуск акций еще называют долевым финансированием, а сами акции долевым финансовым инструментом.

Доход инвестора по акции возникает в результате роста курсовой стоимости акции и/или выплаты дивидендов. На выплату дивидендов компания может направить всю заработанную чистую прибыль или ее часть. Более подробная информация об этом в материалах «От чего зависит курсовая стоимость акций?» и «Взаимосвязь экономики компаний и стоимости их акций».

#### **Выпуск и обращение облигаций**

Финансирование акционерного общества может быть долевым (через выпуск акций) и долговым (от слова «долг»). Для финансирования своей деятельности компания может взять

кредит у банка или выпустить облигации. Облигация – это ценная бумага, подтверждающая обязательство компании выплатить определенную сумму и начисленные проценты владельцу облигации. Выпустить облигации может только уже существующая компания. Как и в случае акций, первая продажа облигаций от компании называется первичным размещением. В этот момент компания получает деньги, а инвесторы – выпущенные облигации. В последующем владельцы облигаций могут продавать их новым владельцам без согласия компании. Это называется вторичным обращением облигаций.

Доход инвестора по облигации возникает в результате роста стоимости и/или выплаты купонного дохода.

Вся история развития фондового рынка – это повышение удобства и технологичности первичного выпуска и последующего вторичного обращения ценных бумаг, это снижение транзакционных издержек (время, комиссии) для продавцов и покупателей ценных бумаг при привлечении и размещении капитала. Компании должны иметь возможность привлекать средства с помощью выпуска акций и облигаций, чтобы финансировать свою деятельность. Инвесторам должно быть удобно покупать и продавать ценные бумаги как инструменты сбережения и преумножения своего благосостояния, а также получать дивиденды по акциям и проценты по облигациям.

Акции и облигации являются ключевыми источниками финансирования для бизнеса и основными инструментами сбережения для инвесторов. Из всех видов собственности акции являются, пожалуй, самым главным, так как они закрепляют собственность на средства производства. Именно состояние и развитие средств производства определяют силу экономики, качество жизни общества, его конкурентоспособность и защищенность.

#### **Выводы**

- *Компании выпускают акции и облигации для финансирования своей деятельности.*
- *Инвесторы приобретают акции и облигации как инструменты сбережения для получения дохода.*
- *Компании и инвесторы могут удобно и технологично совершать сделки с акциями и облигациями на фондовом рынке.*

*Следующий материал курса «Школа»: 4.2. Как устроен фондовый рынок: операции с акциями и облигациями*

## **4.2. Как устроен фондовый рынок: операции с акциями и облигациями (Курс «Школа»)**

Известно, что ценными бумагами и валютой торгуют на бирже, но не многие знают, что участие в торгах может принять любой желающий. Сделки на бирже проводятся через брокеров. Человеку, заинтересованному в проведении операции с акциями/облигациями, необходимо заключить договор на брокерское обслуживание.

Брокер – это организация (инвестиционная компания или банк), имеющая специальную лицензию на обслуживание клиентов при совершении сделок с ценными бумагами. Между биржей и брокером заключен договор, который обеспечивает клиентам брокера возможность совершать сделки на бирже. Многие банки также имеют брокерскую лицензию и могут оказывать брокерские услуги.

Заключение договора с брокером занимает примерно 15-20 минут и очень похоже на открытие счета в банке. Кстати, многие банки предлагают возможность открыть брокерский счет онлайн через приложение на смартфоне. Затем для покупки ценных бумаг на брокерский счет надо перевести деньги (со своего банковского счета) или внести их наличными в кассу брокера.

Следующим очень важным вопросом является выбор ценных бумаг для приобретения. Мы рассматриваем чисто техническую сторону совершения сделок, поэтому рекомендуем начать изучение темы выбора активов с наших материалов: «Кто выигрывает на фондовом рынке?» и «Индексный фонд. Выбор и смысл».

Для приобретения выбранной ценной бумаги подается заявка на покупку, в которой указываются желаемые цена и количество.

Сейчас практически все брокеры дают клиенту возможность проводить операции с ценными бумагами через Интернет. Для этого существуют разные программы, самая популярная – QUIK (WebQUIK). Некоторые брокеры предлагают собственные программы для проведения операций с ценными бумагами или приложения на смартфоне.

Альтернативный вариант – подать заявку на проведение сделки в бумажной форме лично в офисе брокера или по факсу. Некоторые брокеры принимают по телефону устные заявки (как правило, в этом случае используется кодовое слово, а сам разговор записывается). Однако данные способы уже считаются архаичными.

Несмотря на то, что проведение операций через Интернет интуитивно понятно, лучше пройти инструктаж у брокера, позволяющий лучше понять возможности программы/приложения. В процессе обучения важно помнить о предупреждениях, которые приведены в материале «Два испытания на пути инвестора».

Биржа: МБ ФР

Фин. инструмент: Арсагера (ARSA.TQBR)

Глубина: 5

Подать заявку

Торговый счет: L01-00000F00345340

Валюта расчета: RUB

Количество (лот): 1  
1 лот = 1000 шт.

Цена: 0

по рыночной цене

Итого: 0

Покупка	Цена	Продажа
	2.100	10
	2.095	9
	2.090	1
	2.070	1
	2.065	2
1	2.040	
7	2.035	
10	2.030	
9	2.025	
5	2.020	

Общий принцип всех приложений по совершению сделок через Интернет состоит в том, что для проведения операций с ценными бумагами из общего списка надо выбрать нужную и кликнуть по ней. В открывшемся окне (на биржевом сленге оно называется «стакан») можно увидеть уже выставленные заявки на покупку и продажу. Это может выглядеть примерно так:

Для ввода в торговую систему заявки на покупку надо заполнить поля «количество» и «цена». Если цена будет равна или выше цены предложения, сделка пройдет автоматически. Если цена будет ниже – заявка отразится в очереди заявок на покупку. Иначе говоря, можно согласиться с ценой продавца и провести сделку на его условиях или выставить свое предложение и подождать продавца, который согласится на вашу цену. Еще один вариант – подать заявку «по рыночной цене». В этом случае нужное вам количество бумаг будет автоматически приобретено по лучшим ценам предложения.

По итогам сделки с денежного счета будет списана сумма, необходимая для покупки, а на брокерский счет зачислены купленные ценные бумаги. Та часть брокерского счета, где учитываются приобретенные акции, называется счет «депо» (подразделение брокера, отвечающее за учет ценных бумаг, называется депозитарием, а сам учет ценных бумаг — депозитарным учетом).

При продаже ранее купленных акций порядок действий аналогичный – выставляется заявка на продажу с указанием цены и количества. По итогам сделки со счета депо списываются акции, а вырученная сумма зачисляется на денежный счет. Сделки с облигациями проводятся аналогично. Отметим, что в сумму сделки с облигациями включается накопленный купонный доход (НКД).

Сумма покупки автоматически увеличивается (а сумма, вырученная от продажи, уменьшается) на размер комиссии брокера и биржи. Размер этих комиссий невелик. Обычно это десятые доли процента от суммы сделки. Плата за перевод денег на брокерский счет с банковского может быть значительно выше, чем комиссия за операцию с ценными бумагами на бирже (на такую же сумму).

Брокеры заинтересованы в увеличении числа сделок, так как это увеличивает получаемое ими вознаграждение. Чтобы защититься от маркетинговых приемов брокеров, читайте «На кого работает «технический анализ»?», «Кто выигрывает на «плечах» и «шортах»?».

В интернет-программе вы видите ход торгов (изменение цен) в режиме реального времени по всем интересующим вас бумагам. По итогам торгового дня биржа публикует результаты торгов: цены открытия, закрытия, минимальную, максимальную, средневзвешенную, оборот и прочее.

Информация о состоянии портфеля (список бумаг, их количество и текущая стоимость) и отчеты по совершенным сделкам могут предоставляться брокером по электронной почте, через личный кабинет на сайте или в торговой программе/приложении. По запросу можно получить отчет в бумажном виде.

Возврат денег с брокерского счета осуществляется на основании поручения, которое тоже можно подать через Интернет, или другими способами. При выводе денег (а также по итогам календарного года) брокер, как налоговый агент, рассчитывает и удерживает причитающийся к уплате налог на доходы физических лиц (НДФЛ). По итогам календарного года брокер готовит и предоставляет своим клиентам справку по форме 2-НДФЛ, которая автоматически подгружается в личный кабинет налогоплательщика.

Сейчас многие брокеры работают над тем, чтобы упростить доступ к совершению сделок с ценными бумагами. Возможно дистанционное заключение договора, использование электронной подписи, проведение операций со смартфона, использование торговых приложений и пр.

Большинство банков также предоставляют брокерские услуги. Выбор привычного вам банка в качестве брокера может уменьшить комиссию за перевод денег и ускорить проведение платежей.

#### **Выводы**

- Приобретение ценных бумаг на бирже доступно каждому. Стартовые суммы инвестиций могут быть небольшими (от нескольких десятков тысяч рублей).
- Проведение операций с ценными бумагами технически не сложно и может осуществляться через Интернет и со смартфона.
- Для проведения операций с ценными бумагами необходимо открыть брокерский счет, заключив договор с брокером.
- Простота и доступность операций не отменяет проблему выбора ценных бумаг для приобретения.

*Следующий материал курса «Школа»: 4.3. Человек и риски*

### 4.3. Человек и риски (Курс «Школа»)

Финансовые риски человека, как частного лица, можно разделить на две основные группы.

Первая группа финансовых рисков связана с потерей регулярного заработка. Эта ситуация может быть как краткосрочной (потеря работы, болезнь, несчастный случай), так и долгосрочной (потеря трудоспособности, выход на пенсию).

Для защиты от рисков первой группы предусмотрены различные варианты. На случай болезней, несчастных случаев и потери трудоспособности существуют страховые продукты, защищающие жизнь и здоровье. От рисков, связанных с потерей работы или выходом на пенсию, защищают сбережения.

Вторая группа финансовых рисков связана с практикой осуществления сбережений.

Мы рекомендуем использовать производительные активы для сбережений – акции и депозиты (или облигации).

Форекс, срочный рынок, спекуляции на бирже – это не сбережения, это сомнительное занятие, процент успеха в котором ниже вероятности выиграть в казино.

Депозиты и облигации – очень стабильный, простой и комфортный способ сбережения, но в долгосрочной перспективе они, по статистике, обеспечивают результат на уровне инфляции. Поэтому депозиты хорошо подходят для краткосрочных сбережений, но не подходят для долгосрочных.

Акции, наоборот, подвержены колебаниям стоимости, но в долгосрочной перспективе именно вложения в акции могут обеспечить превосходство над инфляцией, а соответственно, приумножить вложения в реальном выражении. Поэтому акции хорошо подходят для долгосрочных сбережений, но не подходят для краткосрочных.

Как защититься от риска неправильного использования «правильных» финансовых инструментов?

Соблазнительная стабильность депозитов ведет к тому, что порой люди более 10 лет держат свои накопления на депозитах, постоянно продлевая договоры по ним. В итоге покупательная способность средств на таких депозитах не сильно меняется под воздействием инфляции.

Использование акций для достижения краткосрочных целей создает риск того, что из-за колебания стоимости акций их придется в экстренном случае продавать с убытком или отложить важную покупку на длительный срок.

Сформулируем основные требования к структуре и объему сбережений:

- их должно хватить на весь период пенсии (исходя из планируемого уровня потребления и среднего времени дожития);
- их покупательная способность должна сохраняться;
- нужно иметь возможность не продавать акции в моменты неблагоприятного изменения их стоимости;
- должен существовать резерв на случай краткосрочной потери регулярного дохода.

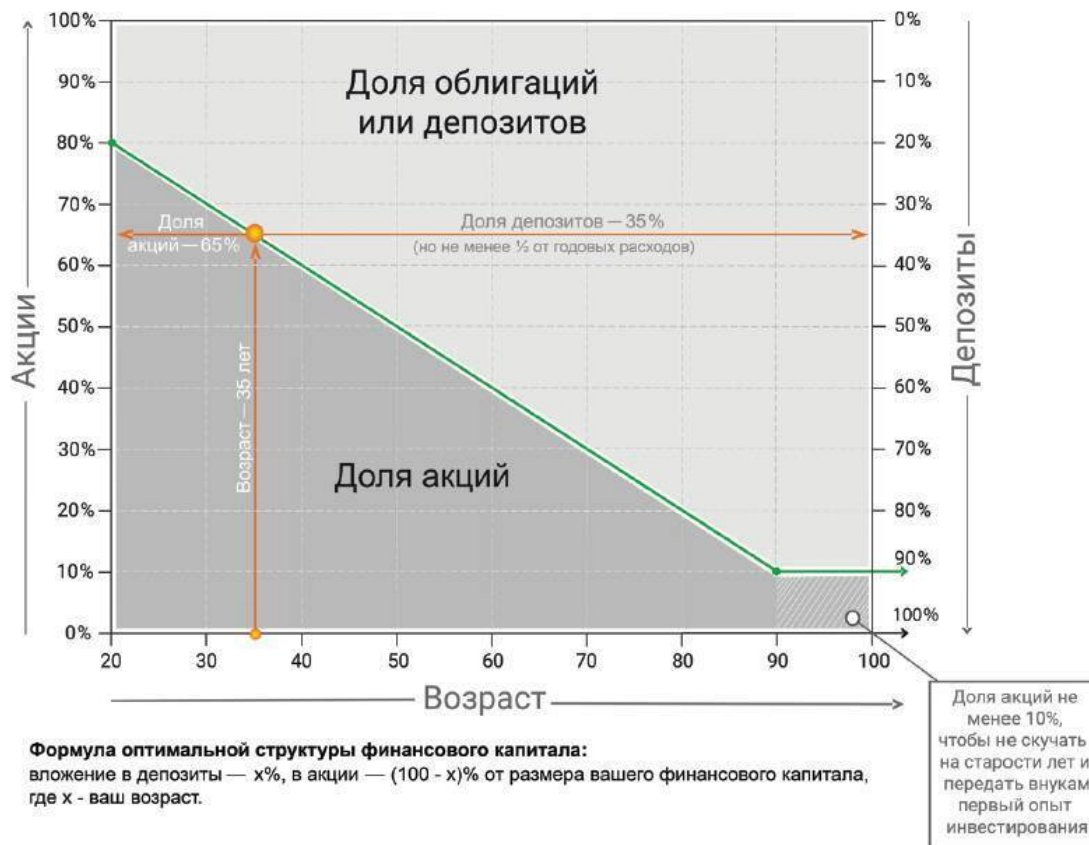
Чтобы выполнить все эти требования и условия, можно придерживаться простой стратегии, которую уже много лет успешно использует огромное число людей в развитых странах.

1. Выберите нужную людям профессию и постоянно повышайте свой профессиональный уровень – это обеспечит достойный и стабильный заработок на протяжении экономически активного периода жизни.

2. Ежемесячно направляйте на сбережения не менее 10-15% от своего текущего заработка – это должно обеспечить необходимый объем сбережений. Если вы не планируете «удачно» попасть под машину в расцвете сил, то сбережения, сделанные в течение года обычной жизни, будут обеспечивать вас 1 год на пенсии.

3. Создайте финансовый резерв («подушку безопасности») на случай потери регулярного заработка, обеспечивающий как минимум  $\frac{1}{2}$  вашего годового потребления. Финансовый резерв нужно держать в наличном виде или на краткосрочном депозите.

### Оптимальная структура финансового капитала



1. Держите на банковских депозитах  $X\%$ , а в акциях  $(100 - X)\%$  от размера своего финансового капитала, где  $X$  — ваш возраст. Такая структура защитит ваши сбережения в молодости от потери покупательной способности из-за инфляции, а в старости снизит зависимость от колебаний стоимости акций.

Для вложения в акции можете использовать инструменты коллективных инвестиций.

2. Используйте страхование жизни и здоровья, особенно если от вашей трудоспособности зависят другие люди.

### Страх временного снижения стоимости



Когда человек покупает акции (напрямую или при помощи инструментов коллективных инвестиций), отрицательная переоценка стоимости пакета акций из-за постоянных колебаний стоимости может вызывать беспокойство и страх.

Страх и риск – это не одно и то же. Из-за страха посетить зубного врача возникает риск потери зуба и здоровья. Из-за страха снижения стоимости акций (как правило, временного) возникает риск потери покупательной способности сбережений из-за инфляции.

Колебания стоимости акций могут нанести вред только при определенном поведении, если вы:

- пытаетесь на них играть (пытаясь купить акции на «дне» и продать на «пике»);
- поддаетесь панике и продаете акции по невыгодным ценам;
- используете акции для краткосрочных сбережений;
- не соблюдаете соответствие структуры своих вложений возрасту, уровню расходов и доходов, финансовым целям.

Более того, снижение стоимости акций может быть даже благоприятным событием для того инвестора, который только начал формировать свой инвестиционный капитал. Например, если человек регулярно покупает акции на 10% своего заработка, то в периоды снижения на ту же сумму он может приобрести большее количество акций.

**Риск игромании**

Люди, использующие финансовые инструменты для осуществления вложений, неправильно понимая их назначение и смысл, могут попытаться начать игру на колебаниях или использовать псевдоинвестиционные инструменты: Форекс, срочный рынок, алгоритмическую

торговлю и т.п. Иногда доходит до того, что люди бросают основную работу ради трейдинг-гэмблинга. Создается впечатление, что игра на колебаниях является неотъемлемой частью осуществления сбережений, но это не так.



Бомжи выглядят ужасно. Нормальный человек не хочет стать бомжем и не станет, если соблюдает определенные жизненные правила. Столь же пугающе выглядят трейдеры с игровой зависимостью. Нормальный человек не приобретет игровую зависимость, если будет придерживаться простых правил и использовать фондовый рынок по назначению, а не для игры.

Трейдеры-игроманы, которые бросают основную работу ради «работы» на рынке (а на самом деле ради игры), поступают особенно недальновидно. Они лишаются регулярного заработка, прекращают регулярное инвестирование, используют инструменты сбережения не по назначению, лишаются сбережений, проигрывают свои деньги и деньги родных и друзей.

#### Нереальный риск-менеджмент

Риски банка, инвестиционной компании, промышленного предприятия и частного лица имеют разную природу. Например, один из основных рисков для банка – это потеря доверия вкладчиков, которая может привести к тому, что все одновременно захотят забрать свои вклады. Но разве может возникнуть такая ситуация у обычного человека?

Однако методы и технологии риск-менеджмента, применяемые банками и инвестиционными компаниями, перекочевали в сферу частного трейдинга, где пустили корни и сформировались в качестве самостоятельной псевдонауки – мани-менеджмент (от англ. money management), или, коротко, ММ.

ММ тесно связан с техническим анализом, изучающим закономерности, якобы присутствующие в графиках цен. Основные понятия и инструменты ММ: стоп-лоссы, тейк-профиты, тайминг, или правила открытия и (частичного) закрытия позиций, правила использования «шортов» и «плечей».

ММ выглядит очень научнообразно и создает опасную иллюзию системы безопасности и управления рисками. Может даже показаться, что люди, обучающие вас ММ, заботятся о сохранении вашего капитала. На деле ММ не защищает от реальных рисков, а гарантированно ведет к увеличению количества сделок и росту объема комиссий, выплачиваемых брокерам и бирже.

Для тех, кто все же увлекся активными спекуляциями, покажем абсурдность ММ на примере казино. Если на рулетке поставить все на красное, то с вероятностью 48,65% (18/37) можно удвоить сумму вложений. Не такая уж плохая вероятность, однако, если вы выиграете, но продолжите делать такие ставки, то достаточно быстро все проиграете. Для казино гораздо интереснее клиент, который делает много небольших ставок, а не одну крупную.

Если применить ММ к игре на рулетке, то процесс потери игровых денег будет просто растянут во времени, так как шансы выиграть за счет ММ не увеличиваются. В какой-то момент может даже показаться, что вы начали стабильно зарабатывать. По факту вы будете более стабильно двигаться к проигрышу. Это будет происходить не так заметно, а отдельные случайные выигрыши будут даже создавать иллюзию заработка и системы.

Тем не менее, чем больше небольших ставок вы делаете, тем стабильнее теория вероятностей будет работать против вас, потому что казино зарабатывает 1/37 от оборота.

На фондовом рынке вы платите комиссию от оборота каждый раз, когда проводите сделку, а ММ ведет к увеличению количества сделок. Использование инструментов ММ может привести к потерям, даже несмотря на положительное математическое ожидание рынка акций. На рынках с отрицательным математическим ожиданием (Форекс, срочный рынок, казино) использование ММ гарантированно ведет к потерям.

### **Выводы**

Реальные финансовые риски человека связаны со стабильностью зарплаты, обеспечением нормального уровня жизни в старости и правильным использованием для этого финансовых инструментов.

Страхи и риски – не одно и то же. Страх использовать акции ведет к потере покупательной способности сбережений в долгосрочной перспективе.

Трейдеры и спекулянты живут в своей «матрице» рисков и иллюзий. Их система менеджмента не защищает от реальных рисков, а создает мнимую иллюзию безопасности и обеспечивает стабильную уплату биржевых и брокерских комиссий.

*Следующий материал курса «Школа»: 4.4. Советы по инвестированию от УК Арсагера*

## 4.4. Советы по инвестированию от УК Арсагера (Курс «Школа») UPD



Посетители нашего сайта, которые уже осознали необходимость инвестирования, часто задают вопросы: «Как мне лучше использовать инвестиционные продукты?», «Какой ПИФ выбрать?», «Может быть, имеет смысл составить портфель ПИФов?», «Что лучше – ПИФ или ИДУ?». На нашем сайте по каждому продукту представлена подробная информация о параметрах, структуре активов, результатах, а также о том, как проводить операции. Но это скорее техническая информация. В этом материале на примере наших знакомых, сотрудников и топ-менеджеров мы дадим несколько практических советов, которые помогут вам принять решение о том, как использовать эти возможности.

### **Срок инвестирования**

У нас часто спрашивают: «В течение какого срока лучше осуществлять инвестиции?». Инвестиции – это процесс, который имеет смысл осуществлять на протяжении всей жизни. Но! Инвестиции – это и то, что будет вас поддерживать на протяжении всей жизни. Несерьезно считать инвестициями банковский депозит на полгода или даже на год, который вы сделали, накапливая на крупную покупку. Инвестиции – план, который вы должны для себя выбрать и стараться придерживаться его на протяжении своей жизни. По мере взросления или изменения жизненных обстоятельств план необходимо корректировать. Как это сделать?

### **Возраст и способность зарабатывать**

Выбор подхода к инвестированию каждого конкретного человека очень сильно зависит от его индивидуальных «характеристик», главными из которых являются возраст и качество человеческого капитала. Человеческий капитал — это способность трудиться и зарабатывать, размер зарабатываемых доходов, их стабильность, периодичность получения.

Две эти характеристики – возраст и способность трудиться – сильно взаимосвязаны. Как правило, в молодости человек приобретает знания и профессионализм. По мере взросления способность зарабатывать увеличивается, и к 30-45 годам человек выходит на пик своей профессиональной формы. Потом его знания начинают устаревать, да и с возрастом сил трудиться становится все меньше.

#### **Норма сбережения (Наташа Ч.)**

Еще одна характеристика, от которой зависит ваш план инвестирования, – это норма сбережения.

Заставить себя отказаться от потребления – это, пожалуй, самый сложный элемент инвестиционного процесса. Всегда находятся расходы или обстоятельства, «от которых никуда не деться». Во время кризиса 2008 года мы в УК Арсагера были вынуждены сократить заработную плату всех сотрудников на 30%. Это было очень болезненное решение. Но через 3-4 месяца люди обнаружили, что, снизив привычное качество жизни, они укладываются в новые рамки.

Как-то раз наша сотрудница Наташа Ч., получив очередной «квиток» из бухгалтерии о перечислении денег, с досадой произнесла: «Почему раньше, когда я получала на 42% (!) больше, чем сейчас, я не откладывала хотя бы 20% от тех своих доходов? Насколько легче мне было бы сейчас!»

#### **Незапланированные доходы (Карлен С.)**

Все-таки надо честно признать, что для большинства людей сложно регулярно откладывать на сбережения часть средств даже при большой зарплате. Но есть и другой путь. Многим людям помимо зарплаты платят премию, бонусы. Все на протяжении жизни сталкивались с поступлением незапланированных доходов.

Такую ситуацию описал наш сотрудник Карлен С.: «После окончания института я работал и жил с родителями, однако даже наш суммарный доход не позволял и помышлять о приобретении квартиры. Однажды мой отец получил большую (на тот момент) премию за закрытые проекты. Встал вопрос – что делать с деньгами? Несмотря на опасения, мы решили взять ипотечный кредит, а эти деньги использовать как первый взнос.

Решение оказалось весьма успешным, так как с того момента (2006 год) квартиры в Санкт-Петербурге подорожали вдвое, и цена за квадратный метр с тех пор больше никогда не опускалась до того уровня. Спустя пять лет мой ежемесячный платеж за квартиру стал сравним с ежемесячным платежом за машину средней цены, а может и ниже. Я уверен, что если бы эти деньги остались дома, то их просто бы съела инфляция или они потихоньку растратились по мелочам на бытовые нужды».

Согласитесь, знакомая ситуация. Если вы привыкли к стабильному заработку, то любые незапланированные поступления – это отличная возможность начать инвестировать или пополнить свой инвестиционный капитал.

#### **Молодость – фантастический ресурс (Алексей А.)**

В молодости люди обладают фантастическим ресурсом. Этот ресурс – время. Чем раньше человек начнет регулярное инвестирование, тем раньше может начаться увеличение уровня его благосостояния. В силу вступает эффект сложного процента, о котором еще Эйнштейн сказал, что «это самая могущественная сила во Вселенной».

Вложения в акции принято считать рискованными, потому что стоимость акций подвержена колебаниям. Заранее никогда не знаешь, сколько будут стоить акции. Вложения в депозит, наоборот, принято считать надежными и стабильными. Для временных интервалов в несколько

лет это вполне справедливо. Но, как показывает статистика, за 15-20 лет вложения в акции значительно обгоняют вложения в банковский депозит.

Если вам 20-25 лет, начинайте инвестировать небольшие суммы, хотя бы по 1 000 # в месяц, и выбирайте продукты с максимальной мерой риска и максимальным долгосрочным потенциалом, например, фонды акций.

*Когда заместитель Председателя Правления УК Арсагера Алексей А. проводит лекции для студентов вузов, он обычно произносит фразу: «Если бы ко мне в молодости пришел человек и объяснил, что не страшно покупать акции, что надо просто составить диверсифицированный портфель и не заниматься спекуляциями, то я был бы раз в десять богаче, чем сейчас! Хотя я совсем не жалею о уровне своего благосостояния =)»*

1 000 # – это не та сумма, которая в молодости позволит вам почувствовать себя намного богаче, но, возможно, то, во что превратится эта тысяча рублей через десять-двадцать лет, позволит сносно существовать в течение месяца.

### **Срочность вложений или горизонт инвестирования (Алексей М.)**

На наш взгляд, такие наши фонды как «Арсагера – акции 6.4» и «Арсагера – фонд акций» лучше всего подходят для долгосрочного увеличения благосостояния. И не только молодым людям. Если вы смогли определить, какая сумма вам скорее всего не понадобится в ближайшие 5-10 лет и более, ее смело можно вложить в один из этих фондов или сразу в оба. Пропорцию выбирайте сами в зависимости от вероятности наступления экстренной ситуации.

Если вы считаете, что деньги вам не понадобятся ближайшие три года, лучше подойдет «Арсагера – фонд облигаций КР 1.55». Напомним, что при вложении в открытые ПИФы на три года и более появляется возможность использовать налоговый вычет. Для более краткосрочных вложений лучше использовать банковский депозит.

Не стоит пытаться (как наш бывший сотрудник Алексей М.) рассчитаться по кредитам, используя вложения в акции. При неудачном стечении обстоятельств можно только ухудшить свою ситуацию. Когда вы берете кредит, необходимо рассчитывать, что погасить его вы сможете в первую очередь благодаря своей способности трудиться.

### **Стабильность дохода (Руслан М.)**

По нашему мнению, люди, имеющие стабильный доход (независимо от его размера), «просто обязаны» иметь высокий аппетит к риску и вкладывать деньги в фонды акций! Для людей с низким, но стабильным доходом, это, пожалуй, единственный способ изменить свое текущее положение. А люди с высоким доходом не сильно зависят от своих сбережений, поэтому тоже могут себе это позволить.

Люди, не имеющие стабильного дохода (опять же независимо от его размера), должны иметь низкий аппетит к риску и выбирать вложения, которые обеспечивают более высокую стабильность: фонд смешанных инвестиций и, возможно, банковский депозит.

Наш бывший сотрудник Руслан М., проводивший исследования по теме «человеческого капитала» и западной культуры инвестирования, сделал любопытное наблюдение, которое его даже немного расстроило. Возможность делать регулярные инвестиции зависит от стабильности заработка. Особенно выигрывают при этом те профессии, где заработок не зависит от финансовых кризисов, так как именно в эти периоды инвестиции дают максимальный эффект. Но у людей, занятых в финансовой отрасли, именно в эти периоды происходит сокращение доходов. Поэтому финансистам бывает сложно соблюдать регулярность инвестирования в наиболее благоприятные периоды.

### **Страх**

Если риски для нас непонятны, если уровень неопределенности высокий, то мы автоматически присваиваем таким обстоятельствам максимальный уровень тревожности. Это свойство человеческой психики. Многие люди боятся владеть акциями, так как не понимают, что это такое. Не понимают, что за акциями стоит труд людей, которые каждый день выполняют

свою работу вне зависимости от того, что происходит с котировками. Конечно, одни компании ведут свой бизнес более эффективно, а другие — менее. Задача управляющей компании сравнивать их между собой и выбирать лучшие.

Чаще всего люди приходят на фондовый рынок, движимые жадностью, услышав о том, что кто-то уже хорошо заработал. Они покупают акции в моменты, когда те уже стоят очень дорого. Потом наступает очередной кризис, люди внимательно смотрят, слушают и читают разные деловые СМИ, где так называемые «эксперты» пугают их тем, что они могут потерять все деньги.

Движимые страхом люди продают купленные ранее акции с большими убытками и навсегда теряют интерес к инвестициям, закрывая себе путь к финансовому благополучию. Хотя именно в кризис можно сделать самые интересные вложения в акции.

Наш Председатель Правления любит повторять: «Я смог заработать неплохие деньги на акциях не потому, что такой умный! А потому, что другие люди вели себя глупо».

Колоссальное снижение стоимости акций в 2008 году – это не только характеристика паники, это еще характеристика глупости. Люди продавали с огромными убытками активы, не отдавая себе отчет в том, какой ценностью они обладают.

Особую досаду испытывают люди, продавшие акции в момент кризиса, когда потом, уже со стороны, видят, как цены акций восстанавливаются и показывают новые максимумы. Поэтому когда акции падают, можно, конечно, расстраиваться, что уменьшается денежная оценка вашего благосостояния. Но лучше радоваться тому, что в этот момент можно сделать особо удачные вложения!

#### **Регулярность (неизвестный, но уже легендарный инвестор)**

Практика показывает, что никто не может предугадывать, когда будет очередной минимум цен, чтобы сделать особо удачные вложения. Поэтому единственный способ не пропустить этот момент – делать вложения регулярно. И нет ничего страшного, что при регулярном инвестировании определенная часть вложений неизбежно придется на периоды, когда акции стоят дорого.

Человек каждый месяц, начиная с августа 1997 года, покупал акции Газпрома на 1 тыс. #. В августе 2021 года, несмотря на три кризиса, стоимость накопленного им пакета акций Газпрома составляла около 4 млн #. При этом человек потратил на покупку 292 тыс. #, а в виде дивидендов получил 1 580 тыс. #.

Акции Газпрома – далеко не самые выдающиеся на российском рынке – это средний результат. Показатели инвестирования в акции Норильского никеля или Сбербанка гораздо лучше. Единственная ошибка этого человека – низкая диверсификация вложений.

Регулярность инвестирования органично сочетается со способностью человека зарабатывать своим трудом. Большинство людей получает зарплату регулярно. Это дает возможность регулярно делать инвестиции.

#### **Самонадеянность (Андрей Ц.)**

Это обратная сторона «страха». После близкого знакомства с инвестициями на рынке акций может возникнуть другой эффект. Люди не просто перестают бояться таких вложений, они, наоборот, теряют осмотрительность. Нельзя, как один наш знакомый (Андрей Ц.), вкладывать деньги в акции на два-три месяца, рассчитывая на то, что по техническому анализу они «должны» вырасти на 10%.

#### **Выводы**

- Подход к инвестированию, в первую очередь, зависит от ваших личных «характеристик»: возраста, стабильности и размера дохода, размера сбережений, которые вы готовы делать, и горизонта инвестирования.
- В молодости не нужно бояться колебаний, необходимо выбирать для инвестирования инструменты с максимальным потенциалом.

- Уровень риска (амплитуда возможных колебаний стоимости вложений), который вам следует выбрать, зависит от горизонта инвестирования. Чем он больше, тем более высокое сочетание риск – доходность вы можете выбрать.
  - Вы можете управлять мерой риска, сочетая в своем портфеле фонды с разной мерой риска и банковские депозиты.
  - Осуществляйте регулярные инвестиции и не поддавайтесь общей панике. Помните, что самые выгодные вложения можно сделать в период кризиса.
  - На наш взгляд, для долгосрочных накоплений лучше всего подходят акции, а банковские депозиты хороши для краткосрочных вложений.
  - Помните о необходимости диверсификации и не гонитесь за статусностью продукта.
- Следующий материал курса «Школа»: 4.5. Велосипед для фондового рынка уже изобретен*

## 4.5. Велосипед для фондового рынка уже изобретен (Курс «Школа»)

*Интервью Алексея Астапова журналу «Наши деньги» (август 2011 года)*

Что такое фондовый рынок и нужен ли он вообще? Можно ли сохранить и приумножить накопления, покупая акции? Фондовый рынок – это подобие казино или нечто действительно необходимое? И какую пользу приносит в таком случае человек, который «работает на фондовом рынке»?

Существуют разные варианты ответов на эти и другие подобные вопросы. Причем сторонники разных точек зрения ведут друг с другом ожесточенную полемику. Алексей Астапов, заместитель Председателя Правления УК Арсагера также достаточно категоричен. Он считает, что «большинство участников фондового рынка в сущности занимаются ничем иным, как созданием вечного двигателя». В беседе с «Нашими деньгами» Алексей Астапов напомнил о том, что вечный двигатель невозможен, а также объяснил, почему УК Арсагера готова платить деньги тем, кто соглашается постигать фундаментальные закономерности рыночной экономики.

– На сайте УК Арсагера написано, что ваша миссия – «создание правильного представления о финансовых рынках, рынке недвижимости и инвестициях». Расскажите, как вы сами получили это представление? Это была какая-то супер-книга, которая открыла вам глаза?

– В больших и толстых книжках, к сожалению, не пишут о простых вещах. Там могут подробно написать о каких-то коэффициентах, о том, как оценить компанию, как сравнить прибыль со стоимостью акции и пр. А вот зачем людям вообще нужны акции, никто не пишет. Считается, что это понятно само собой.

– А разве непонятно?

– Если Вам понятно, тогда скажите мне: для чего нужны акции?

– Чтобы купить их дешевле, а потом продать дороже и заработать. Или не заработать, если акции упадут в цене.

– По-вашему выходит, что фондовый рынок – это игра?

– В каком-то смысле, да.

– Это и есть основное заблуждение, активно подкрепляемое СМИ. В одном из уважаемых изданий даже была колонка, авторы которой заявляли: «Мы научим Вас, как выиграть деньги у фондового рынка». Такое заявление сразу говорит о том, что люди не совсем понимают, в чем смысл. Многие, как и Вы, полагают, что фондовый рынок – это нечто вроде большого казино.

Вы купили акции у лица, которое получило за них деньги. Потом Вы продаете их другому. Если Вы продали дешевле, чем купили, то оставили кому-то свои деньги. Если продали дороже – значит чьи-то деньги достались Вам. Вроде бы очевидно, что одни игроки выигрывают, другие проигрывают, а зарабатывает тот, кто умеет обыгрывать других. Выходит, что правительства многих стран ради развлечения своих граждан устроили огромный игровой клуб. Это еще более очевидно, когда видишь, что котировки ежедневно то растут, то падают. И если бы люди не умели строить длинные статистические ряды, то понять, что в средней статистике акции только растут, было бы непросто.

– А что, они действительно только растут?

– Объясню на примере. Мы все знаем, что человек смертен. И он все время движется от рождения к смерти. Представьте, что Вы возьметесь в течение года отслеживать состояние его здоровья. Выясняется, что во втором полугодии он съездил на курорт, подлечился, стал чувствовать себя лучше, чем полгода назад. Но Вы же знаете, что в итоге он все равно умрет. Однако если Вы будете строить экстраполяцию по этим точкам внутри годичного периода, Вы даже можете сделать вывод, что человек молодеет.

– Хорошо, но при чем тут акции?

– Вы, как и многие другие, наверняка думаете, что колебания курса акций – это явление, которое возникает само по себе. Постараюсь доказать, что это не так.

Люди всегда стараются делать то, что делать проще. Печатать деньги проще, чем создавать блага. Именно поэтому, когда мы подводим статистику, мы видим, что акции растут именно в номинальных величинах, то есть в деньгах. А любая акция – это право собственности на результаты деятельности того бизнеса, акции которого Вы купили. Потом Вы продаете акции за деньги, а деньги можете обменять на другие блага. Но сами по себе деньги ценности не имеют. Поэтому когда мне говорят, что все упадет, я спрашиваю: все упадет относительно чего?

– Отвечаю: все упадет в деньгах.

– То есть Вы хотите сказать, что в условиях кризиса, когда люди начнут производить меньше благ, стоимость денег, которые нужны, чтобы этими благами обмениваться, вырастет? Вот пример – недвижимость. Во время кризиса 2008 года говорили, что недвижимость упадет в три раза. Однако объемы ввода недвижимости не увеличивались, они скорее сокращались. Денежная масса увеличивалась – это видно из статистики ЦБ. И Вы хотите сказать, что в условиях, когда недвижимости как товара становится меньше, а денег больше, цена квадратного метра должна падать? Это не абсурд? Закономерность состоит в том, что услуги и товары в деньгах всегда будут расти. А кто имеет права на товары и услуги? Те, кто имеет права на результаты деятельности бизнеса. Соответственно, стоимость этих прав будет всегда расти.

Когда я приезжаю на заправку ЛУКОЙЛ и вижу, что бензин подорожал, я, как ни странно, не огорчаюсь. Потому что знаю: бизнес, совладельцем которого я являюсь, купив акции ЛУКОЙЛ, является получателем выгод от повышения цен. Я нахожусь по одну сторону баррикад с бизнесом, повышающим цены, а обладатели денег – по другую. При этом колебаться в краткосрочных периодах стоимость акций может сколько угодно.

– Выходит, что акции – это гарантированный источник обогащения?

– Для наших людей очевидно, что чем полезнее их труд, тем большую им платят зарплату. Понятно и то, что товары, которые они покупают за деньги, создаются бизнесами. Но мало кто понимает, что функция владения бизнесом не менее важна, чем функция труда, особенно в нашей стране. Ведь товаров и услуг у нас создается очень немного. Поэтому если не будет расти число владельцев бизнесов, развитую экономику не построить. Есть и еще одно соображение. Пока человек молод, основной его доход составляет зарплата.

А во второй части жизни, он (если об этом заранее подумал) становится больше владельцем, потому что часть своей зарплаты он переводил в накопления.

– И накопления лучше всего делать в акциях, потому что в итоге они все равно вырастут. Правильно я Вас понял?

– Совершенно верно. Хотя, конечно, будут акции, которые не вырастут. Но представьте, что у Вас есть акции трех компаний, которые производят хлеб. Через какое-то время одна из этих компаний обанкротилась. Вы потеряли что-нибудь?

– Ну, разумеется.

– И сценарий второй – все три компании продолжают работать. При каком из этих сценариев Вы заработаете больше?

– Логично сказать, что при втором.

– Логично, но это не так. Предположим, что объем потребления хлеба на рынке – сто буханок. Три компании производят этот объем и получают какую-то наценку. У потребителей на хлеб отводится определенный объем денег. И вот одна компания исчезает. Что произойдет с двумя другими? Объем потребления распределится на двоих. Объем выручки не изменится, но распределится на две компании, которые станут более прибыльными хотя бы за счет масштаба и экономии на издержках. Соответственно Вы как акционер от этого выиграете. Конечно, если

бы Вы купили акции только той компании, которая обанкротилась, Вы бы проиграли. Но если Вы работаете с таким понятием, как бизнес в целом, Вы не проиграете. Именно поэтому по статистике индексы растут, хотя какие-то компании приходят на рынок, а какие-то уходят.

– Как вы применили эту философию в бизнесе?

– Мы не стремимся заманивать клиента маркетинговыми приемами. Приход клиента – это следствие. Если люди начнут массово владеть бизнесом, мы уже почувствуем улучшение уровня жизни в стране – дороги будут лучше, товары качественнее. Мы, как граждане своей страны, выиграем уже от этого.

– Тогда все поймут, во-первых, что надо покупать акции, а во-вторых, поймут, как их надо покупать. Зачем тогда им будут нужны управляющие компании?

– Я приводил Вам пример с тремя хлебозаводами. Если бы Вы купили два хлебозавода из трех, то какие два нужно было бы купить? Как бы Вы решали этот вопрос? Даже если бы все три завода выжили, они могли бы совершенно по-разному развиваться – у одного доля рынка выросла, у другого сократилась. Так вот, наша задача, как управляющей компании, заключается в том, чтобы уметь выбирать. Если мы в процессе своей деятельности сможем выбирать компании, которые обладают лучшим потенциалом, это позволит быть лучше индекса, как отражения среднего по рынку изменения стоимости акций. Поэтому своим сотрудникам мы говорим: у нас только один конкурент – индекс. Наша задача – получать результат лучше индекса. Только в этом случае наш продукт будет востребован.

– А у других управляющих компаний другие задачи?

– Очень многие управляющие Вам скажут, что главное – уметь играть на колебаниях курса акций. О том, чего стоит такой подход, я уже рассказал. В большинстве инвестиционных компаний Вы увидите людей, которые целыми днями смотрят в мониторы, следят за ситуацией на фондовом рынке. Вам может показаться, что эти люди чуть ли не пророки, они знают все. По нашему мнению, правда состоит в том, что это сообщество людей, которые ищут вечный двигатель. Они спорят друг с другом, чей вечный двигатель лучше. Но, слава богу, если кто-то скажет: я знаю закон сохранения энергии, поэтому мне не нужно отдельно рассматривать каждый проект вечного двигателя. То же самое можно сказать о разных системах игры на фондовом рынке. Мы пытаемся этот стереотип сломать. Мы могли бы сказать, что не играем на колебаниях. Но я скажу больше: играть на колебаниях не умеет никто.

– Ну а как же еще может заработать держатель акций? Ведь в этом весь смысл фондового рынка: сегодня у акций цена одна, а завтра другая.

– Посмотрите список Forbes. Вы там хоть одного игрока на колебаниях видели? Все это владельцы бизнесов.

– А как же разные гуру, которые ездят по миру и читают лекции о том, как заработать на колебании курсов?

– А сами гуру зарабатывают на колебании курсов? Основной доход они получают от чтения лекций о том, как разбогатеть на колебании курсов. Люди для того и становятся гуру, чтобы зарабатывать на обучении других. Очень неплохой бизнес. Мне вот недавно позвонили и предложили посетить семинар одного такого «гуру» за 5 тыс. \$. На семинаре – сто человек, итого, значит, 500 тыс. \$ за четыре часа работы.

– Вы говорите, что главным фактором является успешность бизнеса компании-эмитента. Но существует ведь и обратная зависимость – колебания курса акций влияют на бизнес.

– Стоимость акции зависит от того, как работает компания-эмитент. Сколько компания заработала, столько Вы и получите, даже не зная курса акций. Предположим, Вы купили 90% акций компании по рублю, 10% обращается на бирже. Потом курс упал до 50 копеек, но Вы открыли баланс и видите, что на одну акцию приходится 3 \$. Какая разница, за сколько торговались эти 10%? И вот Вы решили ликвидировать компанию и получили на каждый вложенный рубль три рубля. Секрет в том, что в течение дня при огромном объеме торгов оборачива-

ется не более 0,2% акций компаний. Они и создают биржевую стоимость бизнесов. В 1998 году Газпром по оценке биржи стоил меньше 1 млрд долл. Тогда никому даже в голову не могло прийти, что его выручка сможет превысить 100 млрд долл., а прибыль 30 млрд.

– Ну а вы тогда на чем выигрываете, если колебания ничего не значат?

– Мы знаем, что акции растут в долгосрочной перспективе. За этим ростом стоит ежедневный труд людей. Мужики, которые добывают нефть в компании ЛУКОЙЛ, идут утром на работу независимо от того, растут или падают акции ЛУКОЙЛ. Наша задача – просто сравнивать ВСЕ акции между собой и выбирать лучшие. В России примерно 200 акций разных компаний, у которых достаточная ликвидность для проведения операций. Вроде бы много, но в США их более 5 000, и чем больше их количество, тем выше роль управляющего.

Ежеминутные хаотичные колебания рынка превращаются в закономерность на длинных временных интервалах – год, три, пять. Конечно, рост акций зависит от того, покупают их или нет. Но готовность покупать зависит от результатов бизнеса. И бизнес делает эти вложения выгодными. Даже только часть доходов от этих вложений (дивиденды) может оказаться выгодной.

– Тогда скажите, почему управляющие компании проигрывают индексу?

– По разным причинам. Например, потому что плохо оценивают перспективы. Все могут сделать ошибку. Билл Гейтс, например, в свое время недооценил перспективы интернета. Но чаще всего вместо того, чтобы оценивать фундаментальную полезность того или иного бизнеса, многие пытаются играть в «угадайку». Представьте, что на рынке всего два игрока. И они продают друг другу одну и ту же акцию. Эта акция растет в цене из-за того, что компания приносит хорошую прибыль. Результат у обоих может быть положительный, как это ни странно. Но самое любопытное то, что у обоих он может быть и отрицательным.

– Каким образом?

– Очень просто – они совершают сделки и платят комиссию. Число сделок может быть таким, что комиссия «съест» весь прирост, который дала акция. Посмотрите годовые отчеты биржевых брокеров. Это все денюжки, которые им заплатили спекулянты. Отсюда и получается эта жесткая статистика: 80% участников рынка проигрывают индексу. Но самое интересное вот что. Если кто-то из двух игроков остается в плюсе, то он думает, что заработал на колебаниях. Ему ни за что не придет в голову, что он заработал благодаря бизнесу, акции которого он покупал и продавал. Надо понимать, что зачастую люди становятся богатыми не потому, что они такие умные, а потому, что остальные ведут себя глупо. Например, снижение индекса на 80% в 2008 году — это на самом деле индекс глупости участников рынка.

– Допустим, вы убедили меня в том, что вы работаете не так, как другие управляющие компании. Но как вам убедить в этом потенциальную клиентуру?

– Объяснить очень трудно. Особенно если учесть, что многие брокеры заинтересованы в том, чтобы поддерживать миф о возможности выиграть на колебаниях. В фондовый рынок в России вкладывается, как я уже говорил, всего 1% населения. Вложив 100 тыс. #, брокеру Вы заплатите 100 # комиссии. Поэтому надо создать у клиента иллюзию, что можно сказочно обогатиться, играя на колебаниях. В этом случае Вы платите по 100 # каждый день. Я понимаю, что у нас не получится разубедить всех потенциальных игроков. Всех спасти не удастся. Китайская мудрость гласит: «Учитель приходит тогда, когда ты к этому готов». Надо пытаться – иного пути нет.

– Ну и каковы ваши успехи в разъяснительной работе? Кто лучше поддается обучению?

Когда мы пытаемся разговаривать на данную тему с 30-40-летними людьми (которые вроде бы должны быть нашей основной аудиторией), это, как правило, оказывается бесполезно. Люди в этом возрасте в большинстве своем теряют способность чему-то учиться. В нашей стране у людей в этом возрасте уже складываются определенные понятия о том, как зараба-

тываются деньги: попилить, откатить и т. д. Мы пришли к выводу, что надо строить «лепрозорий».

– То есть?

– Надо отделить от этой массы тех, кто еще не заражен. Иными словами тех, кому еще можно объяснить, что вполне реально стать обеспеченным человеком, регулярно инвестируя в бизнесы. Поэтому мы предпочитаем работать с молодежью. Иначе они невольно усвоят (от тех же 40-летних), что заработать хорошие деньги можно только каким-нибудь «шахер-махером». А между тем именно благодаря регулярному инвестированию водители автобусов в Швеции выходят на пенсию миллионерами. У студентов, которых мы учим, денег зачастую нет. Но ведь и они когда-то станут 30-40-летними. И в том, чтобы донести знания о фондовом рынке до тех, кто способен их воспринять, заключается миссия нашего бизнеса. Эта задача сама по себе некоммерческая (мы даже сами даем деньги на первоначальные инвестиции тем, кто согласен учиться и успешно сдает наш специальный тест «Основы инвестирования»). И от того, насколько успешно мы ее решаем, зависит в конечном счете и наш коммерческий успех. Просто это долгосрочная стратегия.

– Но это все можно объяснить более или менее продвинутым людям. А что делать всем остальным?

– Становиться продвинутыми – другого пути нет. Сколько времени человек тратит на то, чтобы стать профессионалом и зарабатывать своим трудом? Школа, вуз, потом еще на работе он продолжает учиться – итого лет 15-20.

А сколько времени он тратит на то, чтобы научиться распоряжаться результатами своего труда? Редко когда 1/10 часть этого времени. А это, возможно, даже более полезный навык. Ведь пока человек молод, он может зарабатывать деньги, будучи наемным сотрудником. Если он профессионал, то зарабатывает он хорошо. Но что потом? Подумайте об этом.

*Следующий материал курса «Школа»: 4.6. Повесть о регулярных инвестициях*

## 4.6. Повесть о регулярных инвестициях (Курс «Школа») UPD

УК Арсагера изучает успешный опыт инвестирования наших клиентов и делится этими знаниями. Мы обратили внимание на клиента, который на протяжении многих лет регулярно в начале месяца переводит небольшую сумму в фонд акций. Мы изучили операции этого клиента, а затем пообщались с ним и получили разрешение рассказать об этом случае подробно.

Мы не раскрываем персональные данные клиента, ее имя изменено.

– Мария, с чего начался Ваш путь в компании Арсагера?

– *Я познакомилась с компанией в 2010 году. В тот период жизни у меня возникло четкое понимание того, что с моим нестабильным доходом мне просто необходима какая-либо финансовая подушка. Искала способы ее формирования и наткнулась на сайте компании на тест «Основы инвестирования».*

– Что Вы подумали, впервые столкнувшись с этим новым для себя способом управления своими финансами?

– *Первое впечатление было неоднозначным. Я, как человек творческого склада ума, была достаточно далека от мира финансов, знала разве что о депозитах. Поэтому вообще вся история с инвестициями казалась мне слишком ненадежной как очередной финансовый пузырь или тотализатор. Наверное, просто не понимала, как это все работает. Но перспектива получить тысячу рублей за просто так (просто решив тест) мне тогда показалась очень заманчивой, и было интересно, действительно ли я получу эту тысячу или, как это обычно бывает, мне начислят некие бонусные баллы, с которыми и сделать ничего нельзя, и существуют они только в качестве маркетингового хода. Деньги я в итоге получила, но сделать это было не так уж и просто. Пока прошла тест, осознала, что вообще ничего не знаю об инвестициях, в итоге сдала только после подготовки, со второго раза, но порадовало, что все это было не зря. Мне действительно открыли счет и зачислили паи. Я выбрала фонд акций, так как в тесте, это мне запомнилось очень четко, была такая фраза: «Акции приносят максимальную доходность в долгосрочной перспективе». Это уже потом стало понятно, что «в долгосрочной перспективе» должно было быть написано большими буквами.*

Дата	Название фонда	Операция	Кол-во паев / Сумма по операции
26.11.2010	ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Арсагера – ФА»	Поступление денежных средств	1 000,00 Р
29.11.2010	ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Арсагера – ФА»	Зачисление паев	0,38763 шт.

Что такого особенного в этом случае? Во-первых, это удивительная регулярность инвестиций. Мария начала делать регулярные вложения с начала 2011 года и с тех пор за 11 лет не пропустила ни одного месяца.

– Мария, как Вы пришли к необходимости осуществления регулярных инвестиций? Что повлияло на это решение?

– *Регулярность получилась как-то спонтанно. Не скажу, что я долго шла к этому, хотя в тот момент уже начала изучать статьи на сайте компании, чтобы просто осознать, что происходит с моими деньгами и откуда вообще берется эта доходность. Видела я и статью о регулярных инвестициях, но относилась ко всему этому как к рекомендации врачей регулярно*

*заниматься спортом – вроде, конечно, все правильно, и абонемент в зал я куплю, но после рабочего дня хочется побыстрее упасть в мягкую постельку, она не обидит и не заставит два часа потеть на беговой дорожке. Но звезды так сошлись, что в один день произошло два события – я выиграла в акции «Призы любознательным» по этой самой статье о регулярных инвестициях и зарплату повысили.*

*В небольшой эйфории от повышения я приняла волевое решение отчислять ежемесячно две тысячи рублей на покупку акций, так как осознала, что эффект от моей тысячи на счету, как от пылящегося абонемента в спортзал, – и капитал приличный не формируется, и тело здоровее и крепче не становится. При той моей зарплате две тысячи составляли чуть меньше 5%, что, в общем-то, приемлемо. Денег всегда не хватает, но до этого и на меньшую сумму как-то получалось прожить. Сейчас жалею, что не вкладывала больше, но время до пенсии еще есть – надеюсь в будущем увеличить сумму до эталонных 10-15%, пока такой объем для меня тягеловат.*

*Лайфхак: можно выбрать банк с отсутствием комиссии за перевод и настроить автоплатеж на дату зачисления зарплаты.*

*– Таким образом я решила самый болезненный для себя вопрос – не нужно самой отправлять деньги, которые всегда для чего-то нужны, для меня их как бы и нет.*

Сумма ежемесячного взноса составляла 2 088 # на протяжении года. С февраля 2012 года Мария увеличила размер регулярного вложения до 2 784 #, а с июня 2016 – до 3 219 #. Эта сумма все также составляет менее 5% от ее ежемесячного дохода, так как зарплата с тех пор у Марии также повышалась.

За 11 лет Мария сделала приобретений на 382 тыс. #. На 30.09.2021 года стоимость накопленного ею пакета паев (87,42 шт.) составила около 1 250 тыс. #.

Возможно, кто-то скажет, что это немного, но средний размер сбережений россиян – около 250 тыс. #. Так что это в 5 раз выше среднего. И эти вложения для Марии не были чрезмерными с точки зрения ограничения потребления.

Данные нашего личного кабинета (ЛК) показывают, что в годовых получилось около 17,6% (методика расчета финансового результата в % и % годовых, приведенная здесь и далее по тексту статьи, изложена в материале «Как рассчитать доходность? Метод Арсагеры»). С учетом налогов доходность чуть ниже (примерно на 0,5%). При погашении паев, приобретенных после 01.01.2014 года, при владении ими более 3-х лет можно использовать налоговый вычет.

Название	ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Арсатера – ФА»
Период	29.11.2010–30.09.2021
Срок инвестирования дней/лет	3958/10,84
Стоимость вложений на начало периода	-
Стоимость пая на начало периода	2 535,83 Р
Приобретение паев за период	381 773,67 Р
Средняя стоимость приобретения паев с учетом надбавок	4 367,12 Р
Сумма выплаты от погашения паев за период за вычетом уплаченного налога и скидок (в случае наличия)	0,00 Р
Средняя стоимость погашения паев	0,00 Р
Налог, уплаченный за период	0,00 Р
Сумма выплаты от погашения паев с учетом уплаченного налога за период	0,00 Р
Расчет налога при погашении всех паев	113 080,67 Р
Средневзвешенная сумма вложений	180 791,88 Р
Стоимость вложений на конец периода	1 251 624,95 Р
Стоимость пая на конец периода	14 317,39 Р
Финансовый результат в валюте	869 851,28 Р
Финансовый результат в процентах	481,13%
Финансовый результат в процентах за год	17,62%

Да, цифра не поражает воображение. Но если бы Мария переводила деньги на депозит, то ее накопления составили бы около 540 тыс. #. Ставки по депозитам за этот период были в среднем примерно 6,4% годовых и составляли около 6,5% в 2011 году. В дальнейшем ставки достигали максимального значения в 2015 году – около 12% годовых и опустились к концу 2020 года до уровня 3,5%. Средний уровень инфляции за этот период составил около 6% в год.

В 2014-2016 годах, а затем и в 2018 году, рубль значительно обесценился по отношению к мировым валютам, поэтому мы пересчитали этот результат в долларах США.

Название	ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Арсатера – ФА»
Период	29.11.2010–30.09.2021
Срок инвестирования дней / лет	3958 / 10,84
Стоимость вложений на начало периода	-
Стоимость пая на начало периода	80,88 \$
Приобретение паев за период	7 861,48 \$
Средняя стоимость приобретения паев с учетом надбавок	89,93 \$
Сумма выплаты от погашения паев за период за вычетом уплаченного налога и скидок (в случае наличия)	0,00 \$
Средняя стоимость погашения паев	0,00 \$
Налог, уплаченный за период	0,00 \$
Сумма выплаты от погашения паев с учетом уплаченного налога за период	0,00 \$
Расчет налога при погашении всех паев	1 558,15 \$
Средневзвешенная сумма вложений	4 453,36 \$
Стоимость вложений на конец периода	17 201,91 \$
Стоимость пая на конец периода	196,77 \$
Финансовый результат в валюте	9 340,43 \$
Финансовый результат в процентах	209,74%
Финансовый результат в процентах за год	10,99%

Сумма вложений составила 7 861 USD с учетом того, что вложения делались ежемесячно на протяжении почти 11 лет (каждое внесение пересчитывается по актуальному на тот момент курсу). Иначе говоря, сумма вложений в долларах существенно выше, чем текущая сумма вложений в рублях, деленная на текущий курс. На 30.09.2021 года стоимость накопленного Марией пакета паев оценивается примерно в 17 200 USD. Это соответствует доходности почти 11% в год, что существенно выше доходности валютных депозитов.

– Мария, расскажите, пожалуйста, что на Ваш взгляд является самым сложным в процессе инвестирования?

– *Не впадать в уныние и не делать глупости, когда на рынке наступают сложные времена. Самым психологически сложным периодом был для меня конец 2014 года и начало 2015-го. Доходность акций начала откровенно разочаровывать, подал рубль, когда посмотрела отчетность по итогам управления фондом в 2014 году, моя рука и вовсе чуть не дрогнула вывести все деньги. Я думала, так удастся заццитить хотя бы часть денег, которые я уже успела вложить в эту историю. Но альтернатив в то время было немного – валюту покупать было уже совершенно невыгодно. Я решила не психовать и не дергаться. Да и прочитав книгу, я решила «ловить дзен» и ждать, когда заработает та самая «долгосрочная перспектива» и когда мои акции принесут мне максимальную доходность. Долго ждать не пришлось – рынок постепенно рос, и время показало, что не зря я тогда не подала свою заявку на погашение.*

Действительно промежуточный результат Марии за 4 года, с начала 2011 г. по начало 2015 г. не впечатляет: вложено 130 тыс. #, накопленный пакет паев – 47,65 шт., стоимость вложений на начало 2015 года – 140 тыс. #.

Название	ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Арсатера – ФА»
Период	29.11.2010–30.01.2015
Срок инвестирования дней/лет	1523/4,17
Стоимость вложений на начало периода	-
Стоимость пая на начало периода	2 535,83 Р
Приобретение паев за период	129 998,81 Р
Средняя стоимость приобретения паев с учетом надбавок	2 728,45 Р
Сумма выплаты от погашения паев за период за вычетом уплаченного налога и скидок (в случае наличия)	0,00 Р
Средняя стоимость погашения паев	0,00 Р
Налог, уплаченный за период	0,00 Р
Сумма выплаты от погашения паев с учетом уплаченного налога за период	0,00 Р
Расчет налога при погашении всех паев	1 274,68 Р
Средневзвешенная сумма вложений	62 654,63 Р
Стоимость вложений на конец периода	139 804,07 Р
Стоимость пая на конец периода	2 934,25 Р
Финансовый результат в валюте	9 805,26 Р
Финансовый результат в процентах	15,65%
Финансовый результат в процентах за год	3,55%

Еще драматичнее выглядела ситуация при пересчете в доллары США: вложено около 4 000 USD, стоимость вложений на начало 2015 года – около 2 000 USD.

– Что помогло Вам придерживаться выбранного курса?

– На самом деле очень помогла «держаться» книга. Если сравнить с теми же тренировками в зале, она мне заменила тренера – разъясняла что к чему и почему я уже третью неделю качаю пресс, а рельефных кубиков еще не видно. Я научилась читать отчетность, которую вы публикуете, поняла, с чем сравнивать доходность, чтобы адекватно ее оценить и понять: 3% или 10% – это много или мало, и вообще большая ли разница. Сейчас сравниваю с индексом и с депозитом.

Название	ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Арсатера – ФА»
Период	29.11.2010–30.01.2015
Срок инвестирования дней/лет	1523/4,17
Стоимость вложений на начало периода	-
Стоимость пая на начало периода	80,88 \$
Приобретение паев за период	3 983,97 \$
Средняя стоимость приобретения паёв с учетом надбавок	83,62 \$
Сумма выплаты от погашения паев за период за вычетом уплаченного налога и скидок (в случае наличия)	0,00 \$
Средняя стоимость погашения паёв	0,00 \$
Налог, уплаченный за период	0,00 \$
Сумма выплаты от погашения паёв с учетом уплаченного налога за период	0,00 \$
Расчёт налога при погашении всех паёв	0,00 \$
Средневзвешенная сумма вложений	2 035,35 \$
Стоимость вложений на конец периода	2 034,10 \$
Стоимость пая на конец периода	42,69 \$
Финансовый результат в валюте	-1 949,88 \$

Результат Марии при аналогичных вложениях в индексный фонд составил бы на 30.09.2021 года около 1 100 тыс. # (около 15,2% годовых).

*– Я начала больше внимания обращать на отчетность, которую выпускает компания. Заметила даже, что когда регулярно отслеживаю результат, радуюсь «победе» над индексом, как победе любимой футбольной команды. Еще меня подкупило, что компания настолько открыта, что публикует отчеты о том, сколько и как часто ее сотрудники вкладывают в собственные фонды. Помимо того, что это внушает уверенность (вряд ли сотрудник, который знаком с «внутренней кухней», будет вкладывать свои кровные в бесперспективное мероприятие), еще вызывает и огромное уважение к компании. Радует также, что даже в наше время, когда каждый преследует свой «ищурный» интерес, компания не боится честно освещать те вопросы, которые ей невыгодны.*



Информация об операциях сотрудников раскрывается в соответствии с Положением об инсайдерской информации на сайте компании. Информация о размере и доле средств, вложенных в фонды под управлением компании, раскрывается на титульной странице ежеквартального отчета по каждому фонду.

*Многие ждут удачный момент для начала инвестиций, но при регулярных инвестициях небольших сумм время для старта не столь важно. Как видно из исторических данных на примере Марии, в начале 2011 года был локальный максимум рынка после резкого подъема в 2009–2010 годах. То есть сейчас, конечно, очевидно, что время для входа в рынок было откровенно неудачное. После этого рынок медленно «сползал» вплоть до 2014 года. Оживление началось только в 2015 году. В последние несколько лет результат инвестирования в годовых практически не меняется и держится вблизи 16-17%. Это происходит потому, что очередное вложение по отношению к накопленной сумме становится все менее значимым, а срок инвестирования накопленной суммы увеличивается. В итоге доходность вложений стремится к долгосрочной доходности рынка акций.*

*Самые удачные вложения приходятся на период стагнации и снижения рынка. Именно в этот период психологически наиболее сложно сохранять последовательность и продолжать делать вложения.*

– Видели ли Вы отчетность за 2018 год? Что думаете по этому поводу, будете продолжать инвестировать?

– Да, я смотрела отчетность за 2018 год и заметила ухудшение результатов управления фондом, но, честно говоря, по сравнению с 2014 это был не такой сильный удар для меня. Как я уже говорила, компания не стесняется освещать неудобные для себя темы. Арсагера провела «разбор полетов» и объяснила, с чем это связано. Всегда будут «черные и белые

полосы», так что если в моменте происходит падение, я уже не так остро на это реагирую, мне важно, чтобы в итоге (в той самой «долгосрочной перспективе») мои вложения показали рост лучше депозита.

– Мария, а кто-нибудь из Ваших знакомых знает об инвестировании как о способе формировании капитала, или большинство предпочитают вкладывать в депозит?

– О, после прочтения книги я стала, если можно так выразиться, евангелистом всей этой истории с инвестированием, рассказывала про «Заметки в инвестировании» многим знакомым. Один из них, весьма состоятельный человек, тоже вдохновился и начал делать вложения в акции, кажется, в 2017 году. Только суммы у него были гораздо крупнее моих. Но уже через год он прекратил регулярное инвестирование под влиянием плохой отчетности. Сравнили в ЛК доходность за 2018 год – у меня почти 9%, а у него меньше 6%. Да, расхождение небольшое, но у меня получается доходность больше депозита, а у него нет.

С согласия Марии мы провели обновление данных по состоянию на 30.09.2021 года. Отметим, что в марте 2020 года на фоне коронавирусной истерии финансовые рынки показали существенную просадку. Мы приведем здесь информацию о состоянии портфеля Марии на самый драматичный день 18.03.2020 года.

Название	ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Арсагера – ФА»
Период	29.11.2010 – 18.03.2020
Срок инвестирования дней/лет	3397/9,31
Стоимость пая на начало периода	2 535,83 Р
Приобретение паев за период	323 831,67 Р
Средняя стоимость приобретения паев с учетом надбавок	3 956,61 Р
Средневзвешенная сумма вложений	152 310,17 Р
Стоимость вложений на конец периода	544 191,71 Р
Стоимость пая на конец периода	6 648,99 Р
Финансовый результат в валюте	220 360,04 Р
Финансовый результат в процентах	144,68 %
Финансовый результат в процентах за год	10,09 %

Как видно, даже при таком снижении рынка доходность портфеля оставалась выше, чем по депозитам и опережала инфляцию.

Мы привели историю Марии как пример правильного и дисциплинированного отношения к инвестициям. На текущий момент никто из наших клиентов не смог повторить эту практику в течение столь длительного срока. Мы благодарим Марию и других наших клиентов за оказанное нам доверие и последовательность, которую они проявляют, осуществляя вложения.

Если вы хотите узнать больше о преимуществах регулярного инвестирования, читайте:

- Регулярные инвестиции – возможность и необходимость.
- Волатильность может приносить доход! Но не спекулянтам!
- Характеристики портфеля регулярного инвестора (на сайте).
- Инвестируем регулярно – итоги двадцати лет сбережений (на сайте).

Ознакомиться с результатами регулярного инвестирования в наши продукты можно в материале Отчет «Сравнение с результатами вложения в депозиты и индексный фонд на разных временных интервалах», а также квартальных отчетах по фондам «Арсагера – фонд

акций», «Арсагера – фонд смешанных инвестиций», «Арсагера – акции 6.4» и «Арсагера – фонд облигаций КР 1.55».

Информация о размере вложений сотрудников и акционеров компании в фонды УК Арсагера представлена в материале «Средства в управлении». Информация о вложениях сотрудников и акционеров компании раскрывается в специальном разделе на сайте.

Мы надеемся, что с помощью наших инвестиционных продуктов Вы сможете реализовать свою главную финансовую цель – обеспечить достойный уровень потребления во второй половине жизни.

Если у вас есть сомнения в преимуществах регулярных инвестиций с помощью наших фондов, будем признательны за обратную связь.

Сейчас в квартальной отчетности по фондам ценных бумаг мы приводим результат инвестирования в сравнении с банковским депозитом и индексным фондом на различных временных интервалах, отдельно для варианта регулярного инвестирования, а также в пересчете на доллары США.

Мы планируем периодически обновлять данные о результатах инвестирования Марии.

Продолжение истории читайте на сайте в материале «Влияние последовательности инвестора при осуществлении регулярных вложений на итоговую доходность капитала».

*Следующий материал курса «Школа»: 5.1. Рынок акций или Форекс... Что лучше?*

## Глава 5. Инвестиционные опасности

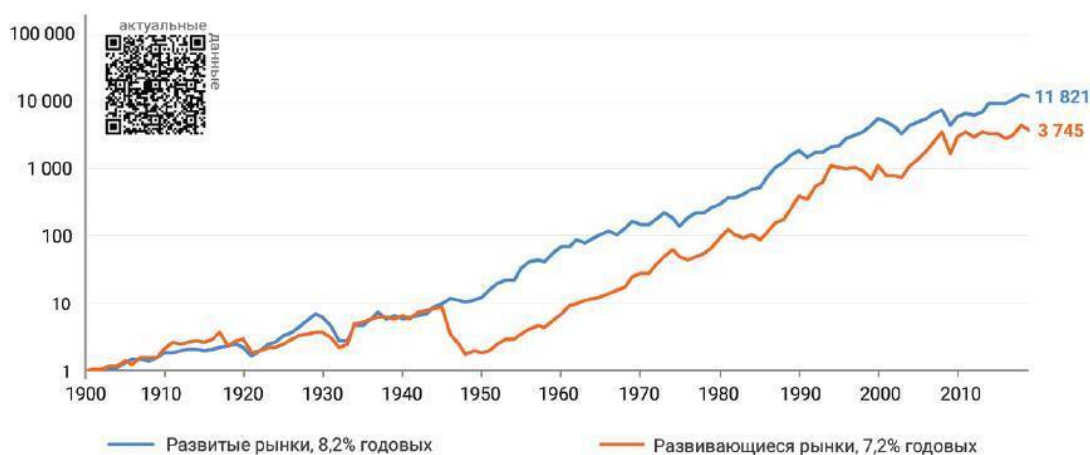
### 5.1. Рынок акций или Форекс... Что лучше? (Курс «Школа»)

На первый взгляд, у них много общего: графики, колебания котировок, возможность использования «кредитного плеча», технический анализ. Но у акций есть фундаментальное отличие, которое предоставляет возможность зарабатывать деньги.

Ключевое отличие акций от Форекс

Это отличие заключается в положительной среднестатистической доходности рынка акций. Это утверждение справедливо как для развитых рынков, так и для развивающихся более чем за 100 лет наблюдений.

**Результат инвестирования 1 долл. США, накопленным итогом, \$**



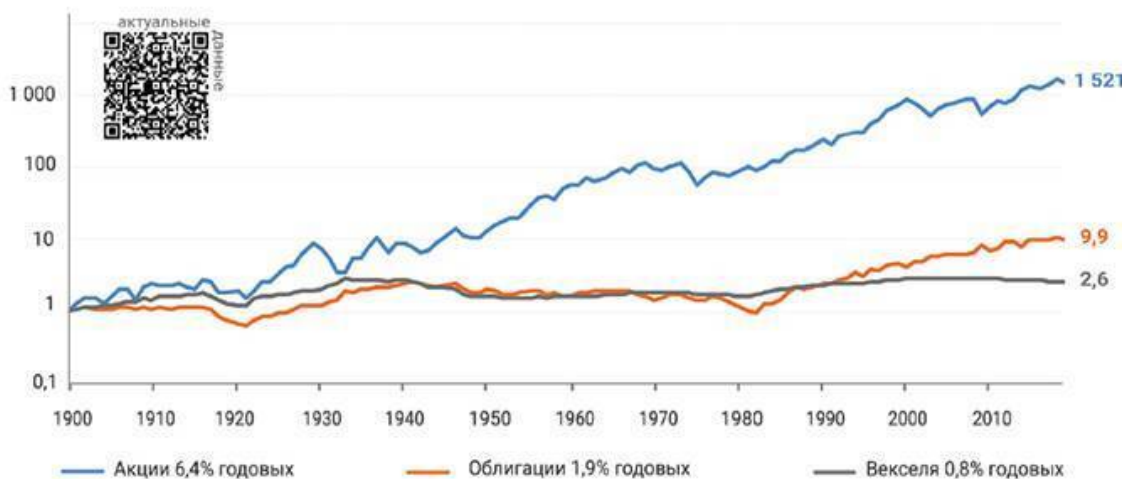
Любопытно то, что такая доходность была получена не просто за счет превосходства положительных значений годовых доходностей над их отрицательными значениями. Самых по себе периодов роста было больше. Так, для акций крупных компаний США из 96 лет (с 1926 по 2021 год) 73 года заканчивались ростом котировок и лишь 23 снижением. Так происходит потому, что акция – это маленький кусочек большого бизнеса, за которым стоит ежедневный человеческий труд, который создает для владельцев бизнеса добавленную стоимость. Эта способность бизнеса быть производительным и генерировать деньги вызывает положительную среднестатистическую доходность рынка акций (положительное математическое ожидание).

Здесь мы говорим об акциях как таковых, в общем смысле слова. Акция как документ – это право собственности на активы и труд тысяч людей. Покупая акции, вы меняете плоды своего труда – заработанные деньги – на обязательство других людей трудиться на вас. Когда ваша возможность зарабатывать деньги с возрастом сократится, эти неизвестные люди будут вас кормить.

Вся многолетняя статистика доходности рынка акций, даже скорректированная на инфляцию, подтверждает наши слова. И даже в периоды падения курсовой стоимости акций функционирование бизнеса не прекращается. Люди продолжают ходить на работу – плавить металл, добывать нефть, оказывать услуги, своим трудом создавая стоимость для владельцев

бизнеса. И в долгосрочной перспективе этот труд «возьмет» свое, оказав влияние на динамику цен акций. С валютой же все наоборот.

### Результат инвестирования 1 долл. США накопленным итогом в разные классы активов фондового рынка США в реальном выражении



#### Фундаментальный недостаток рынка Форекс

Многoletняя статистика показывает – инфляция, как ржавчина, неумолимо разъедает стоимость денег из года в год. Рынок Форекс не является рынком реальных активов – это обмен одной меры стоимости на другую, и эти меры стоимости подвержены коррозии.

Центральные банки многих стран соревнуются в ослаблении своих национальных валют относительно других. Они катятся по наклонной плоскости вниз, а игра на Форексе – это попытки угадать, чья скорость падения меньше. Но каждый прыжок съедает часть вашего благосостояния, и чем чаще прыгать, тем быстрее оно уменьшается, потому что даже несмотря на высокую ликвидность рынка Форекс, есть спред, есть комиссии брокеров. Фантастическое «кредитное плечо», предлагаемое форекс-клубами, многократно усиливает эти потери. А если еще и не угадать со скоростью падения...

#### Кто зарабатывает на Форекс

Вероятно, стабильно зарабатывать на валюте можно. Но для этого нужно предоставлять услуги на рынке Форекс. В противном случае вы играете против теории вероятностей. Сами участники рынка Форекс раскрывают печальную статистику. По итогам года в «плюсе» остается только 1 из 10 игроков. На рынке акций 80% участников также проигрывают по доходности фондовому индексу, но если сам индекс растет, то, даже проиграв индексу, можно остаться в «плюсе». На Форексе вы проигрываете все время снижающемуся индексу стоимости валюты относительно реальных активов.

Технический анализ, всевозможные торговые системы и стратегии – это ловкие трюки форекс-клубов. У множества людей они создают иллюзию возможности создания вечного двигателя. На бумаге размер портфеля увеличивается по экспоненте, а когда начинаются реальные сделки – все идет по-другому. Иллюзия, что надо только чуть-чуть доработать систему, лишь подпитывает игровую зависимость.

Наиболее распространенные приемы рекламы Форекса – это бешеная доходность и предложение «заработать своим умом». Растет самооценка, собственная значимость. Только на самом деле это слепая и опасная самонадеянность. Приятно называть себя трейдером. Мало того, игра на Форексе выдается за работу. Большинство простых людей попадают на удочку

Форекс, испытывая ощущение причастности к финансовому миру. Но это причастность овец к пастуху, который их пасет, стрижет, а потом забивает на мясо.

Инвестор слабо защищен на рынке Форекс

С 2016 года Банк России начал лицензировать деятельность на этом рынке. На конец сентября 2017 года было выдано всего 8 лицензий, а к началу 2021 список официальных форекс-дилеров сократился до четырех организаций. При этом Интернет переполнен рекламой десятков форекс-«кухонь» с фантастической гарантированной доходностью и обещаниями заработка. Как правило, такие конторы зарегистрированы в офшорах, и защитить свои права их клиентам будет проблематично. Число клиентов таких «лавок», по нашим оценкам, существенно превышает, например, число клиентов онлайн-казино.

В то же время, когда речь идет о рынке ценных бумаг, то есть об инвестициях в экономику, в том числе и в России, устанавливаются жесткие ограничения не только на информирование о доходности, но и на любые упоминания о перспективности рынка акций и отдельных компаний, и ПИФов.

### **Выводы**

- *Мы в компании Арсагера убеждены: Форекс – это ловушка, с помощью которой форекс-клубы забирают деньги. Создана глобальная машина по вербовке новых участников. С помощью тонких приемов у клиентов поддерживаются иллюзии, и, в конечном итоге, у большинства из них формируется игровая зависимость. Рынок Форекс – это черная дыра, способная поглотить любые суммы.*

- *Конечно, частые сделки с акциями точно так же уменьшают ваш капитал. Но здесь на вашей стороне хотя бы положительное математическое ожидание доходности фондового рынка.*

*Следующий материал курса «Школа»: 5.2. Форекс: гении маркетинга!*

## 5.2. Форекс: гении маркетинга! (Курс «Школа»)

*Если спекуляции на фондовом рынке  
сравнить с легкими наркотиками,  
то Форекс – это финансовый героин.*

*Бывалый инвестор*

Часто форекс-клубы размещают свою рекламу в виде вакансий типа: «Работа на финансовых рынках! Бесплатное обучение! Трудоустройство! Приглашаем управляющих! Даем средства в управление! Заработай своим умом! Доход от 1000 долл.». Желающих «заработать своим умом» на валютных спекуляциях у нас хватает. Это водопроводчиков и электриков у нас мало, а гениальных трейдеров «завались».



Стратегия втягивания человека выглядит примерно так: вначале бесплатное обучение – наживка заброшена. Дальше учим за деньги – якобы, там самые ценные знания, которые помогают зарабатывать. Затем практика на демо-счете, где все «почему-то» показывают блестящий результат. Обещали трудоустройство? Мы свои обещания выполняем, но докажите свой профессионализм!

Некоторые создают «систему», которая примерно раз в неделю или реже «дает сигнал», и они «встают» на всю сумму, например против доллара. Им повезло – они в шоколаде. Приходят довольные к администрации дилингового центра (ДЦ) и говорят: «Вот мы все талантливо просчитали – заработали бешеные деньги». Им действительно в этот момент кажется, что они все

просчитали. Но в администрации форекс-клуба сидят не дураки. Они говорят: «Да, вы супер-управляющий, но нам надо убедиться в том, что это не просто везение, а именно ваш профессионализм». И ставят условие заработать, например, тридцать процентов, совершая ежедневно не менее 20 сделок по нескольким валютам суммой не менее..., короче, работая всей суммой. Когда наш гений-управляющий пытается что-то заработать, выполняя все эти условия, у него почему-то перестает получаться.

Почему? Поясним на примере.

В казино тоже можно поставить миллион «на красное» и, с относительно высокой вероятностью, удвоить сумму. Именно поэтому казино устанавливает ограничение на максимальную ставку. Допустим, в казино перед вами поставили задачу удвоить миллион долларов на рулетке, при том что максимальная ставка будет 100 долл. Ваш результат будет вполне предсказуем. Из 10 000 ставок 18/37 будут выигрышными, а 19/37 будут проигрышными. В конечном итоге вы проиграете 1/37 своей суммы или примерно 27 000 от 1 млн долл. при том же объеме ставок. Только в первом случае у человека действительно должен быть в наличии миллион, чтобы сделать одну ставку, а во втором варианте человеку нужно иметь примерно 27 000, чтобы сделать 10 000 ставок по 100 долл. и полностью проиграть их, сделав тот же оборот.

**ВНИМАНИЕ!** Казино, вводя лимит на максимальную ставку, жертвует возможностью выиграть ваш миллион ради 27 тысяч. Казино вообще не хочет играть! Как и сам ДЦ никогда не занимается операциями на Форексе, но охотно этому учит других. Казино вполне устраивает 1/37. Главное, чтобы было как можно больше ставок. Не очень больших, чтобы исключить случайные большие выигрыши. И не очень маленьких, чтобы игроки не замучили крупье, проигрывая свои деньги. Все это приводит к тому, что начинает работать закон больших чисел (принципы теории вероятностей), и это становится бизнесом, где казино получает 1/37 (2,7%) с оборота.

На Форексе при таком количестве ставок сделок от миллиона, скорее всего, не останется ничего, потому что с точки зрения теории вероятности казино ведут свой бизнес гораздо прозрачнее и честнее, чем ДЦ. Отрицательное математическое ожидание рынка валют и небольшие на первый взгляд комиссии ДЦ многократно усиливаются огромными «плечами», делая вероятность проигрыша выше, чем на рулетке. Вы уверены, что в дополнение к этому ваш ДЦ не «передергивает карты»? В результате выиграть становится практически невозможно, о чем свидетельствует статистика самих форекс-клубов.

Естественно, после того как наш «гений-управляющий» помается со всеми этими требованиями и большим числом сделок, его посетит «гениальная» (как обычно) мысль: «У меня же хорошо все получалось без этих дурацких требований к числу сделок. Я могу зарабатывать и без них. Займу-ка я денег у друзей, быстренько заработаю, рассчитаюсь с долгами и буду работать на себя, а не на дядю из форекс-клуба. Еще лучше убедить друзей дать мне денег в управление. Для них-то главное выигрыш. Они-то точно не установят таких требований». В этот момент администрация клуба может пить шампанское! Она выполнила свою задачу! Клиент где-то раздобыл и добровольно принес им деньги! Все танцуют! Забрать эти деньги – дело техники.



Разница лишь в том, что теперь проигрыш растянут во времени. Администрация форекс-клуба своими условиями просто «сжала» этот период до месяца, а заодно и наглядно продемонстрировала невозможность выигрыша в казино на Форексе. Для казино ДЦ не очень важно, сделаете вы 10 000 ставок за ночь или будете делать по одной в день. Даже лучше, если клиент будет проигрывать деньги медленно. Потому что, когда это происходит медленно и незаметно, успевает сформироваться игровая зависимость. Да и неизбежность проигрыша становится не столь очевидной. Ситуация усугубляется, если человеку поначалу везет! Все как в казино.

В этом смысле особенно умиляет трогательная «забота» некоторых продвинутых форекс-клубов о своих клиентах, когда клиенту рекомендуют следовать правилам, защищающим капитал от проигрыша, например «не ставить сразу все «на красное» против доллара, установить

стоп-лоссы, тейк-профиты и прочую «лабуду», которая выдается за риск-менеджмент и умение профессионально зарабатывать на рынке.

Форекс-клубы не любят переносить позиции на следующий день и очень не любят клиентов, которые приходят и ставят сразу миллион «на красное» против доллара. А вдруг он выиграет и сразу потребует выплатить выигрыш? А вдруг у «черта», который принес миллион, есть «неформальные» рычаги воздействия на ДЦ, и это создаст проблемы для бизнеса? А вдруг придется резко сворачивать бизнес и «делать ноги»? Реальный рынок Форекс создавался для обмена валютой между финансовыми институтами (в основном между центральными и коммерческими банками). Сейчас один контракт с реальной поставкой валюты составляет несколько миллионов долларов, поэтому сделки клиентов обычно никто из ДЦ не перекрывает на реальном рынке – все стараются сделать в рамках своей «кухни», то есть прямых конвертаций небольших сумм не происходит.

Отсюда обучение риск-менеджменту: делать сделки часто, понемногу, следовать тренду и, если что, «защищать» капитал, закрывая позицию. Ну что, гениальные супер-трейдеры, узнали себя и свои ДЦ?

Заявлено в рекламе	Получается на практике
• Работай на финансовых рынках	• Игровая зависимость
• Зарабатывай своим умом	• Искаженное представление о природе инвестиций
• Даем деньги в управление	• Люди отдают ДЦ свои деньги и деньги друзей
• Становись управляющим	• Люди выпадают из созидательной деятельности на благо самих себя и общества в целом, а вместо этого с утра до ночи пялят красные глаза в монитор и едят валидол, превращаясь в бездельников
• Бесплатное обучение	
• Трудоустройство	

В рекламе заявлено одно, но на практике получается другое.

Человек даже не замечает, как деградирует.

Что заставляет верить Форексу?

Хочется рассказать еще об одном «гениальном» изобретении форексных контор.

Нас всегда поражало, что в комментариях к нашим материалам (да и в реальной жизни это встречается сплошь и рядом) появляются люди, которые абсолютно искренне, «с пеной у рта» доказывают, что на Форексе можно зарабатывать. Они ссылаются на свой длительный успешный опыт и даже готовы приводить документальные подтверждения.

Да, хороший мошенник может имитировать искреннюю убежденность, но хороших мошенников мало, а людей, убежденных в том, что на Форексе можно заработать, слишком много. Надо помнить о постулате НЛП, который предполагает, что людьми движет позитивное намерение и не может быть столько людей, которые стремятся обмануть других. Большинство людей не такие уж и плохие. С другой стороны, один из постулатов «теории продаж» говорит: лучший продавец тот, кто сам верит в качество продукта, который он продает.

И, наконец, вспомним о том, что каждая форексная лавка имеет программу «приведи друзей и заработай». Таким образом, «форексники» смекнули, что надо находить талантливых, энергичных и убедительных ребят, которые будут искренне и зажигательно доказывать, что на Форексе можно заработать. Как эти «кухни» умеют «рисовать» результаты, мы уже рассказывали. Только здесь все наоборот. Они «рисуют» им не убытки, а прибыль.

По сути это зарплата сэйлз-менеджеров, только она выплачивается через торговый счет. Надо только следить, чтобы продавец не подтянул на свой счет крупную сумму. Хотя даже это не проблема. В такой ситуации можно пожертвовать «продавцом». Свою задачу он выполнил

– деньги привлек. Так и выходит, что человек несколько лет выигрывает, потом набирается храбрости, берет в долг крупную сумму и «неожиданно» все проигрывает.

Мы как-то познакомились с интересным человеком: толковый паренек, увлечен инвестированием, но не понимает фундаментальной разницы между Форексом и фондовым рынком. Он искренне переживает за клиентов, которых «подтянул» как посредник в очередную «форексную кухню», пытается им помочь, «научить» правильно торговать. Он просто не может представить, что его, как марионетку, умело дергают за нужные ниточки.

Специфика «форексной кухни» позволяет запустить такой процесс гораздо эффективнее, чем на фондовом рынке, где все более зарегулировано и защищено технологиями биржи. Особенно если не баловаться «плечами» и «шортами».

Все это возможно благодаря феноменальной свободе, которую имеют форексные лавки. Несмотря на то, что с 2016 года Банк России лицензирует эту деятельность, в Интернете орудуют многочисленные офшорные «кухни», которые никто не контролирует. Они могут свободно рекламировать любой бред про фантастические заработки и обещать любую доходность на Форекс. По уровню информационного беспредела они вплотную приблизились к МММ 90-х годов. Даже главные каналы не гнушаются рекламировать Форекс. До каких пор это будет продолжаться? Видимо, пока это не выльется в социальные потрясения.

Мы не устаем предостерегать наших читателей от всевозможных спекуляций и уж тем более от игрищ на Форексе. Но для того чтобы хоть как-то уберечь людей с нездоровой тягой к этому рынку от злоупотреблений мошенников, достаточно сделать простые вещи:

- *сейчас большинство «кухонь» оформлено как тотализаторы, букмекеры или вообще как офшорные лавки. Надо разрешить эту деятельность на территории России только банкам, имеющим лицензию Банка России, – их достаточно легко контролировать;*
- *ограничить размер «плеча» при валютно-обменных операциях для неквалифицированных инвесторов (обычных людей) на уровне фондового рынка – не более 1:3. Большее «плечо» разрешить только для квалифицированных инвесторов.*

*Следующий материал курса «Школа»: 5.11. Вся правда об отраслевых фондах.*

### 5.3. Кто выигрывает на срочном рынке (Курс «Аспирантура») UPD

*Срочный рынок – это большой финансовый тотализатор, который давно пора закрыть!*

В этом материале мы хотим оценить роль срочного рынка как элемента финансовой системы. Разобраться, откуда там берутся деньги, кто их выигрывает, а кто проигрывает.

Так получилось, что свой путь в мире инвестиций в 1995 году мы начали именно со срочного рынка (задолго до основания УК Арсагера). Несколько лет мы упорно занимались изучением различных стратегий работы с деривативами. Мы опробовали все инструменты того времени: контракты на доллар, ставку по ГКО-ОФЗ, индекс РТС. Тогда еще не было электронных торгов, а трейдеры в биржевой «яме» поднимали карточки. Это совершенно разные ощущения. Одно дело нажать кнопку на компьютере и совершить сделку с кем-то обезличенным. Совершенно другое дело смотреть в глаза контрагенту, который уверен, что совершает выгодную сделку.

Нам даже удалось добиться определенных успехов – мы ушли «в плюс», заработав за все время около 40%. За пару лет это смешная доходность. В те времена такую доходность можно было получить на государственных облигациях и даже на депозите в банке. Но сейчас при наличии знаний (понимая физический смысл явлений, происходящих на срочном рынке) этот результат не кажется смешным. Выйти «в плюс» на срочном рынке после пары лет торговли – это уже само по себе достижение.

С тех пор прошло много лет. Мы внимательно следили за развитием срочного рынка, но еще тогда у нас закрадывалось подозрение, что срочный рынок – это «какая-то разводка». До 2007 года Гражданский кодекс определял сделки на срочном рынке (фьючерсы, опционы) как сделки типа «пари» и приравнивал их к ставкам в букмекерских конторах, то есть по всем спорам, связанным с деривативами, не предусматривалась судебная защита. Было время, когда мы относились к этому как к некомпетентности законодательной власти в вопросах финансового рынка. После внесения поправок в статью 1062 ГК РФ сделки на срочном рынке, которые были заключены на бирже, подлежат судебной защите и не приравниваются к сделкам пари.

Однако, несмотря на это, мы готовы сделать провокационное заявление:

*Срочный рынок – это большой финансовый тотализатор, который давно пора закрыть!*

Является ли хеджирование фундаментальным смыслом существования срочного рынка?

Многие приверженцы срочного рынка признают, что там много игроков. Но когда речь заходит о фундаментальном смысле существования срочного рынка, все говорят о хеджировании. Для обоснования нашего смелого утверждения начнем с того, что лишим срочный рынок этой «фундаментальной» основы. Можно описать два типа хеджеров на срочном рынке:

- хеджеры первого типа (Хеджеры 1) покупают реальный актив – продают фьючерс;
- хеджеры второго типа (Хеджеры 2) продают реальный актив – покупают фьючерс.

Составим матрицу участников срочного рынка – у нас может быть четыре типа ситуаций.

	Хеджеры 1	Хеджеры 2	Игроки
Хеджеры 1		Ситуация 1	Ситуация 2
Хеджеры 2	Ситуация 1		Ситуация 3
Игроки	Ситуация 2	Ситуация 3	Ситуация 4

Ситуация 1. Сделка между Хеджером 1 и Хеджером 2 приводит к следующему результату:

Хеджер 1 вкладывает деньги под «фиксированную» доходность;

Хеджер 2 получил в распоряжение деньги под «фиксированный» процент.

Вопрос: зачем это делать таким замысловатым способом? Под фиксированную доходность деньги можно вложить в банк, получить их под фиксированный процент можно там же – в кредитном отделе. Причем банк обеспечит реальную фиксированную процентную ставку как по кредиту, так и по депозиту.

В обеих схемах, использующих срочный рынок, на самом деле процентная ставка нефиксированная. У Хеджера 1 она может уменьшиться, а у

Хеджера 2 увеличиться благодаря margin-call при неблагоприятном движении на срочном рынке. Добавьте сюда еще несовершенство налогообложения – прибыли/убытки по реальному активу не «схлопываются» с прибылями и убытками по фьючерсам.

Кто-то скажет в защиту позиции Хеджера 1 – на срочном рынке доходность-то выше! Во-первых, далеко не факт, что выше. Во-вторых, за нее он сполна заплатит повышенными рисками срочного рынка. В защиту Хеджера 2 может быть другой аргумент – банк не дает кредит! Но Хеджер 2 может просто продать свой реальный актив и вообще не платить проценты за вырученные деньги.

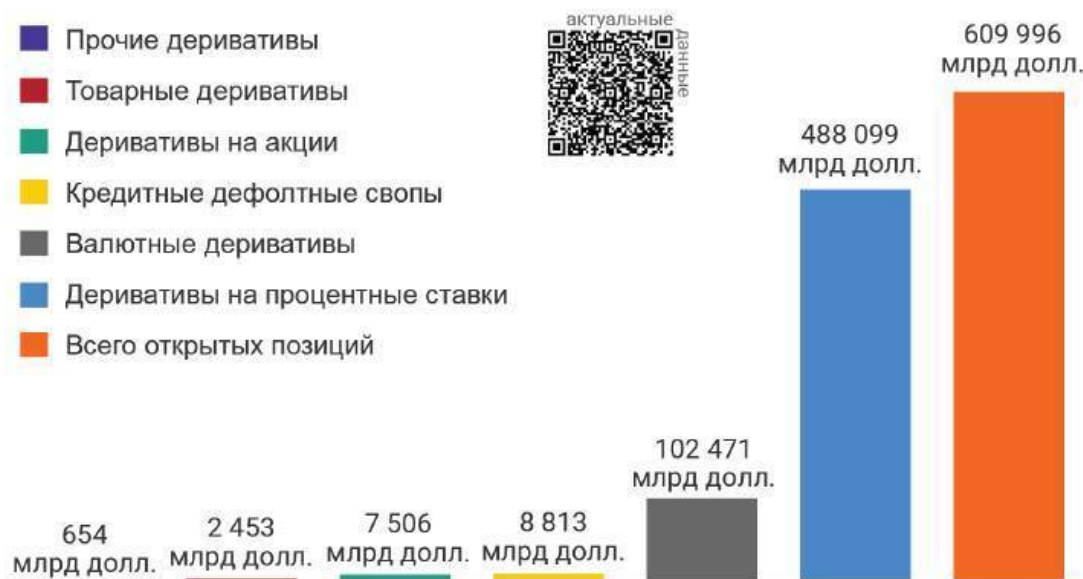
Ситуация 2. Хеджер 1 совершает сделку с Игроком. В долгосрочной перспективе доходность, которую приносит реальный актив, выше, чем доходность захеджированных позиций. Доходность рынка акций выше, чем доходность инструментов с фиксированной доходностью. Итоговый результат Хеджера 1 на срочном рынке будет отрицательным и будет компенсироваться за счет доходов на реальном рынке. Другими словами – деньги, которые Хеджеры 1 будут зарабатывать на реальном активе, просто частично будут питать срочный рынок. Зачем такое хеджирование? Не лучше ли оставлять эти деньги себе?

Ситуация 3. Вряд ли Хеджеру 2 удастся постоянно облегчать себе долговую нагрузку за счет игроков и перекладывать на них уплату процентов за пользование деньгами. А платить повышенный процент за полученные деньги – это просто дарить их срочному рынку. Трудно назвать это рациональным поведением. Получается, хеджеры – это странные люди. Если они что-то выигрывают на срочном рынке, то обязательно проигрывают эти деньги на реальном рынке, только еще платят комиссию организаторам торговли. Если они проигрывают, то покрывают это за счет денег, полученных на фондовом или товарном рынках.

Мы не осветили здесь тему опционов как инструмента хеджирования. Этот вопрос рассмотрен в материале «Опционы: беспроигрышный проигрыш?!».

Можно утверждать, что хеджирование – это неэффективный способ страхования рисков. Для товарных рынков гораздо более эффективным механизмом является ценовое регулирование на государственном или межгосударственном уровне. Например, ОПЕК для рынка нефти или государственные закупки для рынка зерна. В крайнем случае подойдет механизм классического страхования, основанного на законе больших чисел. Практическим подтверждением этого вывода является очень маленький процент сделок с деривативами на реальные активы с поставкой (товары, акции).

**Структура открытых позиций по производным финансовым инструментам в мире по состоянию на конец первого полугодия 2021 года**



Источник: The Bank for International Settlements (BIS) (<http://www.bis.org/>)

Для фондового рынка, где есть акции и облигации, хеджирование – это нелепость. Если ты покупаешь акции, зачем ограничивать их доходность хеджированием? Если нужно снизить риски портфеля, можно просто добавить в него облигации.

И вот, наконец, мы добрались до сути срочного рынка.

Ситуация 4. Это как раз то, ради чего существует срочный рынок. Люди спорят между собой по поводу цен разных активов, проигрывая деньги, заработанные своим трудом, полученные в наследство или вырученные от продажи реальных активов (например, квартиры). Возможно, таким способом они удовлетворяют свою потребность играть. Получается, единственная полезная функция срочного рынка – удовлетворять игровую потребность людей.

Тогда вполне логично приравнять срочный рынок к казино, букмекерским конторам и тотализаторам. Мы все читали книги или смотрели фильмы о злоупотреблениях букмекеров. Если объем ставок на то или иное состязание слишком высок, возникает естественный соблазн: сыграть против толпы, организовав нужный исход состязания. Однако для букмекерской конторы это уголовное преступление.

Что-то похожее может быть на срочном рынке. Объем любого реального рынка ограничен. В природе существует конечное (ограниченное) количество акций любой (даже самой большой) компании, конечное количество нефти, зерна, золота. Это могут быть очень большие рынки, но их объем все равно ограничен. Объем ставок (споров) на то, что нефть будет стоить 100\$ за баррель, никем не ограничивается.

Допустим, Вася с Петей поспорили, что нефть через год будет стоить 100\$ и поставили на это по 1000\$. Это ничтожная сумма по сравнению с объемом рынка нефти. А если Вася с Петей поставили на это не 1000\$, а скажем  $10^{12}$  – это уже сопоставимо с объемом рынка нефти. Тут кто-то из них может попробовать организовать нужный результат. Особенно если Вася спорит не с Петей, который в случае чего сможет этому противодействовать, а с огромным числом маленьких Петей, которые ничем ему ответить не смогут, да и вообще «не в курсе». Если в букмекерском бизнесе очень тяжело выявить и доказать договорные матчи, то в финансовой сфере доказать манипуляции еще сложнее.

Мы сами сталкивались с подобными ситуациями еще в 1990-е годы. Тогда Санкт-Петербургская Фьючерсная Биржа «сливала» информацию об открытых позициях одному из круп-

нейших брокеров – Брокеру № 15 (был такой легендарный персонаж – кто тогда работал, хорошо его знают).

На основе этой информации он так манипулировал ценами, что это приводило к принудительному закрытию позиций огромной массы мелких игроков из-за маргинальных требований. Только однажды ему не хватило денег и времени до истечения контракта, чтобы противостоять всему рынку. Это привело к полному обнулению его счета. Бирже пришлось пойти на беспрецедентный шаг – закрыть досрочно контракт. Причем расчетная цена контракта отличалась от спота более чем на 20%. Иначе биржа просто не смогла бы выполнить обязательства перед контрагентами Брокера № 15.

Наличие крупных игроков на рынке деривативов подтверждается данными об объеме открытых позиций крупнейших американских банков к общему объему открытых позиций.

**Соотношение открытых позиций по производным финансовым инструментам на биржевом и внебиржевом рынках и открытые позиции крупнейших американских банков по состоянию на конец первого полугодия 2021 г.**



При этом объем активов банков зачастую в разы меньше, чем объем контрактов по дериватам.

	Банк	Активы, млн долл. США	Деривативы, млн долл. США
1	JPMORGAN CHASE BANK NA	3 190 100	53 182 124
2	GOLDMAN SACHS BANK USA	351 163	47 768 497
3	CITIBANK NATIONAL ASSN	1 693 227	43 319 278
4	BANK OF AMERICA NA	2 350 294	18 545 886
5	WELLS FARGO BANK NA	1 776 718	10 290 242
6	STATE STREET BANK&TRUST CO	322 958	2 672 492
7	HSBC NA	194 764	1 581 606
8	BANK OF NEW YORK MELLON	384 538	1 066 224
9	U.S. BANK NATIONAL ASSN	547 853	703 849
10	WESTERN ALLIANCE BANK	49 069	504 466

Источник: Office of the Comptroller of the Currency (OCC) (<http://www.occ.gov/>)

В отношении срочного рынка хорошо подходит такая аналогия: стадо «овец» и несколько «пастухов» (или «кукловодов» в терминологии современного рынка), которые это стадо регулярно стригут и рекрутируют новых «овец» взамен остриженных догола. В принципе, нет ничего страшного в том, что «овцы» и хеджеры теряют деньги. Мир несправедлив и с этим ничего не поделаешь. В конце концов, это их личная инициатива.

Но беда в том, что срочный рынок оказывает влияние на реальные рынки: товарный и фондовый. К нестабильности, которой и так в избытке на этих рынках, добавляется нестабильность, которую привносит срочный рынок. Вот основная причина, по которой давно пора закрыть срочный рынок.

На фондовом рынке повышение капитализации компаний – естественный процесс: бизнес работает, приносит людям пользу, зарабатывает прибыль, создает стоимость для акционеров. Ежедневная работа предприятий – это источник увеличения благосостояния их владельцев.

На срочном рынке нет реального актива, который системно работает на увеличение благосостояния держателей контрактов. Деньги на срочный рынок приносят «овцы» и хеджеры, а забирают «пастухи» и организаторы торговли (биржа, расчетная палата, брокеры и т. п.).

#### **Выводы**

- Системно зарабатывают на срочном рынке организаторы торговли и инсайдеры. Выигрыш любого другого участника – это случайное событие, которое легко можно «исправить».
- Срочный рынок не является рынком реальных активов, не создает стоимость и питается деньгами участников.
- Срочный рынок усиливает волатильность реальных рынков и несет угрозу стабильности финансовой системы.

*Следующий материал курса «Аспирантура»: 5.9. Стоп-лоссы придумали труссы? Тейк-профиты тоже...*

## 5.4. Где шансов больше: в казино или на срочном рынке? (Курс «Факультатив»)

Многие люди понимают, что казино – это игра, забава, и при большом количестве опытов (ставок) ты рано или поздно проиграешь. Выигравшим всегда есть и будет само казино. Есть и более сложный термин – это игра с отрицательным математическим ожиданием, или, проще говоря, вероятность выигрыша меньше 50% при ставке 1:1. При этом игра на срочном рынке по мнению многих таковой не является, мало того, считается полноценной работой. Давайте оценим вероятности выигрыша в казино и на срочном рынке, сравним их между собой и сделаем выводы.

### Казино

Так как исследований на эту тему немало, мы лишь резюмируем итоги игры в казино. Возьмем самый простой способ игры для вычисления вероятности выигрыша – игру на рулетке. Как известно, на рулетке 37 цифр – от 0 до 36. Если постоянно играть на чет или нечет (на красное или черное – аналогично), то вероятность выигрыша  $18/37 = 48,65\% < 50\%$ .

Происходит это из-за наличия ноля, то есть выигрыш казино можно свести к простому проценту с оборота в размере  $1/37 = 2,7\%$ . Оборотом можно считать весь объем ставок игроков, сделанных за все время работы рулетки. Именно поэтому для казино неважно, кто из игроков в моменте выиграл, а кто проиграл. Важно, чтобы как можно больше и дольше играли, размер ставок и их количество росло, так как с ростом оборота растет и прибыль казино.

Ставки на отдельные числа, сектора или прочие части рулетки при большом количестве опытов ничего в расчете вероятности выигрыша не меняют – она стремится к 48,65%, то есть меньше половины. Это значит, что рано или поздно вы свои деньги проиграете. Схожая ситуация и в других видах игры в казино. Конечно, при игре на блэджке умения игрока могут немного сдвинуть вероятность к 50%, но в среднем доход казино составляет все те же 2,7% от оборота (от объема ставок).

Стоит отметить, что оборот должен быть обеспечен большим количеством ставок, чтобы законы теории вероятностей непременно сработали, именно поэтому в казино существует ограничение на максимальную ставку. Есть ограничение и на минимальную, но это только для того, чтобы игрок не замучил крупье, слишком медленно проигрывая свои деньги, да и рентабельность стола за определенный отрезок времени никто не отменял.

В принципе, казино могло бы убрать ноль с диска рулетки, заменив его обязательным требованием к игрокам платить комиссию с каждой ставки в размере 2,7%, с точки зрения его доходов ничего бы не изменилось (не находите сходство с некоторыми институтами на срочном рынке?).

Любопытно, но при игре в казино ничего не дают (не могут изменить эту вероятность) ни риск-менеджмент, ни мани-менеджмент, при этом почему-то в казино это все понимают, а на срочном рынке эти умные изобретения считаются существенным (если не основным) навыком, дающим «преимущество» игроку для обеспечения выигрышного результата.

Относитесь к казино как к развлечению, за которое вы просто заплатили как за билет в кино, а стоимость его посчитать достаточно легко: 2,7% от оборота. Пришли, поменяли деньги на фишки, а когда общий объем сделанных вами ставок будет в среднем около 18 000, вы и заплатите за это удовольствие свои 500 #. Чем не поход в кино или на аттракционы?

Резюме: вероятность вашего выигрыша 48,65%. Доход казино (ваша плата) с оборота 2,7%.

### Срочный рынок

Для того чтобы понять, каким образом считается вероятность выигрыша на срочном рынке, необходимо согласиться с некоторыми вводными данными и предположениями:

- на срочном рынке мы будем вычислять вероятность выигрыша от обратного: если при игре в рулетку мы вычисляли доход казино из вероятности выигрыша, то на срочном рынке будем вычислять вероятность выигрыша из дохода организатора этой игры – биржи и брокеров, то есть оценим банк, который разыгрывают игроки, вычтем из него неизбежное уменьшение в виде транзакционных издержек, а затем вычислим вероятность выигрыша и плату с оборота;
- срочный контракт, который будет анализироваться, – фьючерс на индекс РТС, датами дивидендных отсечек в нем пренебрегают и, естественно, дивидендов по этому контракту нет;
- игра ведется в течение 2,5 месяцев – период максимальной активности на фактических данных RTS-9.12 с 02.07.2012 по 14.09.2012;
- размер комиссии биржи и брокеров: сбор за регистрацию сделки за 1 контракт: биржа 2 # (встречные сделки внутри дня 1 # за контракт – предположим, что их половина), брокер 1,65 #:

	Объем торгов в контрактах, шт.	Комиссия биржи (включая экспирацию), Р	Комиссия брокера (включая экспирацию), Р
За период	66 281 414	201 112 826	220 713 677
Среднее значение за один торговый день	1 205 117	4 820 466	3 976 885
<b>Итого расходы игроков на комиссию</b>		<b>421 826 503</b>	

- объем денежных средств, находящихся в игре, равен среднедневному объему открытых позиций, помноженному на размер гарантийного депозита, вариационную маржу можно рассматривать как фишки, которые периодически переходят от одного игрока к другому. Ставка, которая в моменте находится в игре, есть ничто иное, как гарантийный депозит, при этом неважно, что она может быть не проиграна полностью или, наоборот, размер выигрыша будет равен этой ставке. Среднее значение объема открытых позиций в период со 2.07 по 14.09 равно 77 млрд #. При гарантийном объеме в 10% сумма, которая разыгрывалась, равна 7,7 млрд # – назовем ее банк розыгрыша;
- размер движений большого значения не имеет, так как перераспределяет деньги из карманов одних игроков другим. Нам же важно понять, как на этот розыгрыш влияет комиссия, которая неизбежно уменьшает банк, который разыгрывают игроки между собой. Так как размер гарантийного депозита имеет корреляцию с волатильностью рынка (фактически размером движений и, как следствие, размером выигрыша), то это аналогично стоимости фишек, которые поставили на рулетке. Сам по себе размер ставок на вероятность выигрыша никак не влияет, он лишь пропорционально увеличивает оборот, с которого казино берет свою комиссию, как, впрочем, и биржа с брокерами, а вот сумма комиссии неизбежно влияет на вероятность выигрыша. Что интересно, волатильность индекса за месяц в среднем 15-20%, а среднее историческое отклонение от месяца к месяцу 5-10%, то есть в течение жизни каждого контракта игроки фактически играют на размер гарантийного депозита в соотношении «ставка – выигрыш», близким к 1:1, как и при простой игре на рулетке;
- непредсказуемость поведения рынка на столь коротком промежутке времени (1-2 месяца), то есть победа «быков» или «медведей» носит случайный характер. Среднестатистическая доходность индекса в долгосрочном периоде в размере 1,3% в месяц (да еще за вычетом ставки долгового финансирования 0,8% в месяц) по сравнению с размерами волатильности и среднего отклонения в месяц на таких сроках практически не оказывает влияния;
- доля хеджеров 10% – экспертная оценка. Говорить о том, что на срочном рынке совсем нет составляющей положительного математического ожидания, не совсем правильно.

Она там есть и приносится туда хеджерами. В общих чертах механизм такой: хеджеры, в долгосрочном периоде владея акциями, получают среднестатистическую доходность этого инструмента 15-17% годовых (доходность индекса на длинных окнах). Если предположить, что фьючерс среднестатистически отстоит от спота на размер долговой ставки (например, 10%), ставку именно этой доходности и получают хеджеры, «жертвуя» все что выше нее игрокам на фьючерсном рынке, то есть  $17 - 10 = 7\%$  годовых. Предполагая долю хеджеров и сроки контрактов, несложно посчитать среднестатистический приток этих средств в доход игроков:

$$77 \text{ млрд} * 10\% * 7\% * 2,5 \text{ мес.} / 12 \text{ мес.} = 112 \text{ млн} \#$$

Если же понаблюдать за отклонениями цены фьючерсного контракта и спота, то можно заметить, что разница редко составляет ставку долгового финансирования, что говорит об отсутствии заметного влияния хеджеров (так как именно их сила держит это отклонение, не давая сжиматься и расширяться) и указывает на подавляющее количество спекулянтов и то, что они просто играют, заключая сделки пари. Об этом же говорят и крайне маленькие сроки контрактов (активность и ликвидность на ближайших контрактах – 2-3 мес.). Если оценить, какой должна быть надбавка на таких сроках фьючерсного контракта к споту ( $10\% / 12 \text{ мес.} * 2 \text{ мес.} = 1,7\%$ ), то вовсе становится понятно, что это сопоставимо со спредом (особенно при старте контракта) и не является значимым отклонением. Тем не менее, оставим оценку доли хеджеров в 10%, хотя на нашем рынке она, скорее всего, меньше;

- потери игроков не будут полными, если мы не учтем влияние на банк, который находится в розыгрыше, различных злоупотреблений: инсайдеров, фронтраннеров и прочих манипуляторов. Эту статью расходов мы можем предположить лишь экспертно: оценим ее как половину доходов брокеров на контракте, то есть около 100 млн #.

Сведем все данные в таблицу:

Банк розыгрыша	7 700 млн Р.
Потери игроков	
Комиссия биржи	-201 млн Р
Комиссия брокеров	-221 млн Р
«Комиссия» инсайдеров, манипуляторов и пр.	-100 млн Р
Подарок от хеджеров	112 млн Р
Итого банк розыгрыша	7 290 млн Р
Комиссия «казино» срочного рынка	5,32%
Вероятность выигрыша	47,34%

Даже если исключить из расчета «комиссию» инсайдеров, манипуляторов и пр. (это для тех, кто считает, что на срочном рынке работают только кристально честные люди и никто никогда, например, не будет двигать котировки для принудительного закрытия позиций), ваша вероятность выигрыша — 47,99%, а доход «казино» срочного рынка (ваша плата) с оборота — 4,03%.

Несложно подсчитать, что в год (12 контрактов по 15-м числам) объем транзакционных издержек игроков на срочном рынке составит около 5 млрд #. Объем сопоставим с банком, на который играют, то есть 7-8 млрд #. А это значит, что, как и в казино, игроки проигрывают ВСЁ. Сопоставляя эти цифры, несложно подсчитать, что средний срок жизни депозита составляет 1,5 года. Не правда ли, убедительное обоснование печальной статистики игроков на срочном рынке, просачивающейся из недр брокерских отчетов.



Можно, конечно, просто купить/продать и ждать исхода по результатам экспирации. Если не дергаться в течение жизни контракта, тогда плата за организацию пари будет небольшой – всего  $(0,02\% + 0,0165\%) * 2 = 0,073\%$ . Но по факту (это видно из биржевого оборота), уплаченные игроками комиссии огромны и приводят к столь печальным результатам, делая игру в классическом казино занятием более «выгодным», нежели «работу» на срочном рынке. Следует отметить, что результаты подобных расчетов по фьючерсам на валюту, скорее всего, будут еще более плачевными, потому что там отсутствует положительный приток средств от хеджеров, так как валюты не являются активом, генерирующим доход, в отличие от акций.

Игра на опционах принципиально не меняет суть сделки на срочном рынке – она остается сделкой пари, на опционном рынке ее можно рассматривать аналогично ставкам на числа или сектора, но уже на «диске рулетки» срочного рынка.

#### **Выводы и советы УК Арсагера**

- Исходя из фактических данных, вероятность выиграть в казино у игрока выше, чем на срочном рынке.
- Если мы знаем, что казино – игра, то «работа» простого трейдера на срочном рынке игра вдвойне.
- Бесплезность мани- и риск-менеджмента с целью увеличения вероятности выигрыша в казино очевидна, эти же приемы не в состоянии изменить вероятность выигрыша на срочном рынке, они лишь растягивают «удовольствие» от игры и увеличивают доходы организаторов, но не тех, кто ими пользуются.
- Хотите поиграть – идите в казино. Нравится играть, чувствуя причастность к «избранным», играйте на срочном рынке. Можно увеличить вероятность выигрыша (правда, она все равно будет меньше 50%), если меньше дергаться – открыть контракт и держать до экспирации как до окончания результатов вращения «чертового колеса» (диска рулетки). Исходя из среднестатистических отклонений индекса за месяц, выигрыш/проигрыш может составить размер гарантийного депозита, то есть 1:1.
- На рулетке никто не берет деньги за обучение игре, скорее наоборот – вам заплатят в виде льготных фишек и пр. На срочном рынке за обучение «ремеслу» и за «выигрышную торговую систему» вы часто платите, причем добровольно. В казино предлагают бесплатный

алкоголь, чтобы игрок как можно дольше не останавливался и ловил удачу, на срочном рынке вам для веры в успех устраивают конкурсы и интервью со «счастливчиками», всевозможными «гуру» и «профессионалами». В казино никто не будет говорить (впрочем, вы и слушать не будете подобную ересь), что чем больше вы сделали ставок и проиграли, тем больше знаний и опыта вы приобрели, на срочном рынке это в порядке вещей, а главное этому почему-то верят. И уж тем более в казино никому не придет в голову предложить вам сыграть в рулетку на ваши деньги за процент от выигрыша, на срочном рынке это почему-то нормальная практика.

P.S. Читатели неоднократно обращали наше внимание на то, что в данном материале неплохо было бы периодически обновлять расчет. Мы делали это несколько раз, несмотря на трудоемкость. Результаты аналогичны первому исследованию. Мы решили оставить самый первый расчет, показывая тем самым, что с годами ситуация не меняется и, скорее всего, не изменится в будущем. Бессмысленно надеяться на изменение вероятности выигрыша в рулетку, освежая статистику каждый год.

*Следующий материал курса «Факультатив»: 5.5. Опционы: беспроигрышный проигрыш?!*

## **5.5. Опционы: беспроигрышный проигрыш?! (Курс «Факультатив»)**

Первое знакомство с опционами рождает чувство эйфории. Ведь как это здорово – иметь фиксированные потери и неограниченный выигрыш (кстати, очень напоминает лотерейный билет – выиграть можно много, а билет может быть и недорогим, причем чем дешевле билет, тем ниже вероятность выигрыша, то есть определенное сходство налицо). Покупаешь опцион и чувствуешь себя защищенным: угадал движение – заработал. Представляешь себя продавцом опциона, и мурашки бегут по коже – ведь, получив определенную сумму, ты взамен можешь проиграть ВСЕ деньги! Страшно! Вот здесь и возникает первый вопрос: «Кто же их продает? Кто эти люди?» Об этом позже, но этот нюанс обязательно запомните.

## **Конец ознакомительного фрагмента.**

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.