

# ПОВЕДЕНЧЕСКОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ



ОТ АВТОРА  
БЕСТСЕЛЛЕРОВ  
по версии  
New York Times  
и USA Today

**ДЭНИЕЛ КРОСБИ**

# Дэниэл Кросби

# Поведенческое инвестирование

*[http://www.litres.ru/pages/biblio\\_book/?art=69040291](http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=69040291)  
Поведенческое инвестирование: Попурри; Минск; 2023  
ISBN 978-985-15-5364-4*

## Аннотация

В этой книге психолог и управляющий активами доктор Дэниэл Кросби рассматривает социологические, неврологические и психологические факторы, влияющие на наши инвестиционные решения, и предлагает практические подходы для улучшения доходности и совершенствования поведения на бирже.

Книга «Поведенческое инвестирование» признана New York Times лучшим изданием 2017 года по теме инвестиций и представляет собой прикладной подход к вопросу о том, как психология должна использоваться в управлении инвестициями.

# Содержание

Предисловие	5
Часть первая	8
Глава 1	8
Человек против животного	10
Благословение и проклятие	13
Исключение из правила	16
Черепахи до самого низа	16
Главное вкратце	21
Глава 2	22
Старый, голодный и нетерпеливый	23
Возраст	23
Нетерпение	27
Голод	28
Деньги управляют всем	30
Усвоение неправильного урока	34
Вы никогда не будете довольны	38
Неразумное поведение	44
Главное вкратце	46
Конец ознакомительного фрагмента.	47

# Дэниел Кросби

## Поведенческое инвестирование

*Посвящается Катрине, чьи «Почему?»  
прокладывают путь к каждому моему «Как?»,  
а также Шарлотте Лиаму и Лоле, которые  
освещают мою жизнь*

Перевод с английского выполнил *Сергей Борич* по изданию: Daniel Crosby. The Behavioral Investor. – Harriman House.

Originally published in the UK by Harriman House Ltd in 2018, [www.harriman-house.com](http://www.harriman-house.com)

Cover design © Harriman House Ltd.

© Перевод, издание на русском языке. ООО «Попурри», 2023

# Предисловие

Уважаемые читатели, я ставил перед собой цель написать самое полное руководство по психологии управления активами из когда-либо созданных. Эту цель можно счесть нескромной, но я убежден, что только дерзкая мечта должна лежать в основе такой иррациональной затеи, как написание книги.

Для того чтобы полностью оправдать заявленную цель, «Поведенческое инвестирование» делает обширный экскурс в область человеческой природы, прежде чем перейти к специфике формирования инвестиционного портфеля. Только поняв, почему люди принимают те или иные решения, мы можем рассчитывать на получение подсказки относительно того, как надо инвестировать.

Книга разделена на четыре части:

- **В первой части** излагаются социологические, неврологические и физиологические факторы, препятствующие принятию правильных инвестиционных решений. Читатели получат более глубокое понимание того, как внешние обстоятельства влияют на выбор, а также, возможно, испытают экзистенциальное потрясение, вызванное утратой веры в свободу воли.

- **Вторая часть** посвящена четырем основным психологическим тенденциям, которые влияют на инвестиционное

поведение. Хотя психика человека, несомненно, устроена намного сложнее, в инвестиционном контексте наш выбор в значительной степени определяется одним из этих четырех факторов. Читатели лучше поймут подоплеку собственных действий, перестанут считать себя пупом земли и укрепятся в желании творить добро в мире.

• **Третья часть** наполняет конкретным содержанием положения, изложенные в первой и второй частях, и предлагает практические упражнения для преодоления проблем, выявленных в предыдущих главах. Читатели завершат чтение третьей части со значительно ослабленной верой в себя и с тревожным осознанием непредсказуемости окружающего мира. Впрочем, не беспокойтесь, в конце концов это пойдет только на пользу. Я обещаю.

• **В четвертой части** я познакомлю вас с «третьим путем» инвестирования, который отличается от популярных пассивных и активных подходов, а также с основными принципами управления состоянием в соответствии со своими реальными контекстуальными и поведенческими недостатками. У читателей появится более глубокое понимание психологических основ популярных инвестиционных подходов, основанных на стоимости активов и инерции их движения. Они поймут, почему в основе всех видов успешного инвестирования лежит психология. Закончив чтение этого раздела, вы, возможно, ощутите желание полностью изменить свое нынешнее отношение к инвестированию, что во многих

случаях будет совершенно правильным шагом.

Подлинное богатство при ближайшем рассмотрении имеет, по меньшей мере, такое же отношение к психологическому благополучию, как и к финансовому. Я надеюсь, что эта книга обогатит вас в любом смысле этого слова и что вы овладеете знаниями, которые позволят повысить доходность вложений и сделают вас весьма интересным гостем на вечеринках.

К новым свершениям!

*Дэниел Кросби*

# Часть первая

## Поведенческий инвестор

### Глава 1

### Социология

*До завтрака мне удавалось поверить в шесть самых невозможных невозможностей.*  
*Льюис Кэрролл. Алиса в Зазеркалье*

Представьте себе на минутку, что вы сидите в салоне первого класса роскошного авиалайнера, который скоро унесет вас в долгожданный отпуск на Гавайи. В последнее время вы работали без передышки и сейчас чувствуете, как ваша шея и плечи постепенно избавляются от напряжения. Вы устраиваетесь поудобнее на своем месте и принимаете предложение стюардессы выпить бокал игристого. Вдобавок рядом с вами оказывается симпатичная попутчица, которая, не обращая внимания на обычную предстартовую суматоху в самолете, сразу же вовлекает вас в разговор, благодаря чему первая часть путешествия пролетает незаметно.

Через час после начала полета самолет попадает в зону турбулентности, что не так уж и плохо, поскольку это поз-

воляет вашим рукам случайно соприкоснуться, когда вы оба хватаетесь за подлокотники, и общий смех рассеивает страх. Но турбулентность не утихает, и у вас закрадывается подозрение, что это не обычный шторм. Осмотрев салон, вы видите такое же беспокойство на лицах стюардесс, которые теперь все заняты делом. Ветер и дождь, кажется, усиливаются с каждой секундой, и с каждым новым толчком на вас накатывает тошнота. Если раньше капитан обращался к пассажирам с уверенностью, основанной на немалом опыте, то теперь в его голосе слышна озабоченность: «Наклоните головы! Приготовьтесь к удару!» – кричит он, и вы чувствуете, что самолет начинает крениться и трястись еще сильнее.

Вы приходите в себя, лежа на земле примерно в 100 метрах от дымящихся обломков самолета. Быстро осмотревшись, вы убеждаетесь, что дела – хуже некуда. Других выживших нет. Обхватив голову руками, вы начинаете лихорадочно продумывать тысячу сценариев, состоящих из запутанных обрывков происшедшего и прогнозов на будущее. Но ваши размышления вдруг прерывает какой-то необычный звук.

Скрежет, который становится все сильнее. А потом – БУМ!

Вы озираетесь в поисках источника грохота, и ваш взгляд останавливается на сильно помятой клетке с маленькой табличкой: «Собственность зоопарка Атланты». По крайней мере, вы теперь знаете, как зовут обитателя клетки, – это обе-

зьяна колобус родом из Анголы.

## Человек против животного

Ради нашего мысленного эксперимента предположим, что пройдет 18 месяцев, прежде чем поисковая партия обнаружит необитаемый остров, где вы потерпели катастрофу, и убедится, что вы с обезьяной – единственные выжившие. Все это время вам придется жить бок о бок с ней. Как вы думаете, кто будет в лучшей форме к моменту прибытия спасателей – вы или обезьяна? Если быть честным с самим собой, то придется признать, что когда вас заносит неизвестно куда и перед вами встает необходимость выживания, у обезьяны куда лучшие перспективы, чем у вас. Вполне возможно, что спасатели обнаружат лишь ваши выбеленные солнцем кости, в то время как обезьяна будет радоваться тому, что избавилась от надоедливого внимания школьников, пришедших на экскурсию.

Юваль Ной Харари предлагает рассмотреть более странный и чуть менее правдоподобный вариант этого эксперимента в своем превосходном выступлении на конференции TED «Бананы на небесах»<sup>1</sup>. Представьте, что на вашем самолете летели 1000 людей и 1000 обезьян, которые пережили катастрофу и оказались на необитаемом острове. Будут ли результаты такими же, когда спасатели высадутся на берег

---

<sup>1</sup> Yuval Noah Harari, 'Bananas in heaven,' TEDx (2014).

полтора года спустя? Скорее всего, нет. Во втором сценарии люди имеют преимущество по причине, которая лежит в основе нашей способности создавать великие цивилизации и функционирующие рынки капитала. Это наше умение гибко сотрудничать друг с другом.

Конечно, Харари признает, что у некоторых животных типа пчел и муравьев тоже существует сотрудничество, но оно построено на очень жестких иерархических принципах. Как отмечает историк, невозможно представить себе ситуацию, когда пчелы замышляют переворот против пчелиной королевы и убивают ее, пытаясь создать пчелиную республику. Пчелы и муравьи могут добиваться невероятных результатов, но у них отсутствует когнитивная гибкость, что ограничивает их восхождение по пищевой цепи. Обезьяны, с другой стороны, обладают высоким интеллектом и имеют сложную социальную структуру, но они ограничены в плане количества социальных взаимодействий, которые способны осмысленно поддерживать. Психологи считают, что у людей это число составляет около 150, что качественно отличает нас от наших собратьев-приматов. Круг общения обезьян ограничивается примерно 100 особями. За его пределами они уже недостаточно хорошо знают своих сотоварищей, чтобы делать точные суждения об их поведении, характере и намерениях, а это фактически ограничивает численность и сложность обезьяньего общества.

Если пчелы организуют свою деятельность на основе за-

ложенной в них от природы программы, а шимпанзе за счет тесного социального взаимодействия, то чудо возвышения человека в животном царстве объясняется его склонностью вести себя в соответствии с социальными нарративами. Проще говоря, мы придумываем истории о мире, а затем ведем себя так, будто они реальны. Вот что пишет Харари в своей книге «Сапиенс»: «Насколько нам известно, только сапиенсы могут обсуждать между собой целые категории объектов, которых они никогда не видели, не трогали и не нюхали»<sup>2</sup>. Обезьяна может подумать: «У реки стоит олень», но ей никогда не придет в голову утверждать, что «олень у реки – это духовный хранитель нашего города».

Способность включать в свою коммуникацию нереальные вещи позволяет людям создавать разнообразные социальные структуры, которые способствуют предсказуемости их поведения и порождают взаимное доверие. Штат Алабама, католическая церковь, Конституция Соединенных Штатов Америки, неотъемлемые гражданские права человека – ни одно из этих понятий не является реальным в строгом смысле этого слова, но наша общая вера в их реальность и вытекающее из нее поведение приводят к созданию упорядоченных цивилизаций, основанных на взаимном доверии. Эта способность формировать коллективные фикции и верить в них лежит в основе того, что «сапиенс правит миром, в то время как муравьи доедают то, что остается после нас, а шимпанзе

---

<sup>2</sup> Yuval Noah Harari, *Sapiens* (Harper, 2015), p. 24.

сидят в клетках в зоопарках»<sup>3</sup>.

Если доминирование нашего биологического вида является функцией нашего общего доверия к вымыслам, то необходимо сказать и об одном из главных вымыслов – о деньгах. Харари прямо говорит: «Деньги – это самая универсальная и самая эффективная система взаимного доверия из когда-либо придуманных»<sup>4</sup>. Разумеется, в этих бумажках нет никакой внутренней ценности, ради которой стоило бы всю жизнь работать, мечтать и переживать. Деньги и рынки капитала – это объединяющие нас галлюцинации, имеющие скорее психологическую, нежели физическую природу. Человеческий разум породил финансовые рынки, и было бы крайне глупо пытаться разобраться в них без учета их происхождения. Невозможно понять рынки без понимания людей.

## Благословение и проклятие

Лишь немногие вещи в жизни можно однозначно считать положительными: рождение ребенка означает бессонные ночи, а финансовый успех сопровождается появлением жадных родственников. То же самое и с величайшим даром человечества. Ведь та же самая вера в придуманные истории, которая порождает фондовые рынки, может стать причиной плохих решений, которые мы принимаем на этих самых рын-

---

<sup>3</sup> Harari, *Sapiens*, p. 25.

<sup>4</sup> Harari, *Sapiens*, p. 180.

ках! В своей книге «Загадка разума» Хьюго Мерсье и Дэн Спербер утверждают, что человеческий разум эволюционировал не для того, чтобы докапываться до «истины» в строгом смысле этого слова, а скорее для того, чтобы предпочесть ей незыблемость общих убеждений, которые являются краеугольным камнем успеха нашего вида<sup>5</sup>.

Чтобы лучше понять эту концепцию, целесообразно рассмотреть на примерах, как убеждения могут сказываться на поведении людей и животных. Человек может столкнуться с фактом, который противоречит глубоко укоренившемуся убеждению, что «члены политической партии, за которую я голосую, – умные и хорошие люди», и это может вызвать болезненный когнитивный диссонанс. Доказательства могут быть вполне убедительными и объективными: неудачная политика, некомпетентное руководство, несоответствие партийной линии научным реалиям. Однако политические пристрастия часто не так-то легко поменять. Поскольку общие убеждения являются тем клеем, который удерживает людей вместе, разрушение этих уз представляет собой очень трудную задачу даже перед лицом убедительных фактов. Если приверженец той или иной партии меняет свое мнение, это будет стоить ему больших социальных издержек. Это может привести к разрыву отношений и социальных связей. Он будет вынужден открыто признать: «Я был неправ». Такая перемена взглядов, какой бы логичной она ни была, разъеда-

---

<sup>5</sup> Hugo Mercier, *The Enigma of Reason* (Harvard University Press, 2017).

ет все то, что делает нас людьми.

А теперь представьте себе газель, которая живет в полном убеждении, что в округе нет никаких львов. Тем не менее, если эта газель услышит какой-то шорох в кустах, она немедленно убежит. Животные способны лишь на буквальную коммуникацию, построенную по принципу «или-или». Либо лев, либо не лев. Либо бежать и прятаться, либо стоять и продолжать кормиться.

У людей мышление устроено значительно сложнее, и это приводит порой к иррациональным решениям. Если бы газель рассуждала, как человек, то могла бы объяснить шорох в кустах множеством самых различных причин, в результате чего попала бы в пасть ко льву. Такие газели не жили бы настолько долго, чтобы успеть произвести потомство, и поэтому не смогли бы сохранить свою популяцию.

У людей все иначе. Их коллективизм и склонность к иррациональным решениям могут, наоборот, привести к большему расцвету их биологического вида. Поскольку мы предпочитаем преданность своей группе почти всем остальным факторам, люди, которые занимаются самовозвеличиванием, принижают окружающих и отвергают науку, могут обрести большую власть и авторитет. Как писали Мерсье и Спербер, «Привычки ума, которые покажутся “интеллектуалу” странными, бестолковыми или попросту глупыми, могут оказаться весьма дальновидными, если рассматривать их с

точки зрения социального взаимодействия»<sup>6</sup>.

## **Исключение из правила**

Рынки акций представляют собой исключение из правила, согласно которому социальная сплоченность превосходит логику. Вы рождены, чтобы влиться в общество, но инвестирование требует от вас выделиться. Вы созданы для того чтобы оберегать свое эго, но для успеха на рынке его приходится подавлять. Вы запрограммированы на вопрос «Почему?», но необходимо предпочесть ему вопрос «Почему бы и нет?». Существованием наших городов, религий, конституций и даже рынков капиталов мы обязаны тому, что верим невозможному. Можно сказать, что именно вера в общие мифы делает нас людьми. Но чтобы стать успешным инвестором, надо научиться не верить.

## **Черепахи до самого низа**

В своей книге «Краткая история времени», вышедшей в 1988 году, покойный ныне Стивен Хокинг вспоминает одну известную историю, которая хорошо отражает как наше желание узнать о том, что представляет собой мир, так и порой надуманные умозаключения, которые мы делаем в ходе

---

<sup>6</sup> Elizabeth Kolbert, 'Why facts don't change our minds,' *The New Yorker* (February 27, 2017).

## ЭТИХ ПОИСКОВ:

«Как-то один известный ученый читал публичную лекцию по астрономии. Он рассказывал, как Земля обращается вокруг Солнца, а Солнце, в свою очередь, обращается вокруг центра огромного скопления звезд, которое называют Галактикой. Когда лекция подошла к концу, с задних рядов поднялась невысокая пожилая леди и сказала: “Все, что вы нам рассказывали, чушь. На самом деле наш мир – плоская тарелка, которая держится на спине гигантской черепахи”. Снисходительно улыбнувшись, ученый спросил: “А на чем стоит черепаха?” – “Не умничайте, молодой человек, – ответила пожилая леди. – Черепаха – на другой черепахе, та – тоже на черепахе, и так далее до самого низа”»<sup>7</sup>.

Ученые, священники и философы с незапамятных времен занимались поиском первопричин, и хотя этот процесс не отличался совершенством, он приносил порой впечатляющие результаты, если брать за основу достаточно длительную временную шкалу. Взять хотя бы алхимию. Мы сегодня ошибочно считаем ее всего лишь попыткой превратить неблагородные металлы в золото, но на самом деле главная цель алхимика заключалась в том, чтобы найти «самую нижнюю черепаху». Вот что пишет Льюис Томас:

«Алхимия зародилась давным-давно как выражение

---

<sup>7</sup> Stephen Hawking, *A Brief History of Time* (Bantam, 1998).

самого глубокого и древнего из человеческих желаний: обнаружить истинный смысл мира. Алхимики исходили из рабочей гипотезы, что все на земле должно быть создано из единого, первозданного вида материи. Результатом стали столетия напряженной работы, направленной на выделение исходного материала и его перестройку по желанию алхимиков. Если бы его удалось найти, для человеческого разума уже не существовало бы никаких границ»<sup>8</sup>.

Таким образом, в самом широком смысле можно утверждать, что каждый, кто занимается финансами, должен быть своего рода алхимиком, ищущим первопричины наблюдаемых рыночных явлений.

Поиск непреложных истин о фондовых рынках – это не просто философские изыскания. Напротив, понимание того, из чего (или, в данном случае, из кого) состоят рынки, является необходимым первым шагом к совершенствованию инвестирования. В ранних представлениях физиков атом напоминал некую замкнутую твердую сферу вроде маленького шарика от подшипника. Последующие концепции подчеркивали его неделимость, и когда появились первые идеи о субатомных частицах, их признали ошибочными. Что касается электронов, то первоначально считалось, что они обращаются вокруг положительно заряженного ядра подобно планетам в нашей Солнечной системе. В принципе, все сводилось

---

<sup>8</sup> Lewis Thomas, *Late Night Thoughts on Listening to Mahler's Ninth Symphony* (Penguin, 1995).

к тому, что Вселенная состоит из маленьких вселенных. Это была прекрасная идея, отвечающая человеческой потребности в порядке и симметрии, но, к сожалению, бесполезная для построения моделей, на которых можно было основывать какие-то дальнейшие предположения.

Так же, как и изучение атомов на раннем этапе, изучение финансовых рынков сопровождалось появлением теорий, для которых была больше характерна математическая элегантность, нежели применимость к реальному миру. Традиционная финансовая парадигма основывается на вере в «рациональность» участников рынка, которая исходит из двух основных предпосылок. Во-первых, рациональные участники рынка имеют доступ к информации и обновляют свои убеждения сразу после ее получения. Во-вторых, рациональные участники рынка принимают решения в соответствии с субъективной ожидаемой полезностью. Идея субъективной ожидаемой полезности была изложена Л. Дж. Сэвиджем в его книге «Основы статистики», опубликованной в 1954 году<sup>9</sup>. В соответствии с ней, мы оцениваем личную полезность каждого данного выбора и вероятность, с которой он может быть реализован.

Отрадно думать о том, какими благородными людьми мы могли бы стать, придерживаясь положений неоклассической экономической теории. Мы принимали бы разумные решения в области питания, что укрепило бы наше здоровье на

---

<sup>9</sup> Leonard J. Savage, *The Foundations of Statistics* (Wiley, 1954).

долгие годы. Мы игнорировали бы ежедневные взлеты и падения фондового рынка, имея в виду долгосрочную перспективу, отвечающую нашим личным целям и потребностям. И мы отбросили бы племенные устои и предрассудки, чтобы избрать политических лидеров, которые будут работать во имя всеобщего блага и разговаривать с нами на основе фактов и деталей. Я бы хотел, чтобы человечество было именно таким, но в этой модели поведения людей и рынков примерно столько же описательной и предсказательной пользы, как в планетарной модели атома. Вместо этого мы представляем собой толпу склонных к панике ожиревших обывателей, избирающую лидеров, которые превозносят все худшее, что есть в человечестве, забывая о величии нашей природы.

Только увидев атомы такими, какие они на самом деле, мы смогли по-настоящему использовать их мощь. Наша способность осветить город или полностью сравнять его с землей стала следствием того, что мы отказались от более элегантных моделей описания атома в пользу более точных. Аналогичным образом изучение рынков, не учитывающее людей, которые ими управляют, будет малоэффективным. Атомы являются фундаментальными единицами материи. Клетки представляют собой фундаментальные единицы живых организмов. Слова – это фундаментальные единицы языка, а люди – фундаментальные единицы рынков.

В следующей главе мы подробно рассмотрим биологические, неврологические и психологические аспекты животно-

го под названием «человек», чтобы понять, как они влияют на принятие инвестиционных решений. Я полагаю, вас удивит, позабавит и, возможно, расстроит то, что вы узнаете. Но я надеюсь, что вы глубоко проникнетесь этими идеями, потому что только начав познавать себя, вы сможете приумножить свое богатство.

## Главное вкратце

- Главным капиталом человечества является его способность создавать взаимное доверие на основе общности убеждений в общественные фикции.
- Рынки капиталов и деньги являются, пожалуй, самыми общими и действенными из социальных нарративов.
- Доминирование общих нарративов означает, что мы принимаем решения, повинуюсь скорее общественным сообщениям, чем фактам.
- Люди являются фундаментальными единицами рынка капитала.
- Таким образом, наши теории относительно рынков имеют смысл лишь при условии познания человеческой природы.

# Глава 2

## Инвестирование и мозг

*Я сейчас один сплошной мозг, Ватсон.  
Все остальное – не более чем придаток.  
Артур Конан Дойл. Камень Мазарини*

Фалес Милетский был основателем натурфилософской школы, современником Аристотеля и одним из семи мудрецов Древней Греции. Когда Фалесу поручили начертать краткое мудрое изречение на храме Аполлона в Дельфах, отражающее самую трудную и важную задачу человечества, он остановил свой выбор на словах «Познай самого себя». Когда же его спросили о том, что легче всего, он ответил, что давать советы – это самая бесполезная для человечества вещь, которая дается очень легко.

К сожалению для инвесторов, Уолл-стрит сделала очень много второго и очень мало первого, что имело порой катастрофические последствия. К счастью для вас, мы собираемся исправить это прямо здесь и сейчас. Если познание себя является непременным условием успешного инвестирования, не может быть лучшего места для начала, чем орган познания – МОЗГ.

# Старый, голодный и нетерпеливый

«Каждый охотник желает знать, где сидит фазан».

«Цыган на цыпочках сидит и “цыц” цыпленку говорит».

«Лей кислоту поверх воды, а то недолго до беды!»

Мнемонические приемы были изобретены еще древними греками и с тех пор использовались бесчисленными поколениями учащихся. Основаны ли они на первых буквах какой-то запоминающейся фразы, на рифме или на визуализации, сам факт их долголетия говорит о том, что они постоянно востребованы. Начиная изучение мозга в плане инвестирования, я предлагаю вам тоже воспользоваться одним мнемоническим приемом. Представьте себе семидесятилетнего профессора в очереди в университетской столовой за пять минут до закрытия. Этот визуальный образ точно описывает ваш мозг – он тоже старый, голодный и нетерпеливый.

## Возраст

Конечно, не совсем верно называть наш мозг старым, так как человек как биологический вид появился с точки зрения эволюции лишь недавно. Но по сравнению с современной средой, в которой нам приходится его использовать, он безусловно стар. В своей книге «Ваши деньги и ваш мозг» Джейсон Цвейг пишет:

«Homo sapiens появился менее чем 200 тысяч лет назад. С тех пор человеческий мозг практически не изменился. В 1997 году палеоантропологи обнаружили в Эфиопии череп Homo sapiens, насчитывающий 154 тысячи лет. Объем мозга, который в нем содержался, составлял примерно 1450 кубических сантиметров – не меньше, чем у среднестатистического человека, живущего в наши дни»<sup>10</sup>.

При том, что наш мозг остается все тем же на протяжении последних 150 тысяч лет, сложность мира, в котором ему приходится действовать, возрастает экспоненциально. Формальные рынки, в частности фондовый рынок, появились примерно 400 лет назад, но было бы явным преувеличением утверждать, что наш умственный потенциал поспевает за временем.

Реликтовые образцы поведения видны в действиях современных инвесторов, хотя их эволюционные причины давно исчезли. В древние времена наши предки запасали излишки продовольствия весной и летом, чтобы пользоваться ими в холодные осенние и зимние месяцы. Как ни странно, поведение сегодняшних вкладчиков и инвесторов, похоже, также активизируется в весенние и летние месяцы, если вычленить такие факторы влияния, как сезонность, прошлые биржевые результаты, реклама и потребность в ликвидности. Этот эф-

---

<sup>10</sup> Jason Zweig, *Your Money and Your Brain: How the New Science of Neuroeconomics Can Help Make You Rich* (Simon & Schuster, 2008), p. 62.

фект наблюдался в США, Канаде и даже Австралии, где времена года примерно на шесть месяцев расходятся с Северной Америкой. Хотя древняя потребность в хранении продуктов питания здесь не применима, современные инвесторы необъяснимо рискуют весной и летом, чтобы иметь возможность пережить суровую осень и зиму<sup>11</sup>.

Вследствие того, что наше мыслительное оборудование устарело, мозгу приходится в конечном счете выполнять двойную работу. На его древние структуры, которые занимаются оценкой рисков и поощрениями, возлагаются теперь задачи, для которых они не создавались. Так, эмоциональные центры мозга, которые помогали управлять примитивным поведением, в частности избегать нападения, теперь, как показывают результаты сканирования мозга, участвуют в обработке информации о финансовых рисках. Эти участки мозга имеются у всех млекопитающих, но служат лишь грубыми инструментами, предназначенными для быстрой реакции, а не для точного осмысления информации. Быстрые и решительные действия могут спасти белку от совы, но инвесторам это точно не поможет. Наоборот, из результатов многих исследований можно сделать вывод, что инвесторы получают наибольшую прибыль, когда максимально воздерживаются от каких-либо действий.

---

<sup>11</sup> Lisa Kramer, 'Does the caveman within tell you how to invest?' *Psychology Today* (August 18, 2004); and M. J. Kamstra, L. A. Kramer, D. Levi and R. Wermers, 'Seasonal Asset Allocation: Evidence from Mutual Fund Flows' (December 2013).

Крупнейший инвестиционный фонд Vanguard изучил доходность по счетам клиентов, по которым долгое время не проводилось никаких операций, и сравнил с теми, где периодически вносились какие-то коррективы. Оказалось, что оставшиеся «без присмотра» счета значительно превзошли по доходности те, которыми клиенты пытались управлять. Поведенческий экономист Меир Статман ссылается на проведенное в Швеции исследование, которое показало, что самые активные трейдеры каждый год теряют 4 процента стоимости своего счета из-за комиссионных сборов и неудачно выбранного времени операций. Эти результаты совпадают по всему миру. На девятнадцати крупнейших фондовых биржах инвесторы, которые часто меняли свои позиции, отставали на 1,5 процентных пункта в год по доходности от инвесторов, которые покупают и держат активы.

Пожалуй, самое известное исследование о пагубном влиянии склонности нашего мозга к действиям дает также представление о гендерных тенденциях в поведении инвесторов. Терранс Один и Брэд Барбер, два родоначальника поведенческих финансов, изучили индивидуальные счета крупной дисконтной брокерской компании и обнаружили нечто удивительное. Оказалось, что мужчины торговали на 45 процентов чаще, чем женщины, причем одинокие мужчины опережали своих коллег-женщин аж на 67 процентов. Барбер и Один объяснили эту повышенную активность мужской самоуверенностью, но каковы бы ни были психологические корни

этого феномена, он неизменно снижал доходность. В результате чрезмерной активности мужчины в среднем не дотягивали по доходности до женщин на 1,4 процентных пункта в год. Что же касается одиноких мужчин, то они отстали от одиноких женщин на целых 2,3 процента. Это очень много, если такое отставание суммируется на протяжении инвестиционной жизни. Для нас здесь важно то, что эволюционная склонность мозга к действию – вызвана ли она самоуверенностью или каким-либо другим фактором – наносит ущерб доходности инвестиций.

## Нетерпение

Пытаясь понять, какие области мозга отвечают за терпение, Макклор и его коллеги проводили измерение активности мозга участников, когда те решали задачи с немедленным или отсроченным денежным вознаграждением. Если речь шла о немедленном вознаграждении, активизировались вентральная часть полосатого тела, медиальная орбитофронтальная кора и медиальная префронтальная кора, то есть все те части мозга, которые связаны с наркотической зависимостью и импульсивным поведением. Перспектива немедленного вознаграждения обеспечивала выброс в кровь дофамина, перед которым респондентам было трудно устоять. При отсроченном вознаграждении активизировались лобная и теменная доли мозга, связанные с обдумыванием. Резуль-

таты исследования свидетельствуют о том, что мы не в полной мере способны контролировать свои краткосрочные импульсы алчности и что мозг в целом настроен на немедленное действие. Это хорошая новость, если вы ведете боевые действия, но очень плохая новость, если вы инвестор, который пытается накопить себе на пенсию<sup>12</sup>.

## Голод

К этому следует добавить, что ваш мозг не только устарел и не обладает терпением, но еще и является самой голодной частью вашего тела. Подобно устаревшей модели iPhone, он имеет ограниченную функциональность и вдобавок не способен долго работать без подзарядки. Составляя всего 2–3 процента от общего веса тела, мозг даже в состоянии покоя потребляет до 25 процентов всей энергии<sup>13</sup>. Из-за такого непомерного аппетита он постоянно ищет способы перехода в режим экономии энергии, то есть старается работать не так напряженно. И хотя это естественный и даже прекрасный пример гармоничности устройства нашего организма, его следствием является то, что мы часто полагаемся на идеи других и избираем путь наименьшего когнитивного сопро-

---

<sup>12</sup> Camelia M. Kuhnen and Brian Knutson, 'The influence of affect on beliefs, preferences, and financial decisions,' *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (June 2011).

<sup>13</sup> Harari, *Sapiens*, p. 9.

тивления. Как правило, это приводит к тому, что мы принимаем решения, на которые затрачивается мало умственной энергии. Они достаточно хороши, но не идеальны. В подавляющем большинстве случаев это не причиняет нам никакого вреда (вы способны ехать домой с работы на автопилоте, почти не замечая ничего вокруг), но это может серьезно навредить при принятии инвестиционных решений, как мы увидим далее.

\* \* \*

Ваш мозг – это чудо, с которым не могут сравниться даже самые совершенные технологии. Но это чудо создано для другого времени и места. После тысячелетий борьбы с голодом, войнами и повальными болезнями мы живем в обществе, где жизнь становится все легче, но при этом вынуждает нас вести битвы психологического характера. Ожирение убьет в этом году больше людей, чем голод. Самоубийства ежегодно уносят больше жизней, чем войны, терроризм и насильственные преступления, вместе взятые. Но ваш мозг все еще ведет войну, выигранную много веков назад, и вы должны подготовить его к новым битвам, которые выигрываются за счет терпения и последовательности, а не скорости и немедленных действий.

# Деньги управляют всем

Некоторые критики поведенческой теории в сфере финансов высказывают предположение, что иррациональное поведение, демонстрируемое в лаборатории, когда речь идет о каком-то условном вознаграждении типа конфет, исчезнет, если на кону будут стоять реальные деньги. Проще говоря, при повышении ставок поведение, по их мнению, должно становиться более разумным. Чтобы проверить это предположение на практике, давайте сыграем в одну игру.

В ней участвуют два человека: один делает предложение, а второй либо соглашается, либо не соглашается с ним. На кону стоят 100 долларов. Первый игрок должен разделить их между обоими участниками таким образом, чтобы второй принял это предложение. Он может поделить деньги в любой пропорции, но по правилам игры сделка будет считаться состоявшейся лишь в том случае, если второй игрок согласится с таким решением. В противном случае никто ничего не получит. Предположим, вы находитесь на месте второго игрока. Как бы вы отнеслись к таким вариантам дележа денег?

- **Сценарий № 1:** первый игрок делит деньги поровну – по 50 долларов каждому.
- **Сценарий № 2:** первый игрок оставляет себе 99 долларов, а вам предлагает 1 доллар.

С высокой вероятностью вы легко согласитесь на первый

сценарий. Вы сочтете его справедливым и взаимовыгодным и поэтому скажете «Да». При этом активизируется дорсолатеральная префронтальная кора – то есть область мозга, отвечающая за решение сложных проблем. Вы подходите к задаче с аналитических позиций и решаете, что она идет на пользу обеим сторонам.

А что со вторым сценарием? Если вы мало чем отличаетесь от меня, то, по-видимому, скажете: «Какого черта? Нет, конечно». И вы не одиноки. По данным журнала *Harvard Business Review*, участники отклоняли около половины вариантов, в которых им предлагалось, по их мнению, слишком мало. Они чувствовали себя оскорбленными и считали, что лучше наказать предлагавшего, чем самому заработать пару баксов<sup>14</sup>.

Однако то, что поведение участников эксперимента различается в первом и втором случаях, – это еще не все. Оказывается, явно заниженные предложения обрабатываются совершенно другими участками мозга! Вместо всестороннего обдумывания в префронтальной коре, они попадают в переднюю островковую долю, то есть в ту часть мозга, которая отвечает за эмоции, например страх или раздражение. Интересно, что эмоциональная часть мозга содержит веретенообразные клетки, которые в большом количестве встречаются и в системе пищеварения. Джейсон Цвейг констатирует:

---

<sup>14</sup> Kabir Sehgal, 'What happens to your brain when you negotiate about money,' *Harvard Business Review* (October 26, 2015).

«Когда вы “нутром чувствуете”, что какая-то инвестиция может выйти вам боком, то это не игра воображения. Просто веретенообразные клетки островковой доли, возможно, работают синхронно с такими же клетками в расстроенном желудке».

Прежде чем завершить рассказ об эксперименте, следует отметить, что рациональным ответом со стороны второго игрока всегда должно быть согласие на сделку. Каким бы несправедливым ни был дележ, предлагаемые деньги не принадлежали вам изначально, поэтому по итогу у вас в руках окажется бóльшая сумма, чем до начала эксперимента. Однако, даже зная, что следует делать, трудно преодолеть свою эмоциональную реакцию и представление о справедливости. Похоже, что логика здесь совершенно не к месту.

Канонические модели экономики исходят из того, что деньги обладают косвенной ценностью, то есть они хороши лишь настолько, насколько хороши те вещи, которые мы надеемся купить за них, но неврология смотрит на это иначе. Данные исследований говорят о том, что деньги вызывают такую же реакцию дофаминового поощрения, как и другие первичные возбудители – красивые лица, смешные мультфильмы, спортивные машины и наркотики. Похоже, мы любим деньги как таковые независимо от того, что они могут сделать для нас.

Точно так же прежние модели потребления предполагали, что биржевые доходы интересуют людей только как сред-

ство, с помощью которого можно приобрести то, что нужно инвестору. Однако упрощенные модели не в состоянии дать точное описание реального мира, в котором инвесторы в первую очередь заботятся как раз-таки о высоких доходах независимо от того, какие мечты и желания можно реализовать с их помощью. Нас порой удивляют иррациональные действия сверхбогатых людей, которые лгут, жульничают и идут на воровство ради умножения и без того невероятного состояния. Однако наш мозг, похоже, запрограммирован на то, чтобы ценить деньги как таковые и никогда не довольствуется тем, что уже имеет.

Еще одно проведенное в Гарварде исследование было посвящено изучению нейронной активности людей, участвовавших в другой игре, где можно было потерять деньги. Ученые обнаружили большую активность в прилегающем ядре – той части мозга, которая отвечает за мотивацию, поощрение и возникновение зависимостей различного рода. Схожие процессы вплоть до почти полной идентичности наблюдались и в мозге наркоманов, прочно сидевших на кокаине. Полностью противореча тем, кто заявлял, что повышение ставок заставит людей мыслить более трезво, доктор Кнутсон писал: «Мы очень быстро обнаружили, что ничто не способно произвести на людей такой эффект, как деньги, – ни обнаженные тела, ни трупы. Деньги будоражат умы людей. Они мотивируют людей так же, как еда мотивирует собак»<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> Там же.

Скептики полагают, что деньги настолько важны для нас, что способны обострить наш разум и улучшить логическое мышление, но сканирование мозга говорит об обратном. Деньги, конечно, важны, но их важность настолько велика, что мы теряем разум, игнорируем собственную экономическую выгоду и отдаем предпочтение эмоциональному удовлетворению. Короче говоря, деньги сводят нас с ума.

## Усвоение неправильного урока

Представьте себе, что вы с женой решили вечером сходить в ресторан, и вам нужна надежная няня, чтобы посидеть с маленьким ребенком. Вы просите близкого друга дать характеристику двум няням, которые готовы поработать у вас один вечер. Друг дает им следующие характеристики, а вам предстоит выбрать одну из нянь.

- **Няня № 1:** умная, трудолюбивая, импульсивная, любит поворчать, упрямая, завистливая.

- **Няня № 2:** завистливая, упрямая, любит поворчать, импульсивная, трудолюбивая, умная.

Итак, мама с папой, кого вы предпочтете? Будучи неглупыми людьми, вы, конечно, уже сообразили, что оба перечня качеств идентичны. Однако велика вероятность, что, повинаясь внутреннему голосу, вы сочтете первую характеристику более предпочтительной. Причиной является так называемый «иррациональный эффект первичности». Под ним по-

нимается тенденция придавать большее значение информации, занимающей первое место в перечне или фразе. Оказывается, эта тенденция свойственна не только коммуникации, но и жизни в целом. Первый опыт, первое впечатление о каком-либо феномене оказывают влияние на то, как мы в дальнейшем относимся к нему. Первый выученный урок дольше сохраняется в памяти.

## **Первое и последнее**

Сейчас в вашем распоряжении есть всего десять секунд, чтобы запомнить помещенный ниже список слов. По прошествии десяти секунд сразу закройте книгу и постарайтесь воспроизвести этот список по памяти, а затем сверьтесь с оригиналом. Начали:

- Враги
- Пустой
- Ежегодный
- Противоречивый
- Нервный
- Цветение
- Аллерген
- Бедро
- Столетие

Откройте снова книгу и оцените, как вы справились с заданием.

Воспроизведение списка, скорее всего, выглядело примерно так: «Враги, ежегодный... гм, что-то там

такое... еще что-то... бедро». Вы запомнили первые и последние слова из этой последовательности. Психологи называют это эффектом края.

Тенденция запоминать первое и последнее находит свое отражение не только в ораторских приемах и относится не только к списку покупок, который вы составляете перед походом в магазин. Это важная составляющая процесса обучения, которая имеет большое значение для инвестирования. Ваши первый и последний опыт инвестирования определяют ваше субъективное представление о рынках, пожалуй, больше, чем следовало бы.

Выход из этой ситуации заключается в том, чтобы изучать историю рынков, не ограничиваясь только своим личным опытом.

Пытаясь определить участки мозга, задействованные в принятии решений о покупке, продаже или удержании активов, исследователи разделили участников на две группы и поместили их в разные рыночные условия, а затем составили карту их мозга с помощью электроэнцефалограммы (ЭЭГ). Первая группа начинала работу на рынке, который демонстрировал устойчивый положительный рост, а вторая группа была помещена на более волатильный рынок. Посвятив некоторое время торговле и изучению рынка, они поменялись местами: те, кто был на растущем рынке, перешли на волатильный рынок, и наоборот. И тут начали происходить поразительные события: люди использовали различные ча-

сти своего мозга для принятия инвестиционных решений, основанных на предыдущем опыте рыночной деятельности.

Участники из первой группы, начинавшие эксперимент на упорядоченном и предсказуемом рынке, направили всю активность своего мозга на создание правил и поиск универсальных принципов, управляющих рынком. По словам исследователей, «в процессе принятия решений они опирались на сравнение предсказанных и фактических цен и старались понять, за счет чего возникает разница». Напротив, участники, начинавшие эксперимент в хаотичных условиях, задействовали совершенно иные участки мозга, которые ранее позволяли им справляться с волатильностью. Но поскольку волатильность не способствует формированию каких-то постоянных правил, они перенесли на более спокойный рынок прежний стиль работы, и их решения носили по-прежнему ситуативный характер (то есть принимались по наитию). Плохие результаты пугали их, но они так и не приступили к поиску правил и закономерностей, хотя для этого имелись все возможности<sup>16</sup>.

То обстоятельство, что более ранний отпечаток на мозге определяет будущие решения, представляется вполне оправданным во многих областях жизни. Так, для ребенка, родившегося и живущего в истерзанной войной Сирии, целесооб-

---

<sup>16</sup> João Vieito, Armando F. Rocha and Fábio T. Rocha, 'Brain activity of the investor's stock market financial decision,' *Journal of Behavioral Finance* (November 2014).

разно запрограммировать себя на постоянную бдительность с раннего возраста, в то время как ребенку из Беверли-Хиллз лучше расти в уверенности, что ему не грозит непосредственная опасность. Правда, условия, связанные с безопасностью места жительства, имеют более или менее постоянный характер, в то время как рыночные условия постоянно меняются, что может привести к неправильным решениям. Инвестор, начавший биржевую деятельность в конце 2007 года, может прийти к неадекватно отрицательной оценке рынка, в то время как тот, кто пришел на рынок в начале 1990-х годов, может охарактеризовать его как более предсказуемый и прибыльный, чем на самом деле.

Урок, который я хочу вам преподать и который будет раз за разом повторяться на протяжении всей книги, заключается в том, что ментальные процессы, которые оказывают нам добрую услугу в большинстве повседневных ситуаций, плохо годятся для мира инвестиций.

## **Вы никогда не будете довольны**

В отличие от большинства религий, которые основаны вокруг бога, богини или даже нескольких богов, центральной фигурой буддизма является человек – Сиддхартха Гаутама, который сделал несколько проницательных наблюдений, касающихся человеческого мозга. Сиддхартха родился в царской семье и к 29 годам унаследовал небольшое царство.

Приобретя в юном возрасте то, к чему многие стремятся всю жизнь, он пришел к выводу, что не удовлетворен своей жизнью, как и окружающие его люди. Всех – молодых и старых, богатых и бедных – объединяла общая неудовлетворенность.

Будда (как его стали называть впоследствии) заметил, что, испытывая недостаток в чем-то, мы тоскуем по дням процветания и довольства. Но когда приходит богатство и изобилие, мы быстро пресыщаемся и жаждем чего-то большего. Великое прозрение Будды заключалось в том, что человеческие страдания проистекают не столько из несовершенства жизни, сколько из неспособности контролировать собственный разум. Он считал, что страдание возникает, когда наши эгоистичные стремления и желания сталкиваются с неизбежностью боли в мире. Будда жил, предположительно, около 500 года до нашей эры, но сумел правильно подметить одну истину о мозге: когда дело касается денег, мы никогда не будем полностью удовлетворены.

Отчасти это разочарование связано с тем, что предвкушение вознаграждения приносит куда большее удовлетворение, чем само вознаграждение. Воображаемый успех не имеет потолка и не сопровождается никакими головными болями, как в реальности (например, налоги, избалованные дети и т. д.), поэтому мы получаем огромное удовольствие, строя замки в небе и обсуждая, на что мы потратили бы свой возможный выигрыш в лотерею. Разъясняя эту концепцию, Джейсон Цвейг говорил: «В тот момент, когда вы кладете

деньги в карман, возбуждение от предвкушения угасает почти полностью – даже если вы получили то, что хотели. Конечно, получать деньги приятно, но не так приятно, как ожидать их получения»<sup>17</sup>. Неумение контролировать эти естественные ментальные процессы порождает формулу неудовлетворенности. Мы жаждем богатства, но когда это желание осуществляется, привлекательность того, на что мы так долго надеялись, быстро рассеивается. Психологи называют этот сизифов труд «гедонистической беговой дорожкой». Именно она заставляет нас совершать все новые попытки и терпеть все новые неудачи, пробуя не отставать от окружающих.

Все мы знаем о желании «быть не хуже, чем соседи», но вряд ли осознаем, насколько глубоко в нас укоренилась эта концепция и насколько сильно на нашем поведении сказываются неврологические процессы, о которых мы только что говорили. Каждый год Институт общественного мнения Гэллапа задает американцам вопрос: «Какая наименьшая сумма доходов для семьи из четырех человек была бы достаточной, чтобы чувствовать себя комфортно в своем окружении?» При этом выясняется, что сумма в ответах увеличивается по мере роста средних доходов респондентов. По-видимому, понятие «достаточно» представляет собой движущуюся цель, до которой наш несовершенный разум не в состоянии дотянуться. Количество денег, которое нам требуется для жизни, – это всегда чуть больше, чем у нас есть в данный

---

<sup>17</sup> Zweig, *Your Money and Your Brain*, p. 35.

момент.

В развитых странах важную роль играют понятия «относительного богатства» и «относительной бедности». Мы официально признаем наличие материальной нужды в этих странах – каждый день один из пяти американских детей голодает, – но представители среднего и высшего социально-экономических классов, определяя меру своего успеха, имеют обыкновение смотреть на других, а не пользоваться каким-то твердо установленным критерием богатства. Исследования показывают, что деньги на самом деле влияют на ощущение счастья, но преимущественно негативно! Мы видим, что очень богатые люди чувствуют себя всего немного более счастливыми из-за своего сравнительного финансового превосходства, но неимущие слои чувствуют себя абсолютно несчастными, глядя на более обеспеченных сограждан. Учитывая, что рост ощущения счастья незначителен, а богатые составляют лишь небольшую часть всего населения, тенденция людей рассматривать деньги в сравнительном плане является источником большого количества негативных переживаний.

Мозг подталкивает нас к тому, чтобы соревноваться в финансовом благополучии, но это приносит лишь преходящую радость. В то же время осознание собственной ограниченности в средствах – это первый шаг к тому, чтобы сделать иной выбор. Ведь западная тенденция выпячивать богатство и сравнивать себя с другими характерна далеко не для всех

развитых стран. В качестве одного из примеров можно привести Швейцарию. Это очень богатая страна с диаметрально противоположной философией по отношению к богатству. В отличие от американской тенденции выставлять свое богатство напоказ, швейцарцы придерживаются другого подхода: «Если у тебя есть богатство, спрячь его, чтобы другие не завидовали». Швейцарская модель доказывает, что наши взгляды являются следствием воспитания определенного отношения к богатству, а не заложены в нас от природы. Мы не являемся абсолютным продуктом наших худших инстинктов, и только от нас самих зависит, будем ли мы поддерживать друг друга на пути к сбалансированной жизни и подлинному счастью или подталкивать друг друга к зависти и излишествам.

## **Сколько будет достаточно?**

Под руководством Даниэля Канемана в Принстонском университете было проведено исследование с целью найти ответ на извечный вопрос: «Можно ли купить счастье за деньги?» Каким же был результат? В определенной степени, да, можно. Исследователи обнаружили, что небольшое количество денег само по себе не вызывает печали, но усиливает и усугубляет тревожные чувства. Например, среди людей, переживших развод и зарабатывавших меньше 1000 долларов в месяц, 51 процент отмечали, что

испытывают грусть или стресс, в то время как среди тех, кто зарабатывает более 3000 долларов в месяц, это число снижалось до 24 процентов. По-видимому, наличие большего количества денег обеспечивает людям, переживающим непростую жизненную ситуацию, большую безопасность и ресурсы для решения проблем. Однако исследователи обнаружили, что фактор денег полностью перестает оказывать действие при возрастании годового дохода до 75 тысяч долларов.

Для тех, кто зарабатывает более 75 тысяч долларов в год, на первый план выходят индивидуальные различия, а не деньги. Хотя в исследовании не делается никаких конкретных выводов о том, почему именно 75 тысяч является магическим числом, я хотел бы сам попытаться сделать это. Для большинства семей, зарабатывающих 75 тысяч в год, этой суммы достаточно, чтобы жить в безопасном доме, посещать хорошие школы и качественно организовывать свой досуг. После удовлетворения этих базовых потребностей качество жизни определяется уже не деньгами, а скорее индивидуальными свойствами личности. В конце концов, тот, кто зарабатывает 750 тысяч долларов, может купить более быстрый автомобиль, чем тот, кто зарабатывает 75 тысяч, но его способность добраться из пункта А в пункт Б от этого существенно не изменится. Поэтому можно предположить, что после удовлетворения основных финансовых потребностей все остальное зависит только

## Неразумное поведение

Древние греки предполагали наличие в сознании двух систем, которые определяют поведение человека. Одна из них заключается в поисках удовольствий, а вторая – в попытках избежать боли. Как и в случае с выражением «Познай самого себя», они были недалеко от истины. Когда перед нами вырисовывается перспектива потенциального вознаграждения, вступает в действие наша система поощрений. Невролог и биржевой трейдер Ричард Питерсон так объясняет этот процесс:

«Система поощрений пролегает от среднего мозга через лимбическую систему до новой коры мозга. Нейроны, которые переносят информацию между областями мозга, входящими в систему поощрений, относятся в основном к категории дофаминергических... Дофамин называют гормоном удовольствия, потому что люди, получающие электрическую стимуляцию в преимущественно дофаминовых центрах мозга, сообщают об усилении чувства благополучия. Дофаминергические пути системы поощрений активизируются также при употреблении запрещенных медикаментов»<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup> Richard L. Peterson, 'The neuroscience of investing: fMRI of the reward system,'

Далее он пишет, что активизация системы поощрений приводит к «повышенной импульсивности и готовности рисковать, а также усиливает физическое возбуждение». Все это отнюдь не способствует принятию важных финансовых решений. Разумеется, страх оказывает противоположный эффект, пробуждая в нас «робость, тревогу, стремление избежать риска и желание занять оборонительную позицию».

Вывод достаточно очевиден, но какое отношение он имеет к инвестициям?

Тот факт, что мозг более склонен к риску на бычьих рынках и проявляет склонность к консерватизму на медвежьих, означает, что мы имеем неврологическую предрасположенность к нарушению главной инвестиционной заповеди: «Покупай дешево и продавай дорого». Несовершенство мозга приводит к тому, что мы слабо ощущаем риск, когда его уровень на самом деле чрезвычайно высок. Говард Маркс называет этот феномен «извращенным риском».

Хотя мы склонны считать медвежьи рынки рискованными, настоящий риск, на самом деле, накапливается в периоды процветания и просто материализуется при наступлении медвежьего периода. В хорошие времена инвесторы скупают рискованные активы, становясь менее разборчивыми и готовыми заплатить любую цену, лишь бы извлечь легкую прибыль. Однако эта эскалация обычно остается практически незамеченной, потому что все вокруг делают деньги и дофа-

мин течет рекой. Возможно, вы понимаете это умом, но мозг делает все, что в его силах, чтобы не позволить вам действовать разумно.

Как цветок, прорастающий сквозь тротуар, ваш мозг прекрасен, но находится не в том месте. Он был создан для места и цели, которые уже давно миновали, и ваша способность создавать и поддерживать богатство в нынешней реальности зависит от осознания этого факта. Животные используют свой мозг, чтобы наблюдать за окружающим миром, человек же обладает уникальной способностью заглядывать внутрь себя. Мы должны использовать разум, чтобы понять суть разума, то есть для начала познать самого себя.

## Главное вкратце

- Ваш мозг (который насчитывает 150 тысяч лет) намного старше, чем рынки (появившиеся лишь 400 лет назад), в которых он пытается ориентироваться.
- Мозг, масса которого составляет всего 2–3 процента от массы тела, потребляет 25 процентов всей энергии.
- Люди запрограммированы на то, чтобы действовать, рынки же поощряют тех, кто предпочитает бездействовать.

# 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.