

# 10

Бертон Малкиел

## ГЛАВНЫХ ПРАВИЛ ДЛЯ НАЧИНАЮЩЕГО ИНВЕСТОРА



### Товарный рынок

**Наличный рынок драгметаллов 07.04.06**

Символ	Дневная динамика (%)	Изменения / предыдущий день
507	509.75	-0.46
508	12.165	+1.12
509	1074	-0.92
510	348	0.57

**Рынок цен металлов 07.04.06**

Символ	Цена	Изменения / предыдущий день
Алюминий	2565.5	7.57
Медь	2830	168.12
Никель	1685.5	28.12
Цинк	2440	84.50
Олово	1166.5	135.25
Свинец		



**Курсы АДП и АДП российских эмитентов 07.04.06**

Символ	Цена	Изменения / предыдущий день
АБС	100.00	0.00
АБС-1	100.00	0.00
АБС-2	100.00	0.00
АБС-3	100.00	0.00
АБС-4	100.00	0.00
АБС-5	100.00	0.00
АБС-6	100.00	0.00
АБС-7	100.00	0.00
АБС-8	100.00	0.00
АБС-9	100.00	0.00
АБС-10	100.00	0.00

Бертон Малкиел

**Десять главных правил для  
начинающего инвестора**

«Альпина Диджитал»

2003

**Малкиел Б.**

Десять главных правил для начинающего инвестора /  
Б. Малкиел — «Альпина Диджитал», 2003

ISBN 978-5-9614-4416-2

Простые и понятные идеи профессора экономики Принстонского университета Бертон Малкиела уже более тридцати лет привлекают внимание инвесторов, стремящихся постичь законы финансового мира и научиться с наибольшей выгодой использовать их. В этой книге Малкиел предлагает простую пошаговую стратегию, которая позволяет любому частному инвестору превзойти самых искушенных профессионалов, причем с меньшим риском. Это полное практическое руководство, доступное пониманию даже далекого от мира инвестиций читателя. В нем действительно есть все, что вам нужно знать при инвестировании. Книга предназначена для широкого круга читателей, для всех, кто задумывается о формировании инвестиционного портфеля или просто хочет найти ориентиры в мире личных финансов.

ISBN 978-5-9614-4416-2

© Малкиел Б., 2003  
© Альпина Диджитал, 2003

# Содержание

Предисловие к русскому изданию	6
Предисловие	7
Часть первая	9
Пункт первый	10
Пункт второй	13
Денежные средства	13
Облигации	14
Обыкновенные акции	15
Конец ознакомительного фрагмента.	17

# Бертон Малкиел

## Десять главных правил для начинающего инвестора

Перевод *Б. Пинскера*

Редактор *В. Ионов*

Научный редактор *А. Абрамов*

Технический редактор *Н. Лисицына*

Корректор *Е. Саблук*

Компьютерная верстка *А. Абрамов*

© W.W. Norton & Company, Inc., 2003

© Издание на русском языке, перевод, оформление. ООО «Альпина Паблишер», 2016

*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).*

\* \* \*

*Посвящается Фарфи & Скиппи Ду*

## **Предисловие к русскому изданию**

**Сегодня для человека**, желающего создать или приумножить личный капитал, существует много новых возможностей. Независимо от того, являетесь вы наемным сотрудником или владельцем собственного бизнеса, в ваших силах добиться того, что принято называть «финансовой свободой». Единственный путь для этого – грамотное инвестирование заработанных средств. Успешное управление личными финансами даст вам ощущение уверенности в будущем и откроет вам дорогу к осуществлению вашей мечты.

*Елена Машкова,  
Генеральный директор  
Управляющей компании «ОЛМА-ФИНАНС»*

## Предисловие

**Профессора обожают учить.** Некоторым даже нравится на практике применять то, что они проповедают. Моя практика – это работа в инвестиционных комитетах ряда крупных инвестиционных компаний, контролирующих активы на сотни миллиардов долларов. Проповеди мои, как я сообразил однажды, редко когда выходят за пределы круга коллег. Уверен, ученому важно и полезно писать для более обширной аудитории, особенно если речь идет о предметах, интересных широкой публике. Это помогает сократить разрыв между теорией и практикой. Мой опыт на этом поприще оказался настолько успешным, что я соблазнился повторить его.

В 1973 г. я написал книгу «Блуждания по Уолл-стрит» (*A Random Walk Down Wall Street*), посвященную, главным образом, изложению результатов академических исследований фондового рынка<sup>1</sup>. Книга получилась очень удачной и выдержала уже восемь переизданий, но в ней 500 страниц, масса таблиц и графиков. У многих, кому нужен финансовый совет, нет времени на ее изучение. Вот Дрейк Макфили, мой издатель, и обратился однажды ко мне с заманчивым предложением: «А могли бы вы написать книгу, не более 200 страниц, включающую в себя рекомендации "Блужданий по Уолл-стрит" и понятную читателю, который ничего не смыслит в рынках ценных бумаг и ненавидит цифры?»

Идея, естественно, меня захватила. Чем больше я изучал рынки ценных бумаг и накапливал опыт управления инвестициями, тем сильнее росла во мне уверенность в существовании очень простой пошаговой стратегии, которая позволяет любому частному инвестору превзойти даже самых искушенных профессионалов, причем с меньшим риском. Результатом стала эта книга – полное практическое руководство, доступное пониманию даже самого далекого от финансового мира читателя. В нем действительно есть все, что вам нужно знать при инвестировании.

Я в долгу перед множеством людей, оказавших огромную помощь в работе над этой книгой. Неоценим вклад ряда научных сотрудников, среди которых Тим Кирби, Дерек Джан, Ананья Лодайя, Адам Рилэндер, Рей Уанг и Басак Йелтекин. Особенно полезными оказались аналитические разработки Костина Бонтаса. Львиную долю фактических материалов, демонстрирующих результативность моих рекомендаций, предоставила корпорация Vanguard Group of Investment Companies. В сборе данных большую помощь оказали Кевин Локлин и Кристалл Шаннон, а Керри Муа была незаменима при обработке информационных запросов.

Мне чрезвычайно повезло, что в период работы над книгой со мной была моя ассистентка Диана Праут. Она чудесным образом превращала мои каракули и диктофонные записи в читабельный и связный текст. Я должен также поблагодарить машинисток Филлис Фафалиос и Карен Нейкирхен.

Ключевое значение для книги имело участие Патриции Тейлор, профессионального автора и редактора, помогавшей мне в прошлом в работе над рядом проектов. Она занималась рукописью и многое сделала для улучшения ее стиля, организации и содержания. Пат обладает сверхъестественной способностью, пробежав текст, сказать, какие важные для читателя аспекты упущены.

---

<sup>1</sup> В этой книге Б. Малкиел опирался на теорию эффективного рынка, утверждающую, что курсы ценных бумаг отражают всю имеющуюся информацию о данных ценных бумагах. На эффективном рынке курсы ценных бумаг следуют законам случайных блужданий, аналогично частицам при броуновском движении. В этих условиях невозможно устойчиво предсказывать изменения цен, что ставит под сомнение практическую значимость услуг аналитиков, составляющих для инвесторов прогнозы цен финансовых инструментов и фондовых индексов. Использование в названии книги слова «блуждания» (в оригинале – *Random Walk*) – это намек на аналитиков Уолл-стрит. – *Прим. науч. ред.*

Мое сотрудничество с издательством W.W. Norton остается по-прежнему приятным. Президент издательства Дрейк Макфили лично занимался моей книгой, именно по его совету я дополнил третью часть разделами «Система показателей результативности инвестиций» и «Часто задаваемые вопросы». Разностороннюю помощь оказывала его помощница Ив Лазовиц, а также редактор Энн Адельман.

Самый важный вклад, однако, сделала, как всегда, моя жена Нэнси. Она прочитала два варианта рукописи и безмерно улучшила текст. Но главное – это ее любовь и поддержка. Никто другой не приносит мне столько радости, даже Скиппи Ду.

## Часть первая

### Отправные пункты

*Альберт Эйнштейн* был одним из истинных гениев XX столетия. Размышляя о сложности моделей мироздания, он заметил: «Все должно быть как можно более простым». То, что подходит Эйнштейну, хорошо и для меня – да и вам должно понравиться, особенно когда речь идет об инвестировании. Правила достижения финансового благополучия путем сбережений и вложения средств предельно просты. Конечно, это требует определенной самоотверженности. Вам придется проявить дисциплинированность и настойчивость. Но получить инвестиционный доход выше среднего на удивление легко, и эта книга покажет, как этого добиться.

Я понимаю, что мир инвестиций зачастую кажется пугающе сложным. Он полон терминов вроде «короткие позиции», «путы» и «стрэддлы»<sup>2</sup>, оперирует финансовыми инструментами с такими странными названиями, как TIPSs<sup>3</sup>, ETFs<sup>4</sup> и HOLDRs<sup>5</sup>. Рынок предлагает головокружительный набор инвестиционных возможностей. Сегодня вы можете даже покупать и продавать права на выброс углекислого газа – да, да, можно зарабатывать деньги на торговле смогом.

Не бойтесь жаргона и замысловатости финансовых игр. Имейте в виду, что за всеми хитростями и уловками стоят очень простые правила. Именно о них и пойдет речь в этой книге. Она научит вас, как с помощью сбережений и инвестиций сделать свою жизнь финансово обеспеченной. Следуя этим правилам, вы получите такой доход от инвестиций, которому позавидуют профессионалы. Но прежде чем начать, нужно сделать три принципиально важные вещи. Им посвящена часть первая.

---

<sup>2</sup> **Короткие позиции (shorts)** – обязательства участника рынка в результате продажи им ценных бумаг или иных активов, которые в момент заключения сделки у него отсутствуют. **Опцион на продажу (put option)** – опцион, предоставляющий держателю право продать ценную бумагу или иной базисный актив по определенной цене в установленный срок. **Стрэддлы (straddles)** – сделки по приобретению или продаже одного и того же количества опционов на покупку и опционов на продажу, имеющих одинаковые условия. – *Прим. науч. ред.*

<sup>3</sup> **TIPSs (Treasury Inflation-Protected Securities)** – федеральные облигации в США, предусматривающие корректировку купонного дохода и основной суммы долга в зависимости от уровня инфляции или дефляции, измеряемых по индексу потребительских цен (CPI). Инвесторы могут приобретать TIPS через финансовых посредников или напрямую у Казначейства США через систему электронного документооборота TreasuryDirect. В России в условиях нестабильности уровня инфляции Минфин неоднократно заявлял о своем отрицательном отношении к выпуску государственных ценных бумаг с плавающим в зависимости от уровня инфляции доходом. – *Прим. науч. ред.*

<sup>4</sup> **ETFs (Exchange Traded Funds)** – биржевые индексные фонды. Создаются в форме открытых акционерных обществ, выпускающих акции (shares), или инвестиционных трастов (unit investment trusts), выпускающих депозитарные расписки (depository receipts). Имеют фиксированный портфель, формируемый в соответствии со структурой одного из признанных фондовых индексов. Ценные бумаги ETFs активно обращаются на крупнейших фондовых биржах. Аналогом ETFs в России являются индексные паевые инвестиционные фонды, паи которых обращаются на российских фондовых биржах (РТС и ММВБ). – *Прим. науч. ред.*

<sup>5</sup> **HOLDRs (Holding Company Depository Receipts)** – депозитарные расписки, выпускаемые холдинговыми компаниями. Предоставляют инвесторам возможность участия в портфеле холдинговой компании, в который входят ценные бумаги контролируемых холдингом компаний определенной отрасли. Купля-продажа HOLDRs осуществляется на фондовых биржах. В отличие от ETFs инвесторы не имеют возможности приобрести или погасить HOLDRs напрямую у их эмитента. Аналогов данного финансового инструмента в России нет. – *Прим. науч. ред.*

## Пункт первый

### Увольте своего финансового консультанта

**Горькая правда** состоит в том, что на свете существуют только три типа финансовых консультантов: те, которые не знают; те, которые не знают, что они не знают; и те, которые знают, что не знают, но берут огромные деньги за то, что делают вид, будто знают. Что за польза от них? Их интересуют не ваши дела, а свои собственные: они зарабатывают деньги для себя.

Фред Швед-младший в своем остроумном и обаятельном очерке, посвященном финансовому сообществу 1930-х гг., рассказывает, как некий инвестор впервые оказался в районе нижнего Манхэттена. Ему показали множество роскошных яхт, пришвартованных рядом с центром финансового мира, и объяснили, что это яхты самых удачливых брокеров. Вопрос инвестора «А где же яхты их клиентов?» остался без ответа. Сегодня самые удачливые профессионалы финансового мира владеют реактивными самолетами, но принцип прежний. Этим парней заботит собственное благоденствие, а не ваше.

Финансовые консультанты получают комиссию с того, что они продают вам. Понятно, что им выгодно сделать инвестиционный процесс как можно более сложным и заставить людей обращаться к их услугам. Они проталкивают те продукты, которые сулят наибольшие комиссионные, а не те, которые набивают ваши карманы. Компании финансового сектора стараются уверить, что вы не можете самостоятельно принимать правильные финансовые решения, поскольку в противном случае лишатся возможности доить вас. Не забывайте слова Вуди Аллена: «Фондовый брокер – это человек, который вкладывает чужие деньги до тех пор, пока те не кончатся».

Джейн Брайант Куинн, автор книги «Как приумножить свои деньги» (*Making the Most of Your Money*), цитирует письмо, полученное ею от фондового брокера, который с необычной честностью описывает ситуацию:

*Для того, кто торгует ценными бумагами, самое важное – заручиться доверием клиента. Это помогает навязывать покупателю то, что приносит продавцу наибольшие комиссионные. У фирм, торгующих ценными бумагами, разные ставки комиссии для разных инвестиционных продуктов. Большинство из них утверждает, что брокер вправе продать клиенту любой продукт, который тот пожелает. Но на практике брокера «заставляют» предлагать то, что приносит фирме наибольшую прибыль. У каждой фирмы, торгующей ценными бумагами, есть формулы для расчета желаемой оборачиваемости денег клиентов. Так вот, этот показатель превращается в допустимый минимум...*

*Я тоже пал жертвой искушения богатством и влиянием, которые составляют суть Уолл-стрит. Я усиленно крутил деньги клиентов, покупал для них инвестиции, которые больше приносили мне, чем им. В этом письме вам я вижу своего рода очищение, способ защитит от искушения себя и своих коллег.*

*Аноним*

Всем известно, что брокеры зарабатывают на комиссионных, но есть вещь, которую Уолл-стрит тщательно скрывает: финансовые «эксперты» знают о своем деле ненамного больше, чем вы. Рискну заявить, что на самом деле эксперты и понятия не имеют о том, какие акции нужно покупать, чтобы получить наибольший доход. Шимпанзе с завязанными глазами, метая дротики в финансовые страницы газеты, выберет акции не хуже любого эксперта. Позднее мы увидим, что правильнее всего забыть о финансовых страницах и купить недорогие паи взаим-

ного фонда, который имеет в портфеле все торгуемые акции и не участвует в спекуляциях. Конечная ценность всех финансовых данных, комментариев, мнений экспертов и рекомендаций, которые обрушивают на вас газеты или финансовый консультант, меньше нуля. В действительности акции, которые вам рекомендуют покупать эксперты Уолл-стрит (особенно эксперты, продвигающие акции своих клиентов), приносят дохода не больше, чем те, которые вы, по их же совету, продаете. А лучший способ быстренько остаться без гроша – это купить акции сразу после первоначального предложения.

Не слушайте финансовых экспертов, заявляющих, что они знают, как рынок акций поведет себя завтра и какие акции или взаимные фонды следует покупать. Первополосные статьи о «самых горячих» акциях или «самых лучших» взаимных фондах ближайшего будущего помогают сбывать финансовые издания, но их рекомендации ничего не стоят.

Не смотрите финансовые телевизионные каналы, где «эксперты» по инвестициям делают сенсационные предсказания относительно акций, курс которых в ближайшее время непременно удвоится. Не слушайте гуру, которые, говоря о динамике рынка, изо дня в день подсовывают нам пересыпанные профессиональной тарбарщиной клише. Чему могут научить откровения вроде такого: «Причиной сегодняшнего спада было то, что покупатели, в ожидании большей определенности, заняли выжидательную позицию»? Сколько раз вам приходилось слышать «эксперта», вещающего, что «рынок сегодня вырос, потому что покупателей было больше, чем продавцов»? Разумеется, для торговой сделки нужны разом покупатель и продавец. Обещания золотых гор услаждают слух, но ничего не добавляют в ваш кошелек. Вряд ли стоит винить телевизионщиков в том, что они пытаются сделать такого рода программы занимательными. В конце концов их задача – заинтересовать в своем канале зрителей и рекламодателей и сделать так, чтобы вы не вздумали переключаться на что-нибудь другое. Но, как говорят при демонстрации разного рода трюков, не пытайтесь повторить это дома. Следование советам телевизионных финансовых «экспертов» может оказаться вредным для вашего кармана. Писатель Нассим Николас Талеб, автор книги «Одуроченные случайностью»<sup>6</sup> (*Fooled by Randomness*), предлагает смотреть программы канала CNBC с выключенным звуком, чтобы мимика и телодвижения «экспертов» казались комичными и удерживали вас от попытки следовать их советам.

Для меня непостижимо, как потребители, не жалеющие времени на сопоставление достоинств различных CD-плееров за 50 долл., не задумываясь вкладывают тысячи долларов в акции, прорекламированные в телеинтервью или в отчете брокерской фирмы, а то и просто рекомендованные приятелем по гольфу или братом жены. Инвесторы фантастически доверчивы. Специалисты по рыночным стратегиям и аналитики дают прогнозы и рекомендации, поскольку торговля инвестиционными инструментами приносит доход их работодателям, а вовсе не потому, что обладают каким-то уникальным пониманием рынка. Откажитесь от подписки на пустые информационные бюллетени и журналы для инвесторов. На 95 % их содержание – сущий вздор. Если вам нужен полезный совет, смотрите каналы, посвященные кулинарии или садоводству. Вспомните слова комедийной актрисы Лили Томлин: «Каким бы циничным ты ни был, тебе все равно далеко до цинизма реальности».

В начале 2000 г. журнал *Forbes* писал в передовой:

В прошлом году, как, впрочем, и в позапрошлом – а точнее сказать, на протяжении целого десятилетия, – средний профи на Уолл-стрит зарабатывал меньше, чем индексы... Да что там говорить, результаты среднего профи с Уолл-стрит с 1994 г. были хуже, чем у пьяницы, который играет в дартс

---

<sup>6</sup> Талеб Н. Одуроченные случайностью. Скрытая роль шанса на рынках и в жизни. Интернет-трейдинг, 2002.

на автобусной станции. ...Пять лет кряду этих профи переигрывали даже «Бердстаунские леди»<sup>7</sup>.

Позднее, правда, *Forbes* обнаружил, что общительные дамы со Среднего Запада, похвально феноменальной доходностью инвестиций и слаббивавшие свои рекомендации кулинарными терминами вроде «фондовых булочек, которые подходят как на дрожжах», кривили душой в своих книжках. Они сильно завысили показатели доходности инвестиций, представив членские взносы как доход от операций с ценными бумагами.

Даже в таких областях, как медицина с ее огромным опытом, самый большой эффект дают самые простые советы. Чарльз Эллис, автор книги «Как выиграть в игре неудачников» (*Winning the Loser's Game*), напоминает, что, несмотря на удивительные лекарства, генную терапию и хирургию, наибольший результаты для сохранения здоровья дают старое изобретение и простейшее правило. Пенициллин и мытье рук перед едой спасли больше жизней и способствовали росту продолжительности жизни в большей степени, чем любое другое лекарство и медицинская технология.

Малькольм Форбс давным-давно понял, что на инвестиционных советах можно разбогатеть, если продавать их, а не следовать им. Чарльз Эллис отмечает, «каждый разумный инвестор должен понимать, если кто-то овладеет искусством точно и надежно предсказывать курсы акций, то он станет миллиардером, да так быстро, что ему ни к чему будет продавать свои советы публике». Не обращайтесь внимания на телевизионных инвестиционных гуру, которые раздают бесполезные рекомендации. Я обещаю, что простые правила, которые вы найдете здесь, это все, что нужно. Более того, предельно простая стратегия накоплений и инвестирования позволит высвободить время для самого важного в жизни – для друзей и семьи.

Увольте своего финансового консультанта, откажетесь от подписки на финансовые издания – и вы обнаружите, что у вас появились дополнительные средства для инвестирования. Но не спешите что-либо предпринимать, пока не разберетесь еще с двумя отправными пунктами: набором доступных инвестиционных возможностей и соотношением «риск-доходность».

---

<sup>7</sup> Созданный в 1983 г. инвестиционный женский клуб. Выпустил пять книг о своем опыте инвестирования. – *Прим. пер.*

## Пункт второй

### Сконцентрируйтесь на четырех инвестиционных возможностях

**Неведение**, возможно, и несет блаженство, как однажды заметил английский поэт Томас Грей, но оно неприбыльно. Прежде чем приступить к освоению моей простой инвестиционной программы, необходимо ознакомиться с некоторыми основами.

Начнем сначала. По существу есть только четыре объекта инвестирования, достойные вашего внимания:

- денежные средства;
- обыкновенные акции;
- облигации;
- недвижимость.

В этой главе я расскажу вам все, что нужно знать о каждом из них.

Обратите внимание на то, что я не включил в этот список страхование, предметы коллекционирования и золото. Страхование, как объясняется в *правиле III*, следует рассматривать как средство защиты, а не как способ заработать. Предметы коллекционирования – или дорогие игрушки, как я их называю, – приносят владельцам массу удовольствия, но они не генерируют потока доходов вроде дивидендов или процентных платежей. Более того, на их хранение и охрану порой уходит немало денег. Что касается золота, то оно иногда и в самом деле блестит и всегда служит надежным убежищем для денег в смутные времена. Из него получают роскошные часы и украшения. Но в нормальной ситуации золото неэффективно, потому что не приносит ни процентов, ни дивидендов. К тому же его хранение и охрана стоят денег.

### Денежные средства

Когда профессиональные инвесторы говорят о денежных средствах, они имеют в виду вовсе не монеты и банкноты, лежащие в вашем кошельке. Нет, конечно же это деньги, но к данной категории относится и ряд других инструментов, которые можно быстро превратить в наличные. В состав денежных средств мы включаем собственно монеты и банкноты, вклады до востребования плюс любые краткосрочные ценные бумаги, которые можно быстро обратить в наличные, не рискуя потерей основной суммы. Так, трехмесячный казначейский вексель (краткосрочное правительственное долговое обязательство)<sup>8</sup>, который столь же надежен, как и сами бумажные деньги, эмитируемые правительством, и который может быть продан на рынке в любой момент до срока погашения по сравнительно постоянной цене, считается такими же деньгами, как те монеты и банкноты, которые вы держите у себя под матрасом. Деньгами также считаются банковские сберегательные депозиты и любые краткосрочные депозитные сертификаты, которые могут быть обналичены без потерь и имеют гарантию государства на сумму до 100 000 долл. Взаимные фонды денежного рынка хоть и не имеют правительственных гарантий, но могут рассматриваться как эквивалент денежных средств. Они гарантируют сохране-

---

<sup>8</sup> **Трехмесячные казначейские векселя** представляют собой краткосрочные дисконтные ценные бумаги, выпускаемые правительством США для покрытия дефицита бюджета. Участниками рынка казначейских векселей являются преимущественно институциональные инвесторы. В США данный финансовый инструмент играет роль эталона безрисковой доходности. В России в условиях низкой ликвидности рынка федеральных ценных бумаг и отсутствия краткосрочных долговых обязательств Минфина общепризнанного финансового инструмента для определения безрисковой доходности нет. В качестве заменителей такого эталона используются облигации г. Москвы или ОАО «Газпром», а также доходность депозитов Сбербанка России. – *Прим. науч. ред.*

ние вложенной суммы и позволяют выписывать крупные чеки (обычно на сумму 250 долл. и более). Можете рассматривать их как приносящие процентный доход текущие счета.

Каждому инвестору нужен запас денежных средств на случай экстренных ситуаций, которые всегда возникают в самое неподходящее время. Одно из моих правил (*правило III*) научит вас, как создать такой резерв наиболее эффективным образом.

## Облигации

Облигация – это просто долгосрочное платежное обязательство. Обычно заем берется на двадцать лет или более. Облигации могут быть эмитированы и/или гарантированы правительством США (казначейские облигации), правительственным агентством, таким как Правительственная национальная ипотечная ассоциация (GNMA, или Джинни Мэй) или Ассоциация финансирования студенческих кредитов (SLMA, или Салли Мэй), компаниями (корпоративные облигации), властями штатов и городов (муниципальные облигации). Инвестируя в облигации, вы тем самым ссужаете деньги эмитенту. В ответ вы получаете фиксированный процентный доход, а также обещание выплатить основную сумму при погашении – зачастую в отдаленном будущем.

Нередко процентные платежи называют купонными. В старину держатели облигаций в буквальном смысле слова выстригали купоны, чтобы предъявить их банку и получить процентный доход. Обычно облигации эмитируются с номиналом в 1000 долл. Если годовой процентный (купонный) платеж по облигации составляет 70 долл., то облигация приносит ежегодно по 70 долл. в течение всего срока существования, и мы говорим, что ее доходность равна 7%. Рыночные процентные ставки, однако, не постоянны, они изменяются в зависимости от колебаний экономической конъюнктуры и уровня инфляции. Если ставки поднимутся до 8% и новая 1000-долларовая облигация того же качества будет приносить 80 долл. в год, то облигация, приносящая 70 долл., упадет в цене так, чтобы доходность осталась сопоставимой. Вряд ли вы захотите отдать 1000 долл. за облигацию, приносящую только 70 долл. в год, если есть другая, которая дает 80 долл. в год! Ежегодная выплата в 70 долл. остается неизменной на протяжении всего срока существования облигации, а при падении цены эффективная доходность увеличивается. Правило таково: если процентные ставки растут, уже выпущенные облигации падают в цене. А если процентные ставки снижаются, цены облигаций увеличиваются. Если держать облигации до погашения, то по высококачественным бумагам вы получите назад свои 1000 долл. независимо от того, что происходило с процентными ставками. У некоторых облигаций нет процентных платежей, но их продают с дисконтом. При погашении они принесут владельцу те же 1000 долл., а инвестор заработает на разнице между ценой покупки и ценой при погашении. Такие бумаги называют облигациями с нулевым купоном.

Облигации очень важный инструмент. Они помогают федеральному правительству содержать вооруженные силы, местным властям – чинить дороги, а корпорациям – строить заводы. Их часто именуют инструментами с постоянным или фиксированным доходом, потому что покупатель заранее знает дату и сумму процентных платежей. Иногда, однако, держатели облигаций не получают обещанных платежей из-за финансовых трудностей у эмитента. Самыми надежными считаются облигации федерального правительства, потому что оно всегда погашает процентные обязательства. Муниципальные облигации также относительно надежны. Большинству местных властей удается избегать дефолта по займам даже в самые трудные времена. Более того, многие муниципальные облигации имеют гарантию консорциума финансовых организаций, и такие облигации имеют самый высокий инвестиционный рейтинг.

Корпоративные облигации более рискованны. Хотя держатели облигаций имеют первоочередное право на прибыль и активы должника, бывает, что компании не выполняют своих обязательств перед кредиторами. В большинстве случаев можно положиться на солидные ком-

пании (голубые фишки). Но и здесь не все так просто. В начале нынешнего века ряд очень крупных компаний, таких как WorldCom и Enron объявили дефолт. Поэтому для привлечения инвесторов компаниям с неблестящей репутацией приходится обещать куда более высокий процент по своим долговым обязательствам. Как мы увидим далее, на американских финансовых рынках риск и доходность тесно связаны. Иногда низкокачественные облигации называют высокодоходными или даже довольно грубо – мусорными облигациями.

Высококачественные облигации (и даже диверсифицированные портфели не очень качественных) являются достаточно надежным источником дохода для инвесторов, и они особенно привлекательны для пенсионеров. Их могут использовать инвесторы, которым нужен стабильный источник дохода в будущем (для оплаты обучения в колледже, например). Из этой книги вы узнаете, как определить сумму, которую следует вложить в облигации, и как купить их по самой выгодной цене.

## Обыкновенные акции

Если держатели облигаций являются кредиторами компании, то владельцы акций – ее собственниками. В последние годы XX столетия акции, несомненно, были гвоздем программы. Многие рассматривают акции только как предмет торговли, но обыкновенные акции это еще и доля в собственности. Если компания выпустила 1000 обыкновенных акций и вы владеете одной из них, то вам принадлежит 1/1000-ная доля всей собственности и прибыли компании. Если компания решит выплатить дивиденды, вы получите 1/1000-ную всей суммы. Держатели облигаций никогда не получают больше, чем обещано изначально, а вот владельцы акций могут рассчитывать на более высокий доход, если у их компании дела идут в гору. Акции называют также «справедливой уверенностью», хотя, на мой взгляд, их следовало бы именовать «справедливой неуверенностью»<sup>9</sup>, потому что никогда не знаешь, какой доход они принесут.

На протяжении долгого времени акции обеспечивали инвесторам более высокий доход, чем облигации. С начала XIX в. в США годовая доходность акций колебалась от 8 до 9 %, а средняя доходность высококачественных облигаций не превышала 5–6 %. В последние 75 лет акции давали еще более высокие результаты – среднегодовая доходность около 10 %. Но доходность акций намного менее стабильна, чем доходность облигаций. С марта 2000 г. по октябрь 2002 г. владельцы широко диверсифицированного портфеля акций потеряли почти 45 % вложенных средств. Экономисты любят повторять: «Бесплатно ничего не дается». Повышенная доходность обыкновенных акций уравнивается повышенным риском. Как заметил однажды Джордж Сорос, если вы собираетесь «играть на фондовом рынке, готовьтесь к разочарованиям».

Акционеру, в отличие от покупателя облигаций, никто не обещает каких-либо выплат в будущем. В качестве совладельца фирмы покупатель получает право на участие в ее успехе – в форме дивидендов и, что намного важнее, в форме повышения стоимости бизнеса (и курса акций). В прошлом лучшими объектами инвестирования были акции таких компаний, как IBM, Microsoft, Merck и Johnson & Johnson, компаний, которые стали лидерами в своих отраслях и многие годы демонстрировали устойчивый рост. В связи с этим важен вопрос о соотношении возможностей и риска. Стоимость акций отражает, главным образом, оценку их будущего роста, а всякие оценки весьма ненадежны и рискованны. Как заметил однажды Сэмюэль Голдуин, «предсказывать всегда трудно, особенно будущее». Именно поэтому невозможно точно определить истинную стоимость акций. В лучшем случае можно ожидать, что стоимость

---

<sup>9</sup> Игра слов. Автор, пользуясь многозначностью английских слов – equity (доля в капитале, справедливость); security (ценная бумага, уверенность); insecurity (неуверенность), – преобразует термин equity securities (долевые ценные бумаги) в equity insecurities. – Прим. ред.

акций будет колебаться вокруг некоего тренда, полученного в результате обоснованных оценок перспектив компании.

Фондовый рынок, по большей части, поразительно точно оценивает акции. Как профессионалы Уолл-стрит, так и отдельные инвесторы используют для ориентации на рынке отношение «цены акции к прибыли на акцию», или коэффициент «цена/прибыль» (price/earnings ratio или P/E)<sup>10</sup>. Если прибыль на акцию (совокупная прибыль компании, деленная на число обращающихся на рынке акций) составляет 2 долл., а на рынке акции продают по 40 долл., то говорят, что коэффициент «цена/прибыль», или P/E, равен 20 (40: 2). Акции быстрорастущих компаний, таких как eBay, имеют очень высокое значение P/E – более 50. Зрелые компании, такие как General Motors, продаются с низким коэффициентом – ниже 10. Фондовые рынки в целом очень эффективно устанавливают цены акций, так что они вполне надежно отражают перспективы роста.

Но предсказывать будущее крайне трудно, и случается, что рынки делают чудовищные ошибки. В начале нынешнего века акции WorldCom продавались с очень высоким коэффициентом P/E в ожидании того, что интернетовский трафик будет расти прежними темпами. Позднее выяснилось, что прибыль компании была завышена. Более того, из-за переизбытка емкостей оптоволоконных линий связи ценовая конкуренция оказалась настолько значительной, что рост Интернета не привел к соответствующему увеличению доходов WorldCom. Позднее эта компания объявила о банкротстве. Тем не менее большинство акций оцениваются рынком совершенно правильно, и можно говорить о том, что он с высокой точностью предсказывает долговременные перспективы роста различных компаний.

---

<sup>10</sup> Коэффициент «цена/прибыль» показывает инвестору, за сколько лет могут окупиться инвестиции в данные акции. В сравнительном анализе акций различных компаний более высокое значение коэффициента «цена/прибыль» для акций конкретной компании означает их переоцененность. Пониженное значение данного коэффициента свидетельствует о недооценке рынком акций компаний, что может вызвать их ускоренный рост в дальнейшем. – *Прим. науч. ред.*

## **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.