

Терри Бернхем

ПОДЛЫЕ РЫНКИ И МОЗГ ЯЩЕРА

КАК ЗАРАБОТАТЬ ДЕНЬГИ, ИСПОЛЬЗУЯ ЗНАНИЯ О ПРИЧИНАХ
МАНИЙ, ПАНИКИ И КРАХОВ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

*Деньги, полученные умным инвестированием,
радуют гораздо больше, чем заработная
плата*



Терри Бернхем

**Подлые рынки и мозг ящера: Как
заработать деньги, используя
знания о причинах маний, паники
и крахов на финансовых рынках**

«Альпина Диджитал»

2008

УДК 336.76
ББК 65.262.1

Бернхем Т.

Подлые рынки и мозг ящера: Как заработать деньги, используя знания о причинах маний, паники и крахов на финансовых рынках
/ Т. Бернхем — «Альпина Диджитал», 2008

ISBN 978-5-9614-2777-6

Книга способна перевернуть представление об экономике в целом и финансовом мире в частности как самых обычных людей, далеких от названных сфер, так и профессионалов. В ней раскрываются биологические причины иррационального поведения человека и объясняется их влияние на инвестиционные предпочтения. Автор дает конкретные практические советы о том, чем нужно руководствоваться при приобретении акций, облигаций, валюты, золота, недвижимости, получении кредитов и депозитов. Рекомендации помогут вам разбогатеть или, по меньшей мере, добиться материального благополучия. Книга «Подлые рынки и мозг ящера» будет интересна всем, кто интересуется проблемами биржевой игры, и тем, кто хочет разобраться в особенностях человеческого поведения на фондовых и финансовых рынках, увидев их в необычном ракурсе.

УДК 336.76
ББК 65.262.1

ISBN 978-5-9614-2777-6

© Бернхем Т., 2008
© Альпина Диджитал, 2008

Содержание

Предисловие	8
От автора	10
1. Введение	11
Во что нам инвестировать наши деньги?	11
Прописная истина: облигации – для слабаков	12
«Туда»: наука иррациональности	14
«Сюда»: познакомьтесь – мозг ящера	15
Как обогатиться с помощью новой науки иррациональности	17
Часть I. Новая наука иррациональности	18
2. Безумные люди	19
Не бойтесь знакомства с мозгом ящера	19
Наука индивидуальной иррациональности	21
Выдающиеся физики, не умеющие считать	22
Инвестирование с расщепленным мозгом	24
Мозг ящера отправляется на Уолл-стрит	28
Иррациональность № 1: гордыня предшествует финансовым убыткам	29
Конец ознакомительного фрагмента.	30

Терри Бернхем
**Подлые рынки и мозг ящера: Как
заработать деньги, используя
знания о причинах маний, паники
и крахов на финансовых рынках**

Терри Бернхем

Подлые рынки и мозг ящера

Как заработать деньги, используя
знания о причинах маний, паники
и крахов на финансовых рынках

Перевод с английского



альпина
ПАБЛИШЕР

Москва
2017

Перевод А. Заякин
Руководитель проекта А. Половникова
Компьютерная верстка К. Свищёв
Дизайн обложки *DesignDepot*

Иллюстратор *В. Камаев*

© Terry Burnham, 2005, 2008

Publishing by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey

© Перевод. ООО «Издательство «Эксмо», 2011

© ООО «Альпина Паблишер», 2017

Все права защищены. Произведение предназначено исключительно для частного использования. Никакая часть электронного экземпляра данной книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, для публичного или коллективного использования без письменного разрешения владельца авторских прав. За нарушение авторских прав законодательством предусмотрена выплата компенсации правообладателя в размере до 5 млн. рублей (ст. 49 ЗОАП), а также уголовная ответственность в виде лишения свободы на срок до 6 лет (ст. 146 УК РФ).

* * *

Предисловие

В книге «Подлые рынки и мозг ящера» предлагается применить новую науку иррациональности к личным инвестициям. Общепринятые финансовые рекомендации основаны на предположении, что рациональны как рынки, так и инвесторы. Однако новые исследования показывают: поведение инвесторов и реальных рынков зачастую характеризуется как безрассудное. Эти исследования дают повод для поиска новых способов и направлений инвестирования.

В этой книге объединились два моих увлечения: финансовые рынки и научные исследования человеческой природы. Свой первый опыт финансовых спекуляций я получил на заре 1980-х годов. Вследствие судебных разбирательств, касающихся использования опасного для здоровья человека асбеста, курс акций *Johns Manville Corporation* упал почти до нуля. Я счел такую цену иррационально низкой, поэтому купил некоторое количество этих акций. На следующий день после покупки их курс вырос на 20 %. Я продал акции, получив от сделки прибыль, равную моему обычному доходу за несколько недель работы.

Этот опыт имел для меня два последствия. Во-первых, я почувствовал вкус к операциям на финансовых рынках. С тех пор я активно инвестирую на протяжении вот уже более 20 лет, включив в свой арсенал инструментов опционы, облигации, золото, валюту и т. д. Во-вторых, меня озадачил тот факт, что рынок практически бесплатно предлагает чрезвычайно выгодные возможности, какой оказались акции *Manville* (Уоррен Баффетт также увидел здесь выгодный шанс и впоследствии приобрел эту компанию)¹.

Спустя годы, получая в Гарвардском университете степень доктора по экономике, я увлекся изучением человеческой природы. Вначале в качестве аспиранта, а затем в статусе профессора экономики Гарварда я вот уже более десяти лет ишу ответ на главный вопрос: почему у людей возникают проблемы в столь многих областях, включая пищу, секс, деньги? Мои поиски принимали порой причудливый оборот, включая оценку уровня тестостерона у сторон, ведущих переговоры, и работу на африканской исследовательской станции по изучению поведения диких шимпанзе.

Я пришел к убеждению, что важным источником человеческих проблем выступает наша внутренняя природа, лучше всего приспособленная к решению тех задач, с которыми сталкивались наши первобытные предки. Поскольку современное индустриальное общество радикально отличается от мира наших предков, мы постоянно попадаем в неприятности. В моей первой книге, «*Mean Genes*» («Подлые гены»), написанной в соавторстве с Джемом Филеном, исследуется то, как человеческий мозг, сформировавшийся во времена плейстоцена, способствует ожирению, наркотической зависимости и бедности.

Данная книга, «Подлые рынки и мозг ящера», гораздо подробнее освещает одну из тем, затронутых в первой книге. Какие ошибки наиболее характерны для деятельности людей на финансовых рынках и как инвестору улучшить ее результаты? Названия обеих книг содержат прилагательное «подлый», поскольку каждая исследует те аспекты человеческой деятельности, в которых наши инстинкты подталкивают нас к неудаче. Конфликт между нашими эмоциями и целями выступает главной особенностью существования в индустриальную эпоху. Поэтому мир порой выглядит подлым.

Рынки также могут казаться подлыми инвестору, покупающему на всплеске положительных эмоций и продающему под действием страха. Поскольку мы созданы для жизни в совершенно ином мире, наши инстинкты не приспособлены к поиску финансово выгодных возможностей. Поэтому, чтобы добиться финансового успеха, необходимо понять и заблокировать ту

¹ www.johnsmanville.com.

часть нашего мозга, которая подталкивает нас к принятию убыточных инвестиционных решений. Этот «мозг ящера», присутствующий у каждого из нас и скрывающийся за более рациональными частями мозга, великолепно справляется с задачей поиска пищи и крова, однако совершенно непригоден для инвестиционной деятельности.

Таким образом, книга «Подлые рынки и мозг ящера» дает ответ на мой вопрос двадцатилетней давности. Рынки иррациональны вследствие причуд человеческой природы. Те, кто это поймут и подавят свой мозг ящера, получают возможность заработать на подлых рынках.

От автора

На протяжении десяти лет мы с Джем Филеном дискутировали о несоответствии мозга плейстоценового периода современному индустриальному обществу. Как часто бывает при таком сотрудничестве, большинство идей стали совместным продуктом. Базовые концепции книги «Подлые рынки и мозг ящера» – наша общая с Джемом заслуга. Но Джей заслуживает и отдельной благодарности за различные важные аспекты данной книги, от структуры до стиля изложения. Они перенесены в «Подлые рынки» из другой книги – «Mean Genes», написанной нами в соавторстве.

Многие мои друзья не пожалели собственного времени, чтобы прочитать черновики и сделать ценные критические замечания. Дуг Боденштаб прочитал и критически проанализировал каждую главу (некоторые даже по несколько раз). На каждой стадии мне помогал профессиональный физик Крис Коркоран, контролируя правильность математических положений «Подлых рынков». Здравый смысл и богатый опыт трейдера Джона Голдберга, как и подсказанные им весьма уместные аналогии из мира гольфа, тоже оказались очень полезными. Джей Филен задавал непростые вопросы и часто сам же находил на них правильные ответы.

Я благодарен также тем, кто прочитал книгу лишь частично, но внес существенный вклад в ее появление. Это Дэвид Бэр, Джефф Боденштаб, Питер Бориш, Джейн Бернхем, Томас и Мари Бернхем, Юдит Чепмен, Адам Чечи, Дэвид Эпштейн, Brent Флюеллинг, Сью Флюеллинг, Лайза Госселар, Пол Гринберг, Брайан Хэйр, Джастин Хольцман, Мэтью Макинтайр, Михаэль Шварц, Джоел Смит, Мартин Стейплтон, Скотт Стивенс и Садек Вахба. Дэниелл Лейк проделала фантастическую работу по редактированию рукописи.

Памела Ван Гиссен, мой редактор в издательстве *Wiley*, заслуживает особенно глубокой признательности. На протяжении всей истории появления этой книги, от замысла и разработки концепции до собственно написания и публикации, Памела активно помогала мне, благодаря чему данная книга оказалась и практичной, и академически строгой. И спасибо Питеру Боришу за то, что познакомил меня с Памелой.

На каждой стадии работы над книгой моя жена Барбара Ли Смит оставалась моей верной сторонницей, и благодаря ее поддержке я работал с удовольствием. Без ее обдуманных советов и бескорыстной помощи эта книга не увидела бы свет. И наконец, в нашей красавице, недавно родившейся дочке Шарлотт-Валентайн, я находил ежедневное вдохновение.

*Спасибо вам всем,
Терри*

1. Введение

Подлые рынки и мозг ящера

Во что нам инвестировать наши деньги?

Во что мне инвестировать мои деньги?» Этот вопрос задал Адам, мой бывший студент в Гарвардской школе бизнеса. Получив степень магистра делового управления (МВА), он вскоре устроился на работу в инвестиционный банк. Поскольку там Адам много узнал о погрязших в долгах компаниях, он стал несколько скептически относиться к текущей экономической ситуации. Выслушав его соображения на этот счет, я спросил, куда же он инвестировал свои деньги. И был немало удивлен, услышав, что 60 % своих сбережений молодой человек вложил в акции. Странное решение, если учесть им же сформулированный неутешительный экономический прогноз. Мой озадаченный вид заставил Адама спросить совета у меня.

Несомненно, молодой человек полагал, что следовал консервативной (т. е. осторожной) стратегии, инвестировав в акции всего лишь 60 % своих сбережений. Разве насчитывающая сотни лет история существования фондового рынка не доказала убедительно, что в долгосрочной перспективе акции обеспечивают наивысшую доходность? Не следует ли терпеливому инвестору, особенно молодому, вкладывать практически все свои сбережения в акции?

Может быть, следует. А может быть, и нет. Традиционный ответ на вопрос Адама основывается на предположении адептов старой школы, будто люди – это хладнокровные стратеги, а финансовые рынки – рациональны. Но не так давно возникла новая школа, которая в качестве ключевой движущей силы нашего мира видит слишком сильные человеческие эмоции. Реальность такова, что финансовые рынки всегда раскачивались как маятники от эйфории к панике, а люди без особого успеха пытались заранее распознать эти явления. Новая «наука иррациональности» предлагает иной способ моделирования будущего и обеспечивает инвестора мощным инструментарием для приумножения и защиты его благосостояния.

Наша книга не просто описывает финансовую иррациональность – она вскрывает причины неэффективного поведения инвесторов, которое обходится им слишком дорого. Я объясняю такое поведение деятельностью «мозга ящера» – древнего по своей природе, зачастую бессознательного психического процесса, оказывающего мощное влияние на поступки людей. Этот мозг всегда помогал человеку в продолжении рода, поиске пищи, выживании, но он гораздо менее эффективен при работе на финансовых рынках. В результате эти рынки оказываются «подлыми», поскольку лишают инвесторов их денег.

Ниже мы применим положения новой науки иррациональности и концепцию мозга ящера к оценке перспектив инвестирования в облигации, акции и недвижимость. Мы убедимся, что текущая ситуация середины 2000-х годов представляет собой почти идеальный пример экономической бури, способной разрушить любые финансовые планы. Однако эта ситуация также предлагает неожиданные ответы на вопрос, поставленный Адамом. Мы покажем не только *во что* инвестировать, но и *как*, причем это будут совершенно новаторские рекомендации. Кроме демонстрации способов приумножения капитала инвестора, в задачу данной книги входит повышение его уверенности и снижение его финансового стресса.

Прописная истина: облигации – для слабаков

Адам работает в известном инвестиционном банке на Уоллстрит. Если бы молодой человек обратился за советом к аналитикам с этой улицы (одного из мировых финансовых центров) относительно того, во что инвестировать свободные средства, он получил бы простой совет: покупать акции. Диаграмма на рис. 1.1 отражает согласованные рекомендации ведущих инвестиционных компаний Уолл-стрит.

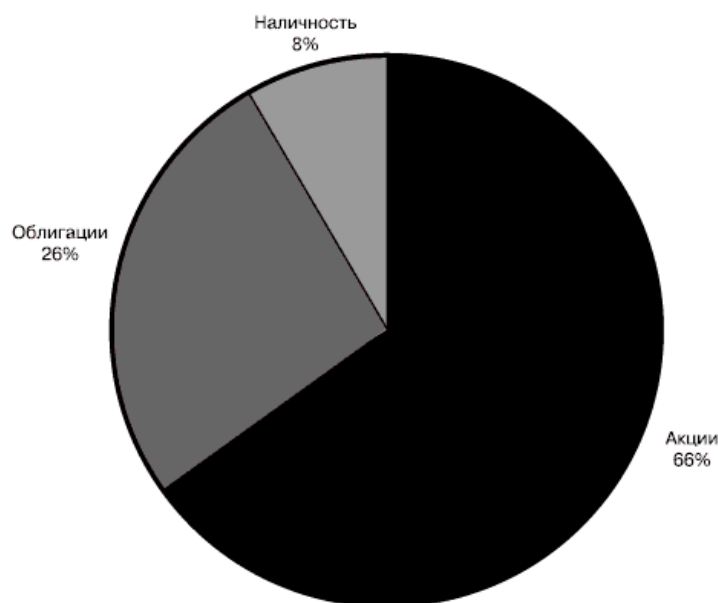


Рис. 1.1. Облигации — для слабаков
(инвестиционные рекомендации от аналитиков с Уолл-стрит)
Служба Dow Jones Newswires, эксперты по стратегическому
финансированию с Уолл-стрит¹

¹ Рекомендации по размещению активов от ведущих инвестиционных фирм с Уолл-стрит (на 2004 год). *Dow Jones Newswires*, December 31, 2003.

Уолл-стрит советует нам вкладывать львиную долю наших средств в акции. Вдобавок, о высокой доходности акций трубят и экономисты. («Облигации – для слабаков» – это цитата, принадлежащая Грегу Мэнкью, гарвардскому профессору и главе Совета экономических консультантов при президенте Джордже Буше².) Таким образом, для рядового инвестора совет «покупать акции» прозвучал громко и отчетливо. Если в 1980 году, когда фондовый рынок находился практически у своего исторического минимума, всего лишь 5,7 % частных инвесторов владели паями взаимных фондов, то сегодня этот показатель почти достиг своего рекордного значения – 50 %³. Более того, согласно последнему обзору потребительских финансов, проведенному Федеральной резервной системой, 56 % финансовых активов американцев инвестированы в акции, что также является исторически рекордным значением⁴.

² Из личного общения. См. главу 7.

³ Институт инвестиционных компаний, www.ici.org, справочник за 2004 год, с. 88.

⁴ Обзор потребительских финансов, выполненный Федеральной резервной системой США, www.federalreserve.gov.

Поэтому решение Адама инвестировать основную часть своих сбережений в акции отражает и расхожее мнение на этот счет, и общепринятую практику. Однако насколько разумно продолжать покупать акции и самоуверенно ожидать высокой доходности по ним?

«Туда»: наука иррациональности

В фильме «Малыш-каратист» Дэниел (персонаж, роль которого исполняет Ральф Маччио) приезжает в Калифорнию и сталкивается с враждебностью со стороны подростков-хулиганов. Пытаясь защититься от нападков, он начинает обучаться карате у местного консьержа, мистера Мияги. Однако Дэниел озадачен тем, что все его тренировки заключаются в выполнении различных хозяйственных работ. Так, он в течение нескольких часов полирует автомобиль мистера Мияги, используя при этом особую технику «туда-сюда». В итоге, разочаровавшись и вступив в перепалку с учителем, Дэниел с удивлением узнает, что эта техника полировки дублирует реальные движения каратиста.

Подобным образом мы ответим и на вопрос Адама, разобравшись вначале с ключевыми принципами, а затем применив их к рынкам облигаций, акций и недвижимости. Упомянутое расхожее мнение основано на представлении о людях как о практически безупречных стратегах, принимающих безошибочные решения. Рациональный взгляд таков: благоразумный инвестор станет покупать финансово рискованные акции только по достаточно низкой, чтобы получить высокую прибыль, цене. Таким образом, стандартный совет покупать акции основан на предположении, что рыночная цена акций рациональна. Однако если рынок ведет себя нелогично, то рекомендация «покупать акции с прицелом на долгосрочную перспективу» может оказаться ошибочной. Следовательно, прежде чем ответить на вопрос «во что инвестировать?», следует разобраться с рациональностью.

В самом ли деле люди представляют собой хладнокровных роботов, бесстрастно оценивающих финансовые возможности согласно правилу максимизации прибыли? В мире существует лишь одно место, где люди поступают именно так, – это экономическая теория. В ней принято считать, что люди принимают рациональные, всегда только «оптимальные» решения. Таким образом, расхожая рекомендация относительно инвестиций основана на предположении о рациональности как людей, так и рынков.

Однако в реальном мире люди поступают далеко не рационально. Самым болезненным примером этого стал для меня и моей жены конфликт с нашим свадебным фотографом. Проведя фотосъемку нашей свадьбы, Джули, фотограф, не предоставила нам снимки. Как я только ни пытался заполучить фотографии, апеллируя и к совести Джули, и к ее материальной заинтересованности! Я даже был согласен заплатить сверх оговоренного. Однако все эти рациональные приемы успеха не имели. Впрочем, проведя какое-то время в заключении, Джули смягчилась и отдала нам негативы. Можно ли назвать ее поведение рациональным? Нет. Она не получила никакой выгоды от своего упрямства и понесла суровое наказание. Является ли подобное иррациональное поведение общераспространенным? Да.

Люди безрассудны. Хотя всем нам известно об этом, серьезно исследовать экономические последствия иррационального поведения начали только в конце 1970-х годов. Профессор Дэниел Канеман вместе с ныне покойным профессором Амосом Тверски начали скрупулезно фиксировать ошибочные решения, принимаемые людьми. В 2002 году профессор Канеман вместе с моим научным руководителем профессором Верноном Смитом получили Нобелевскую премию по экономике за этот новый научный подход к исследованию иррационального поведения.

Получается, что рекомендация относительно инвестиций не учитывает результаты современных научных изысканий. Несмотря на появление и становление науки иррациональности, прописные истины об оптимальных инвестициях основываются на устаревших теориях о благоразумных людях и рациональных рынках.

«Сюда»: познакомьтесь – мозг ящера

Экономисты бихевиористской школы доказали, что наши финансовые решения зачастую иррациональны. Закономерно возникает вопрос: почему люди такие неприспособленные для решения столь важных задач? Чтобы найти рациональное объяснение иррациональному поведению (которое в некоторых аспектах не так уж безрассудно), необходимо пойти дальше традиционных поведенческих моделей и рассмотреть некоторые поворотные достижения в различных областях.

Важный источник наших проблем заключается в несоответствии между двумя мирами – миром современным и миром наших предков. Мы устроены так, чтобы успешно справляться с задачами, свойственными первобытному миру, и это порой доставляет нам неприятности. Наиболее показательны в этом смысле примеры из области медицины.

Так, новорожденные, получающие исключительно грудное молоко, нуждаются в приеме пищевых добавок, содержащих витамин D, иначе у них могут возникнуть серьезные проблемы со здоровьем⁵. Трудно представить себе что-либо более естественное, чем грудное вскармливание матерью своего малыша. Почему же мы устроены так, чтобы провоцировать заболевания у наших детей? Причина в следующем: мы, люди (как взрослые, так и дети), самостоятельно вырабатываем витамин D, только когда подвергаемся воздействию прямых солнечных лучей. В организме людей, находящихся достаточное время на улице, особенно в местах интенсивного солнечного излучения, вырабатывается необходимое количество витамина D. Дети наших первобытных предков находились под солнцем достаточно долго для того, чтобы оставаться здоровыми. Однако сегодня многие дети (и их матери) предпочитают оставаться дома или же, оказываясь на улице, избегают прямых солнечных лучей, опасаясь рака кожи, поэтому наш врожденный механизм выработки витамина D не функционирует должным образом. Наши дети болевают, поскольку современный образ жизни отличается от жизни наших предков.

Аналогичное объяснение можно дать и в случае профилактики сердечных заболеваний. Людям, особенно мужчинам, рекомендуется ежедневно принимать одну таблетку аспирина для разжижения крови, что снижает риск сердечного приступа⁶. Почему же наш организм не вырабатывает кровь оптимальной вязкости? Все дело в том, что в случае ранения «густая» кровь лучше сворачивается. Наши первобытные предки часто получали раны, и большинство из них умирали слишком рано, поэтому у них просто не успевали развиться сердечные заболевания. Таким образом, наша кровь оказывается слишком густой для нас, поскольку изначально ее вязкость преследовала защитные цели в первобытном мире, где люди часто ранились и умирали молодыми.

Но какое же отношение все это имеет к инвестиционным решениям? Наш мозг, равно как и наше тело, приспособлен к реалиям первобытного мира. Особенно наш мозг ящера, склонный к поиску закономерностей и обращению к опыту, что делает его эффективной системой для добывания пищи и воспроизведения успешных поведенческих моделей. Эта система помогла нашим предкам выживать и давать потомство, однако на финансовых рынках подобное поведение, ориентированное на прошлый опыт, дает обратный результат. Именно мозг ящера подталкивает нас к покупкам на рыночных пиках и продажам у рыночного дна.

В фантастическом фильме «Черная дыра», в котором снимался Вин Дизель, команда межгалактических путешественников совершает аварийную посадку на некой зловещей планете. Вскоре они узнают, что недра планеты населены ужасными созданиями. Отрадно то, что

⁵ Berkow R. The Merck Manual of Medical Information: Home Edition. – New York: Pocket, 1999. – P. 1303.

⁶ Управление по санитарному надзору за качеством пищевых продуктов и медикаментов. «Aspirin for Reducing Your Risk of Heart Attack and Stroke: know the facts», www.fda.gov

эти создания не появляются на поверхности в светлое время и между затмениями обычно проходят многие годы, поскольку планета имеет несколько светил. К сожалению, очередное затмение с его неизбежными губительными последствиями ожидается всего через несколько часов.

Подобным образом проявляются позитивный и негативный аспекты роли мозга ящера в наших финансовых решениях. Отрадно то, что влияние мозга ящера на финансовые решения губительно лишь при определенных и редко возникающих условиях. К сожалению, сейчас мы как раз пребываем в этих небезопасных условиях. В последние десятилетия мы наслаждались преимуществами нескольких мощных, но преходящих финансовых трендов. Однако в новых неблагоприятных условиях наш ориентированный на прошлое мозг ящера, весьма вероятно, способен погубить нас. В некотором смысле, сегодня мы столкнулись с самым подлым из финансовых рынков, созданным практически только для того, чтобы разочаровать нас и безжалостно разорить.

Подобно тому, как мы способны прожить дольше, осознав причины наших медицинских проблем, мы также способны заработать больше, постигнув природу мозга ящера и укротив его.

Как обогатиться с помощью новой науки иррациональности

В фильме «Малыш-каратист» наш герой вскоре оставил полировку машин и начал участвовать в состязаниях. Так же и мы сначала разберемся с иррациональностью, а после рассмотрим ее применительно к категориям, важным с точки зрения инвестора, – экономической конъюнктуре, бюджетному дефициту, производительности, сбережениям, инфляции, дефициту торгового баланса, облигациям, ипотечным кредитам, акциям и недвижимости.

В части I анализируются ключевые тезисы науки иррациональности и приводятся примеры того, что даже самые рассудительные люди склонны к совершению систематических ошибок. Эти индивидуальные причуды как раз и порождают эйфорию и панику, а также создают рынки, которые сложно назвать рациональными.

В части II рассматриваются важные проблемы экономики, инфляции и стоимости американского доллара. Как бюджетный дефицит сказывается на экономике США? Способны ли революционные перемены в производительности сделать американцев богаче и улучшить их жизнь? Как снижение курса доллара влияет на инвесторов? Когда прекратится это снижение? Порождают ли действия Федеральной резервной системы США инфляцию? Почему нам не стоит радоваться слишком низким ценам?

В части III теоретические положения рассматриваются применительно к наиболее важным инвестиционным решениям. Следует ли ожидать существенного роста процентных ставок? Возобновил ли фондовый рынок свой былой рост, или же его некоторое недавнее оживление – это всего лишь западня? Искусственно ли раздуты цены на недвижимость?

Результаты этого комплексного анализа резюмируются в заключительной части, которая также содержит конкретные инвестиционные рекомендации. Понимание механизма функционирования мозга ящера поможет нам выработать эффективную и не сопряженную со стрессами для инвестора стратегию. Более того, в части IV мы наконец ответим на вопрос Адама о том, во что ему инвестировать свои сбережения.

Мозг ящера будет главным персонажем в нашем повествовании. Действительно ли тротуары финансового центра усеяны стодолларовыми купюрами? Так и есть, однако они находятся в аномальных зонах, созданных мозгом ящера. Новая наука иррациональности способна подсказать, как понять эти аномальные зоны и подобрать разбросанные на земле купюры, а также как улучшить наши инвестиционные стратегии с минимальным стрессом.

Часть I. Новая наука иррациональности

Главный вопрос книги «Подлые рынки и мозг ящера» – «Во что мне инвестировать мои деньги?». Расхожая рекомендация на этот счет гласит, что люди, стремящиеся к более высоким доходам, должны принимать на себя и более высокий риск. Другими словами, терпеливому инвестору, достаточно толерантному к риску, следует покупать акции.

Однако этот совет будет разумным лишь при условии, что цены акций не иррационально высоки. Адепты гипотезы эффективных рынков утверждают, будто рыночная цена акций всегда оптимальна. Упомянутая расхожая рекомендация основана на следующем предположении: рынки рациональны, поэтому цены акций не могут быть завышенными. Но что если рынки не всегда эффективны? Если они порой ведут себя безрассудно? Тогда оптимальный способ инвестирования кардинально отличается от общих рекомендаций, основанных на гипотезе эффективных рынков.

Таким образом, прежде чем определиться, во что инвестировать, необходимо оценить допущение о рациональности рынков. Этот анализ мы проведем в два этапа: в главе 2 рассмотрим, насколько рационально поведение людей, а в главе 3 – поведение групп людей, взаимодействующих на финансовых рынках. Как показано ниже, люди далеко не рациональны, а рынки зачастую ведут себя безрассудно.

В этой части книги мы ближе познакомимся с мозгом ящера – той самой составляющей нашего внутреннего механизма, отвечающего за принятие решений, чьи действия влетают нам в копеечку. Будет показано, что часть нашего мозга ориентирована на прошлый опыт и поиск закономерностей, и это порой заставляет нас покупать, когда цены иррационально высоки, и продавать, когда цены иррационально низки. Наш мозг никак не хочет работать синхронно с колебаниями финансовых рынков.

2. Безумные люди

Мозг ящера и новая наука иррациональности

Не бойтесь знакомства с мозгом ящера

Боже, еда в этом заведении поистине ужасна»... «Ага, я в курсе, и такие маленькие порции». Да, именно так я и воспринимаю жизнь. Она полна одиночества и нищеты, страданий и несчастий, и все это заканчивается слишком быстро». Вот что говорит Вуди Аллен устами Элви в начальной сцене фильма «Энни Холл».

Подобно этому, наши рациональные способности в финансовых вопросах просто ужасны, они демонстрируют систематические ошибки и основаны на предубеждениях. Как и в сентенции Вуди Аллена о нехватке скверной еды, мы слишком редко обращаемся к нашим ограниченным аналитическим возможностям, принимая финансовые решения. Пусть мы и не слишком хороши по части финансовых решений, выработанных с помощью более разумной части нашего мозга, мы также склонны еще больше усугублять ситуацию, делегируя командование своему мозгу ящера.

В данной книге я рассматриваю человеческий мозг как состоящий из двух частей: префронтального отдела коры головного мозга (или просто «префронтальной коры») и мозга ящера, хотя это и сильно упрощенное представление гораздо более сложной организации мозга. Большинство наших способностей к абстрактному познанию (однако не все) осуществляются в префронтальном отделе коры мозга. Термин же *мозг ящера* объединяет в себе много важных участков головного мозга человека и не имеет никакого отношения к рептилиям⁷.

Таким образом, «мозг ящера» – это условный термин, резюмирующий важную идею. Он используется так же, как сэр Питер Медевор, ученый эксперт в области изучения процессов старения, использовал условные понятия в своей известной статье «Нерешенная проблема биологии». Приведем отрывок из нее.

Я, в известной степени ограниченный необходимостью оставаться понятным читателям, вынужден озвучивать утверждения если и не совершенно ложные, то правдивые лишь с оговорками, перечислять которые у меня не хватит времени. И этой ограниченности невозможно избежать; мысль так и останется невысказанной, если каждое предложение непременно снабжать оговорками и уточнениями⁸.

Я привык использовать выражение «мозг ящера» в то время, когда совместно с моим коллегой по Гарвардской школе бизнеса профессором Джорджем Бейкером проводил исследования. И нахожу данный термин уместным даже в дискуссиях со специалистами по вопросам поведения и познания. Да, реальность весьма сложна и многообразна, но мы вправе обозначать упрощенным и условным термином «мозг ящера» всю менее склонную к познанию и абстракциям часть нашего мышления, влияющую на наше поведение, но не имеющую никакого отношения к ящерам.

Мозг ящера отлично справляется с задачами поиска пищи и крова, однако не пригоден для поиска возможностей на финансовых рынках. Причина большинства наших финансовых неудач заключается как раз в том, что в решении инвестиционных вопросов мы обращаемся к

⁷ Желаящих изучить эту тему глубже отсылаем к книге Glimcher, P.W., Decisions, Uncertainty, and The Brain: The Science of Neuroeconomics. – Cambridge, Mass: MIT Press, 2003

⁸ Medawar P.B. An Unsolved Problem of Biology. – London: H.K. Lewis, 1952, p. 3.

нашему мозгу ящера. Вместо того чтобы использовать аналитическую часть нашего мозга, мы зачастую задействуем наиболее древнюю его часть, помогавшую нашим предкам выживать за десятки тысяч лет до того, как появились финансовые рынки. Мозг ящера отлично развит и отлично работает, однако, сталкиваясь с чуждыми нашим первобытным предкам проблемами, он толкает нас на безрассудные поступки и приносит нам финансовые убытки.

Прежде чем проследить за тем, как мозг ящера отправляет нас блуждать в дебрях финансовых вопросов, необходимо разобраться с другим универсальным человеческим феноменом: нелицеприятностью критики. Для большинства людей услышать об отсутствии у них способностей и задатков в какой-то области равносильно по своему эффекту удару электрическим током. Будучи преподавателем, я ежедневно наблюдаю такую реакцию у моих студентов. В Гарвардской школе бизнеса мы обращаемся к сократову методу, неотъемлемая часть которого – самостоятельное выявление студентами их собственных логических ошибок. Данный подход весьма эффективен в учебном процессе, однако он порой весьма болезнен для студентов, поскольку демонстрирует им ограниченность их знаний.

Коль скоро мы затронули тему изучения иррациональности, нам не особенно приятно будет узнать о том, что все люди склонны к совершению определенных ошибок. Все это весело и забавно до тех пор, пока человек не осознает, что иррациональность находит убежище и в его собственном мозгу. В этот момент вопрос изучения отходит на второй план, а инстинкты побуждают человека закрыть глаза, заткнуть уши и отрицать факт собственной иррациональности. Во всех устных сказаниях Гомера единственное известное нам упоминание о письменности предстает в образе секретного послания. Это упоминание присутствует в «Илиаде», в рассказе о том, как царица Антея влюбилась в красавца Беллерофонта, который, однако, отверг ее любовь. Разгневанная Антея убеждает своего мужа, царя Протея, убить Беллерофонта (при этом Антея не раскрывает своего секрета и не признается в тайной любви).

Протей соглашается лишить Беллерофонта жизни, однако не хочет пятнать свои руки. Царь отправляет его с секретным посланием к правителю соседней страны. В послании сказано: «Убей вестника». Итак, в одном из первых исторических упоминаний о письменности раскрывается склонность людей к убийству вестника.

Однако награда за сохранение жизни вестнику и критический анализ собственного поведения может оказаться весьма щедрой. По окончании турнира по гольфу Golf Masters 1997 года Тайгер Вудс переосмыслил технику своей игры. В этом турнире он лидировал и в итоге одержал победу, завершив игру с рекордным результатом – 12 ударов. Более того, выступая менее года в качестве профессионального игрока, Тайгер победил в четырех турнирах, заработал более миллиона долларов и стал мировой знаменитостью.

Каким же было видение Тайгера своей игры после столь славного и успешного начала карьеры? Он решил, что ему необходимо кардинально изменить свой удар. В интервью, данном журналу *Time* 14 августа 2000 года, Тайгер Вудс, анализируя этот свой шаг, сказал следующее:

Я знал, что на том турнире, Golf Masters 1997, у меня была не лучшая техника удара. Но я выкрутился за счет оптимальной координации движений при ударе. Я справился практически со всеми паттами. Значит, даже если твой удар далеко не идеален, вполне можно играть неплохо, что я тогда и сделал. Но удастся ли выигрывать турниры с таким ударом, если координация при ударе будет не самой лучшей? Сохранится ли эта благоприятная ситуация достаточно долго? Мой ответ, учитывая мою тогдашнюю технику удара, был отрицательным. И я хотел в связи с этим что-нибудь предпринять.

Итак, Тайгер опять «сел за парту». Он заново отработал свой удар, из-за этой перестройки пережил на соревнованиях определенные разочарования, однако в итоге прочно обос-

новался в мире профессионального гольфа как один из выдающихся игроков. Одно время отрыв Тайгера Вудса в рейтинге от игрока под вторым номером был больше, нежели отрыв последнего от игрока на сотом рейтинговом месте⁹. Из просто превосходного игрока Тайгер Вудс превратился, пожалуй, в величайшего игрока всех времен. Урок из этой истории очевиден – для победы необходима критическая самооценка. Если уж мастерство Тайгера Вудса потребовало улучшения и в итоге возросло благодаря объективной переоценке, то каждый из нас, несомненно, преуспеет, если отточит свои инвестиционные навыки.

Наука индивидуальной иррациональности

Споры об иррациональности ведутся вокруг двух вопросов. Во-первых, насколько рациональны решения отдельных людей? Во-вторых, оптимальны ли рыночные цены? И хотя дискуссии относительно оптимальности рыночных цен идут еще довольно активно (эту тему мы рассмотрим в следующей главе), вполне однозначный ответ на первый вопрос уже получен. Результаты масштабных исследований, проводившихся в последние 30 лет, наглядно продемонстрировали, что поведение людей далеко не совершенно.

В конце 1970-х годов профессора Дэниел Канеман и Амос Тверски приступили к скрупулезному документированию проблем, присущих процессу выработки решений человеком. В одном из их известных экспериментов фигурировал вымышленный персонаж по имени Линда. Участникам этого эксперимента предлагалось решить следующую задачу¹⁰.

Линда – незамужняя, прямодушная и очень умная женщина 31 года от роду. В студенческие годы она специализировалась в области философии. Тогда девушку глубоко волновали вопросы дискриминации и социальной справедливости. В ту пору Линда также принимала участие в антиядерных демонстрациях.

Какое утверждение из следующих двух представляется вам более вероятным?

1. Линда работает банковским кассиром.
2. Линда работает банковским кассиром, а также является активистом феминистского движения.

Поразмыслите над вашим вариантом ответа (правильный мы сообщим ниже). Но учтите, что большинство людей дают неверный ответ, и споры о том, чем можно объяснить эти ошибки, продолжаются. По утверждению экономистов старой школы, ошибки обусловлены недостатками самого эксперимента. Такие экономисты отрицают очевидный факт: люди совершают ошибки, о которых заявляют экономисты бихевиористской школы.

Последние усовершенствовали свои методики и представили доказательства того, что люди совершают ошибки в гораздо более важных областях, нежели упомянутая задача с Линдой.

Экономисты традиционных взглядов больше не оспаривают этот факт, однако все равно настаивают на состоятельности модели людей, которые, подобно роботам, хладнокровно принимают решения. В противоположность им экономисты бихевиористской школы считают, что традиционные теории рационального поведения необходимо подвергнуть кардинальному пересмотру.

Вернемся к Линде. Как вы ответили? Правильный ответ такой: Линда работает банковским кассиром. Если взять всех банковских кассиров в мире, то лишь некоторые из них

⁹ Harig, B. Woods “Uncomfortable” with His Game. – ESPN.com, April 26, 2004.

¹⁰ Tversky A., Kahneman, D. Extensional versus Intuition Reasoning: Conjunction Fallacy in Probability Judgment // Psychological Review. – 1983. – 90. – P. 293–315.

окажутся активными феминистками. Такой ответ справедлив для двух любых характеристик. Возьмем, к примеру, сто спортсменов – учащихся колледжа. Сколько из них окажутся женщинами? А сколько из них – женщинами ростом выше 180 см? Не зная ничего об этой группе из ста спортсменов, можно утверждать, что количество рослых женщин не может превышать количество всех женщин в группе. Подобным образом, число банковских кассиров превышает число банковских кассиров-феминисток.

Выбравшие второй вариант ответа на вопрос о Линде-кассире склонны к так называемой «ошибке сопряжения», как это называют Канеман и Тверски. Вероятность двух взаимосвязанных утверждений будет ниже вероятности каждого из этих утверждений в отдельности. В этом эксперименте Канемана и Тверски 85 % его участников дали неправильный ответ. Почему же мы так плохо справляемся с настолько простыми задачами?

Выдающиеся физики, не умеющие считать

Причина индивидуальной иррациональности частично объясняется тем, что мы не особо сильны в вычислениях.

На одном занятии в Гарвардской школе бизнеса я предложил своим студентам обсудить причины растрат корпоративных средств. Мы анализировали ситуации, когда руководство расходовало корпоративные фонды в своих личных целях. Один из самых известных и хорошо задокументированных случаев произошел в компании *RJR Nabisco* в начале 1980-х годов. Как рассказывается в книге «Варвары у ворот», тогдашний исполнительный директор компании Росс Джонсон тратил корпоративные средства на роскошные вечеринки, встречи со знаменитостями и создание целого «воздушного флота» дорогих частных самолетов¹¹.

Одной из причин этих излишеств было то, что ни Джонсон, ни члены совета директоров не имели значительной доли в акционерном капитале компании. Джонсон владел лишь 0,05 % акций компании, что составляло мизерную долю его личных активов. Добираясь в своем рассказе до этого момента, я обычно просил студентов рассчитать долю Джонсона в одном из самолетов воздушного флота компании, купленном за 21 млн долл., т. е. требовалось найти 0,05 % от 21 млн.

На одном таком семинаре я попросил сообщить результат студента, который сам не вызвался отвечать. Он потянулся за калькулятором. Тогда я спросил: «Простите, но вы получили два диплома Массачусеттского технологического института, не так ли?» Он ответил утвердительно. «И обе ваши специализации (электротехника и компьютерные науки) требовали глубокой математической подготовки?» Студент опять ответил утвердительно. «И, тем не менее, вам требуется калькулятор для столь простого расчета?» Да, ответил он, ему действительно нужен калькулятор.

Большинство людей, даже те, чьи способности позволяют им учиться в Массачусеттском технологическом институте, почти беспомощны даже в простых вычислениях в уме. Калькулятор с легкостью рассчитает долю Джонсона в одном из самолетов компании – 10 500 долл. (0,05 % от 21 млн долл.). В случае же других задач, с которыми наш мозг справляется не лучшим образом, решение окажется не столь простым.

Рассмотрим две задачи из книги «Mean Genes», которую я написал в соавторстве с моим другом, профессором Джеем Филеном из Калифорнийского университета в Лос-Анджелесе¹².

Головоломка 1. В китайских семьях очень ценятся сыновья. При этом правительство страны прилагает огромные усилия к ограничению численности населения. Предположим, что вероятность рождения девочки составляет ровно 50 %, а каждая семья, как только у нее рож-

¹¹ Бурроу Б., Хельяр Д. Варвары у ворот. История падения RJR Nabisco. – М.: Олимп-Бизнес, 2003.

¹² Burnham T., Phelan J. Mean Genes. – Cambridge: Perseus, 2000. – P. 83–104.

дается мальчик, на этом и останавливается. Таким образом, некоторые семьи воспитывают лишь одного мальчика, другие – старшую девочку и мальчика, третьи – двух старших девочек и мальчика, и т. д. Спрашивается, какова доля девочек в общей численности китайских детей?

Головоломка 2. Представьте себе ситуацию: вы – врач, и одна ваша пациентка желает сделать анализ на наличие ВИЧ-инфекции. Вы заверяете ее, что в этом нет необходимости, поскольку среди женщин ее возраста и с ее историей сексуальных отношений вирус обнаруживают только у одного человека из тысячи. Пациентка настаивает, и, к сожалению, анализ дает положительный результат. Принимая во внимание 95 %-ю достоверность данного анализа, ответьте, какова вероятность того, что пациентка действительно инфицирована?

Как и в случае с Линдой-кассиром, практически все решают эти задачи неправильно, и я мог бы привести множество подобных головоломок, вызывающих затруднения у большинства людей.

Когда задачу о ВИЧ-анализе предложили решить преподавателям и слушателям Гарвардской медицинской школы, самым распространенным их ответом была 95 %-я вероятность инфицирования пациентки¹³. На самом деле правильный ответ – менее 2 %. В случае же с китайскими детьми правильным будет следующий ответ: коль скоро вероятность рождения девочки составляет 50 %, то и доля девочек в совокупной численности детей будет равна 50 %. Это справедливо независимо от того, когда семья отказывается от пополнения потомства. Если вам интересен более подробный анализ такого рода задач, советую прочесть посвященную вопросам риска главу из «Mean Genes». Ключевой посыл этой книги таков: люди не особенно сильны по части математических вычислений.

Успешное инвестирование основано на математическом анализе, который гораздо сложнее рассмотренных нами задачек. В основе любой инвестиции лежит набор соображений относительно издержек и прибыли, требующих прогноза на долгие годы с учетом разнообразных сценариев развития событий. Определение вероятной цены акций *IBM* или своего собственного жилья предполагает серьезные математические расчеты!

Все мы, неспособные решить даже элементарные задачки, находимся в неплохой компании. Не только гарвардские обладатели докторской степени допускают грубые ошибки – тем же грешат и самые передовые люди современности. Один мой приятель, Крис, имеет как базовую, так и докторскую степень по физике Массачусеттского технологического института. Его исследования лазерного излучения настолько секретны, что ему даже запрещено раскрывать название организации, финансирующей его работу. Другими словами, он принадлежит к числу передовых ученых XXI века (поклонники Вэла Килмера могут посмотреть фильм «Настоящий гений», чтобы получить представление о такого рода интеллектуальной культуре). Но несмотря на все свои способности и образование, Крис признал, что решил задачу с ВИЧ-анализом неправильно.

Итак, мы не приспособлены к эффективным математическим вычислениям, поэтому даже относительно простые задачки ставят в тупик передовых ученых. Но это еще не все плохие новости. Вторая немаловажная проблема в инвестиционном деле – наша чрезмерная самоуверенность. Мы не обладаем вычислительными способностями, необходимыми для анализа инвестиционных возможностей, и в то же время не осознаем эту свою ограниченность.

Проявления чрезмерной самоуверенности многообразны. Когда людей просят оценить их способности относительно способностей окружающих, в среднем оценка всегда оказывается выше средней. Так, намного больше половины людей оценивают свои водительские способности как попадающие в верхнюю половину предложенного диапазона, хотя это статистически

¹³ Tversky A., Kahneman D., «Evidential Impact of Base Rates», Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases, Kahneman, D., Slovic, P., Tversky, A., eds. – Cambridge: Cambridge University Press, 1982, p. 154.

невозможно¹⁴. Когда у каждого из супругов интересуются мнением о его участии в выполнении домашней работы, суммарный результат неизменно превышает 100 %¹⁵.

Множество исследований подтвердило наличие данной тенденциозности в нашем самоанализе, однако моим любимым примером остается опрос, в ходе которого мужчинам предлагали оценить свои физические способности. Сколько мужчин, по вашему мнению, включили себя в нижнюю половину диапазона? Подозреваю, ответ вам известен: ни один из участников опроса не поставил себе оценку ниже средней¹⁶.

Наша чрезмерная самоуверенность простирается дальше самоанализа, влияя на наше восприятие мира. Проведем нехитрый тест. Ответьте на вопрос: какова была численность сотрудников компании *Wal-Mart* в январе 2004 года во всем мире? Не обращаясь к справочной информации, запишите свой вариант ответа.

Правда, такая постановка вопроса выглядит несколько необъективной, поскольку разные люди в разной степени осведомлены о компании *Wal-Mart*. Предлагаем уравнивать шансы всех читателей, для чего в дополнение к записанному вами варианту укажите верхнюю и нижнюю границы диапазона предполагаемого количества сотрудников компании. Границы выбирайте таким образом, чтобы вы на 90 % были уверены в попадании фактического количества сотрудников в этот диапазон. Другими словами, если вы ответите на десять подобных вопросов, девять ответов должны оказаться между нижней и верхней оценками. Итак, дорогие читатели, вы уже записали ваши три цифры для *Wal-Mart* – лучшую оценку точного количества, нижнюю и верхнюю границы?

Правильный ответ мы приведем чуть позже. Оказывается, когда людям ставят десять вопросов подобного рода при таких же условиях, они обычно дают два-четыре неверных ответа¹⁷. Они так же плохо справляются с задачей, даже когда им разрешают установить достаточно широкие границы, чтобы девять из десяти ответов оказались правильными.

Люди достаточно часто попадают пальцем в небо, потому что слишком полагаются на правильность собственных оценок. Собственно, мне следовало бы сказать «мы попадаем пальцем в небо», поскольку я и сам прошел такой тест и тоже оказался излишне самоуверенным. Прежде чем ознакомиться с десятью предложенными мне вопросами, я решил установить крайне широкие границы оценки. И даже несмотря на такую «фору», только восемь из десяти ответов попали в указанные мною границы. Возвращаясь к *Wal-Mart*: в январе 2004 года в компании работало 1,5 млн сотрудников.

Вывод из всего сказанного таков: мы ввязываемся в инвестиционную игру, располагая аналитическим арсеналом, в котором отсутствуют несколько необходимых для эффективного инвестиционного анализа основных инструментов. Еще больше усугубляет ситуацию наша чрезмерная уверенность в том, что мы обладаем необходимыми способностями к инвестиционной деятельности.

Инвестирование с расщепленным мозгом

Хотя наш аналитический инвестиционный арсенал и недоукомплектован, мы, тем не менее, рассчитываем принимать правильные решения. Впрочем, просто удивительно, сколько редко мы обращаемся к анализу, принимая то или иное решение.

¹⁴ Svenson O. Are We All Less Risky and More Skillful Than Our Fellow Drivers? // *Acta Psychologica*. – 19810 – 47. – P. 143–148.

¹⁵ Ross M., Sicoly F. Egocentric Biases and Availability and Attribution // *Journal of Personality and Social Psychology*. – 1979. – P. 322–336.

¹⁶ Питерс Т., Уотерман Р. В поисках совершенства. – М.: Вильямс, 2005.

¹⁷ Lichtenstein S., Fischhoff B. et al. «Calibration of Probabilities», *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Kahneman D., Slovic P., Tversky A., eds. – Cambridge: Cambridge University Press, 1982. – P. 306–334.

В начале 1990-х годов большая часть моих сбережений была инвестирована в акции *Microsoft*. Однажды вечером во дворе нашего аспирантского общежития я болтал со своим приятелем Мэттом. «Знаешь, Мэтт, – посетовал я, – у меня тут возникла проблемка, насчет которой хотелось бы посоветоваться. Дело в том, что дела у *Microsoft* идут неплохо, а вот курс ее акций месяцами стоит и не шевелится». Мэтт не перебивал меня, позволив нести всякий вздор о том, какой это фантастический бизнес – продавать программное обеспечение во всем мире, а затем спросил: «Какой коэффициент Р/Е (цена/прибыль) этих акций?»

Наступила долгая пауза, поскольку в этот момент до меня дошло, что я не имею даже приблизительного представления о значении Р/Е для акций *Microsoft*. Я игнорировал этот ключевой показатель, хотя посвящал несколько часов в день чтению финансовых изданий. А ведь узнать показатель Р/Е для любой акции очень просто. В 1993 году у меня ушло бы пять минут на то, чтобы подняться к себе в комнату и отыскать в *Wall Street Journal* значение Р/Е для акций *Microsoft*. А сегодня, в XXI веке, эту информацию можно получить еще проще – в Интернете, за считанные секунды.

Поскольку я человек любознательный, то не отмахнулся от проявления подобного невежества с моей стороны. Я стал расспрашивать своих знакомых об их инвестициях. Одним моим собеседником оказался профессиональный финансист, который владел акциями компьютерной компании *Apple* и все нахваливал достоинства дружеского интерфейса ее операционной системы. Я задал ему вопрос. Нет, не о цене акций, которая, по его мнению, была низкой, а о количестве акций в обращении. Он ответил: «А кто его знает. Должно быть, миллионы штук».

При расчете общей стоимости компании, т. е. ее рыночной капитализации, число акций в обращении – такой же важный показатель, как и их текущий курс. Невозможно оценить перспективность акций, если не знать, сколько их находится в обращении. Другими словами, этот профессиональный финансист так же слабо представлял себе состояние своих инвестиций в *Apple*, как и я в случае с *Microsoft*.

Попробуйте расспросить подобным образом своих знакомых, и, как я подозреваю, вы обнаружите, что большинству из них не много известно, по крайней мере, о некоторых из их инвестиций.

Эти финансовые белые пятна, хотя бы в теории, легко устранимы. Необходимая информация доступна, и я призываю к тому, чтобы каждый инвестор до принятия решения провел тщательный анализ. Однако инвестирование – гораздо более тонкая деятельность, чем может показаться из приведенных выше историй. Дело в том, что поведение человека, равно как и его инвестиционные решения, в неожиданно большой степени подвержены влиянию мозга ящера.

Многие вычисления осуществляются в префронтальной коре головного мозга, расположенной над глазами. Анализируя наши инвестиции, мы задействуем префронтальную кору. По сравнению с животными у человека она необычайно развита, что и объясняет наличие у нас уникальных способностей к рассуждениям и выработке рациональных решений¹⁸. Но, несмотря на это, присутствующий у нас мозг ящера также участвует в этом процессе, причем в большей степени, нежели мы предполагаем.

Психиатрия долгое время изучала различные части мозга и механизмы их взаимодействия. Зигмунд Фрейд во многом знаменит благодаря своей теории расщепленной структуры личности, состоящей из Эго, Супер-Эго и Ид (бессознательного). Теория Фрейда, конечно же, основана на давней традиции, уходящей своими корнями к взглядам Платона. Марвин Мински – представитель современной школы психиатрии; он предлагает рассматривать психику как сочетание гораздо большего, чем назвал Фрейд, количества компонентов. Взгляды Мински

¹⁸ Roth, G., Wulliman, M., eds. *Brain Evolution and Cognition*. – New York: Wiley, 2001. – Ch. 16, 17.

относительно численности ментальных составляющих отражает название его книги – «Сообщество разума»¹⁹.

В те времена, когда мне посчастливилось быть слушателем одного из курсов Мински в Массачусетском технологическом институте, профессор рассказал забавную историю о причудах собственной психики. «Однажды мне выпала честь позавтракать с президентом Джеральдом Фордом. И хотя я, как правило, не пропускаю назначенных встреч, в тот раз я проспал время завтрака. Никогда прежде я так не гордился своим подсознанием».

Этим примером профессор Мински продемонстрировал целый ряд важных наблюдений. Во-первых, его префронтальная кора контролировала его поведение не полностью. Во-вторых, подсознательные цели зачастую отличаются от целей префронтальной коры и, возможно, противоречат им. И наконец, в-третьих, подсознание порой разумнее префронтальной коры.

Мой дед, которого в нашей семье ласково называли Мэнди, преподавал мне первый урок, показывающий ту власть, какую имело надо мной мое собственное подсознание. Мэнди был известным в профессиональных кругах психиатром, учеником самого Фрейда, с чьей дочерью Анной долгие годы поддерживал дружеские отношения. Одной из профессиональных способностей деда было искусство гипноза.

Я никогда не поддавался гипнозу, однако Мэнди обращался к силе внушения всякий раз, когда у меня начиналась икота. В этих случаях он говорил мне тем особым тоном, который мне никогда не удавалось воспроизвести: «Если ты икнешь еще три раза, я дам тебе четвертак». И каждый раз после того, как он говорил мне это, я был не способен икнуть больше одного раза. Я пробовал этот трюк на других людях, но безуспешно. Очевидно, профессиональная подготовка Мэнди позволяла ему обращаться непосредственно к моему подсознанию и изменять мое поведение.

Во время Корейской войны китайцы использовали знания о подсознании для обработки американских военнопленных. Китайцы стремились склонить янки к сотрудничеству и использовали для этого множество чрезвычайно успешных приемов в диапазоне от жестокости до коварства. В своей книге «Влияние» Роберт Чиаддини подробно описывает эти приемы, включая и метод постепенных уступок, который, как я считаю, ориентирован на манипуляцию подсознанием. Практически никто из военнопленных сразу не хотел сотрудничать или не соглашался на сотрудничество в полном объеме, однако со временем людей склоняли ко все более и более аномальному поведению. В конце концов каждый третий американский военнопленный соглашался на одну из форм сотрудничества с китайцами, а некоторые заходили настолько далеко, что подвергали своих соотечественников издевательствам²⁰.

К тем же американцам, которые отвергали любую форму сотрудничества, китайцы обращались с простой просьбой: «Нам известно, что вы не желаете делать заявления, порочащие США, но не могли бы вы просто переписать один такой текст, составленный вашим сослуживцем? Вам не придется ни подписывать это антиамериканское заявление своим именем, ни сообщать кому-либо о своих действиях». Китайцы выяснили, что этот нехитрый прием весьма эффективно помогал привлечь военнопленного к сотрудничеству. Американец, согласившийся выполнить подобную просьбу, в последующем с высокой степенью вероятности был способен делать антиамериканские заявления от своего имени²¹. Похоже, что если склонить человека к устной или письменной констатации чего-либо, изменения в сознании приведут к изменению поведения. Сходная аргументация лежит в основе рекомендации Дейла Карнеги «склонять людей к немедленному ответу «да, да»».

¹⁹ Minsky M.I. The Society of Mind. – New York: Simon and Schuster, 1986.

²⁰ Cialdini R.B. Influence: The Psychology of Persuasion, rev. ed. – New York: Quill/William Morrow, 1993.

²¹ Lech R.B. Broken Soldiers. – Urbana: University of Illinois Press, 2000.

Впрочем, ни один из этих примеров не свидетельствует о важной роли подсознания. Профессор Мински мог попросту полениться встать утром пораньше, чтобы успеть к завтраку с президентом Фордом. Также нельзя точно сказать, почему мой дед останавливал икоту или почему устная либо письменная констатация чего-нибудь способна повлиять на наше мнение. Для поиска доказательств существования причинно-следственной связи нам придется вновь окунуться в научный мир.

Исследования людей, имеющих определенного рода патологии, способны порой дать представление о нормальном функционировании мозга. В нашем исследовании расщепленной структуры психики обратимся к примерам людей, в буквальном смысле обладающих расщепленным мозгом. У большинства людей левое и правое полушария мозга координируют свою работу посредством так называемого мозолистого тела, обеспечивающего физическое соединение между двумя полушариями. У некоторых это мозолистое тело отсутствует от рождения. Таким образом, их левое полушарие мозга не знает, что происходит в правом, и наоборот. Исследования таких людей показали, что сознательная часть мозга не всегда задействована. Эти исследования подробно описаны во многих книгах, включая и труд профессора Майкла Газзаниги «Прошлое разума»²².

В ходе этих исследований испытуемым с расщепленным мозгом показывали карточки с письменными указаниями, например «помащите рукой». Человек должен был выполнить указание.

Интересным моментом в этих исследованиях оказалось то, как испытуемые впоследствии объясняли свои действия. Экспериментом предусматривалось, чтобы карточка с указанием была в поле зрения только левого глаза испытуемого; при этом информация попадает в правое полушарие мозга, а левое, отвечающее за речь, остается в неведении относительно указания на карточке. Поскольку мозг испытуемых расщеплен, одному полушарию было известно, что взмахи рукой – это реакция на указание. Второе же полушарие совершенно не понимало, чем вызваны эти движения руки, хотя именно этому полушарию приходилось объяснять причину.

«Зачем вы помахали рукой?» Этот вопрос ставил левое полушарие, ответственное за речь, в тупик. У данной части мозга отсутствовала какая-либо информация о причине, побудившей человека махать рукой. Тем не менее, ей было известно, что тело только что совершило данное действие. И вместо простого выхода – признать свою полную неосведомленность – левое полушарие начинало придумывать историю. Например, испытуемый отвечал: «Мне показалось, что я увидел знакомого». Подобным же образом неосведомленное полушарие, когда испытуемому давали указание смеяться, объясняло это действие, например, так: «Я смеюсь, потому что вы такие забавные ребята».

Эти и подобные им исследования приводят нас к поразительному выводу. В силу своей природы мы склонны скрывать тот факт, что мозг ящера влияет на наши действия. Полагая, будто наши действия обусловлены рациональной частью мозга, мы зачастую попросту придумываем историю, объясняющую причину этих действий. Как и в случае с профессором Мински, определенная часть нашего сознания, находящаяся вне префронтальной коры, инициирует действие, оставляя задачу поиска причины данного действия другим частям мозга.

Еще ряд исследований демонстрирует ограниченность сознательной части нашего разума. Данный феномен известен как эффект Мак-Герка. Вы можете почувствовать его действие на себе, бороздя Интернет. Эффект Мак-Герка выражается в следующем: прежде чем мы осознаем определенное ощущение, его подправит бессознательная часть психики. Вот как это работает.

Когда мы слушаем других, у нас задействованы как слух, так и зрение. Это справедливо даже для людей, не владеющих техникой чтения по губам. В 1976 году Гарри Мак-Герк

²² Gazzaniga M. The Mind's Past. – Berkeley: University of California Press, 1998.

и Джон Мак-Дональд провели следующий эксперимент: на видеозапись человека, произносящего звуки «га», они наложили звуки «ба», произносимые им же²³.

Как же воспринимается людьми звук «ба», когда на экране они видят человека, чьи губы произносят «га»? В результате получается какой-то смешанный звук, близкий к «да». Самым интересным в эффекте Мак-Герка является то, что он никогда не исчезает. Если при воспроизведении видеозаписи испытуемый закрывает глаза, он отчетливо слышит звук «ба», но как только глаза открываются, человеку слышится «да». Даже стократный просмотр этой видеозаписи и знание об истинном произносимом звуке не устраняют описанный эффект. Наш рациональный мозг не способен подавить процесс предварительной обработки информации бессознательной частью психики.

Эффект Мак-Герка показывает, что предварительная бессознательная обработка поступающей к нам информации влияет на наше восприятие мира. Очевидно, префронтальная кора не способна полностью контролировать нас, если поступающая к ней информация предварительно обрабатывается и корректируется иными частями мозга.

Итак, что нам известно на данный момент? Мы представили мозг состоящим из префронтальной коры и мозга ящера, и мы увидели, насколько несовершенна первая. Мы также убедились в существенном влиянии мозга ящера на наше поведение. Мы склонны совершать ошибки и попадать в ловушки разного рода. Наконец, мы склонны придумывать связные истории, якобы объясняющие мотивы наших поступков, а в действительности затрудняющие понимание их истинных причин.

Мозг ящера отправляется на Уолл-стрит

«Демократия – это худшая форма государственного правления, не считая всех остальных», – сказал Уинстон Черчилль. Так же и рациональное инвестирование с помощью нашей далеко не совершенной аналитической системы – это худший способ зарабатывать деньги, если отбросить альтернативу в виде использования мозга ящера. Как будет показано далее, мозг ящера провоцирует человека на деструктивные действия.

Хуже использования ущербной префронтальной коры с ее слабым контролем может быть только решение вовсе ее не использовать. Самым известным примером этого стала печальная история мистера Финеаса Гейджа. 13 сентября 1848 года с ним произошел несчастный случай, о котором газета *Free Soil Union* сообщила следующее.

Когда Финеас П. Гейдж, мастер железнодорожного участка в Кавендише, закладывал взрывчатку в строительных целях, произошла детонация заряда, в результате чего Гейдж получил сквозное ранение головы металлическим стержнем, имеющим в окружности дюйм с четвертью и три фута восемь дюймов в длину.

Другими словами, стержень был длиной почти 120 см и более 30 мм в окружности. Поразительно, но после столь чудовищного ранения Гейдж вскоре поправился. Металлический стержень, прошедший сквозь его голову, весил без малого шесть килограммов и был почти 40 мм в диаметре (даже больше, чем длина окружности, о которой ошибочно сообщила газета). Меньше чем через год после несчастного случая Гейдж чувствовал себя достаточно хорошо, чтобы вновь приступить к работе на железной дороге. Более того, его умственные способности, казалось, не пострадали.

Однако коллеги Гейджа вскоре заметили, что он изменился. У него появилось множество негативных черт. Как сказал один сослуживец, «прежнего Гейджа уже нет». В частности,

²³ McGurk H., MacDonald, J. Hearing Lips and Seeing Voices // Nature. – 1976. – P. 746–748.

Финеас утратил способность выполнять задачи, которые сам же и запланировал. И хотя его умственные способности сохранились на прежнем уровне, то обстоятельство, что префронтальная кора у Гейджа больше не функционировала, не позволило ему продолжить работу в качестве бригадира, и впоследствии ему пришлось уволиться с железной дороги²⁴.

Список человеческих недостатков и слабостей займет не одну страницу. Ниже мы рассмотрим наиболее существенные, с точки зрения инвестиционной деятельности, проявления человеческой иррациональности. Читателям, желающим глубже изучить эту тему, рекомендуем обратиться к книгам Ричарда Талера «Проклятие победителя» или нобелевского лауреата

Дэниела Канемана «Эвристика и предубеждения» (под редакцией Канемана, Томаса Джиловича и Дэйла Гриффина)²⁵.

Иррациональность № 1: гордыня предшествует финансовым убыткам

Пол Тюдор Джоунс II – легендарный трейдер, заработавший сотни миллионов долларов. Некоторые его победы описаны в книге «Кудесники рынка»²⁶. Мой сосед по комнате в общежитии Мичиганского университета, Питер Бориш, работал с Полом. Через Питера я и познакомился с этой живой легендой биржевой торговли.

Вы, возможно, думаете, что великие трейдеры лишены предубеждений, свойственных большинству из нас. Возможно, это так, однако, на мой взгляд, этим людям просто лучше удается ограничивать ущерб, вызванный саморазрушительными аспектами человеческой природы. Во время визита к Полу Тюдору Джоунсу я заметил над его рабочим столом две написанные от руки памятки. Я счел их напоминаниями, адресованными префронтальной коре Пола и облегчающими ей задачу контроля его мозга ящера.

Одна из памяток гласила: «Газонокосилка срезает торчащую и жесткую траву, а трава, которая сгибается, остается нескошенной».

Во многих жизненных ситуациях оптимальным образом действий будет унять свою гордыню, смириться с потерями и двигаться дальше. Не желающие пригибаться обречены, как и торчащая трава, на страдания.

Один из самых исследованных бихевиористской экономической школой вопросов касается того, как упрямство людей оборачивается для них убытками. Широко известен эксперимент «ультимативная игра», и заключается он в весьма бесхитростных переговорах между двумя людьми. Участники должны разделить крупную денежную сумму в ходе явно несправедливого обсуждения. Один участник, предлагающий, сообщает о том, как следует поделить деньги. Второй участник – принимающий – не имеет права выдвигать встречное предложение, а должен либо принять, либо отклонить ультиматум предлагающего.

Я участвовал в этой игре на семинаре, который проводил мой наставник, нобелевский лауреат профессор Вернон Смит. В моем случае я заработал право вносить предложение, успешно ответив на несложный вопрос. Теперь у меня было 100 долл. и право выдвинуть ультимативное предложение о разделе этих денег другому участнику семинара. Более того, переговоры проходили анонимно. Ни я, ни второй участник не знали и не могли впоследствии выяснить, с кем имели дело.

²⁴ Harlow J.M. Recovery from the Passage of an Iron Bar through the Head. – Boston: David Clapp & Son, 1869.

²⁵ Thaler R.H. The Winner's Curse: Paradoxes and Anomalies of Economic Life. – Princeton, NJ: Princeton University Press, 1992; Gilovich T., Griffin D., et al., eds., Heuristics and Biases: The Psychology of Intuitive Judgment. – Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

²⁶ Schwager J. Market Wizards: Interviews with Top Traders. – New York: Prentice Hall Press, 1989. – P. 117–140.

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.