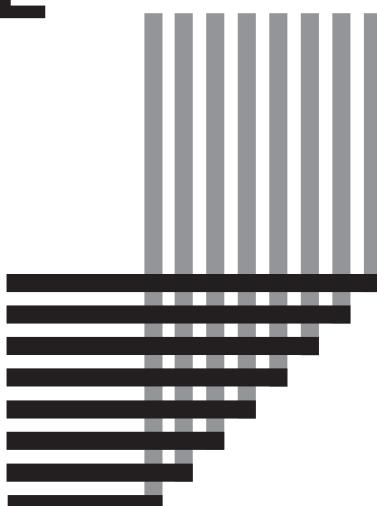


Григорий
БАРШЕВСКИЙ

Илья
БАРШЕВСКИЙ

18 ШАГОВ К ФИНАНСОВОЙ СВОБОДЕ

**Просто,
но не быстро**



Издательство АСТ
Москва



УДК 336.7
ББК 65.26
Б26

Б26 **Баршевский, Григорий Абрамович.**
18 шагов к финансовой свободе. Просто, но не
быстро / Григорий Баршевский, Илья Баршевский. —
Москва : Издательство АСТ, 2026. — 240 с. — (Бизнес.
Разумный подход).

ISBN 978-5-17-176590-3

Эта книга для людей, которые хотят реализовать для себя уникальные возможности фондового рынка, но не хотят «влезать в него с головой». Авторы покажут те пути, которые не являются сегодня самыми популярными, но именно они приведут вас к цели.

Эта книга написана для частных инвесторов. В 18 шагах расписан путь, который позволит достичь финансовой независимости.

Книга для частных инвесторов, которые:

- стремятся достичь высокой доходности и надежности своих инвестиций;
- не хотят становиться профессионалами, но хотят добиться высокой отдачи от своих инвестиций при разумном уровне риска;
- планируют достичь финансовых целей за оптимальный срок.

Авторы раскрывают аспекты инвестирования, на которые следует обращать внимание, а также предлагают алгоритм, который поможет сделать инвестирование успешным в долгосрочной перспективе.

Вас отделяют от достижения своей финансовой свободы только 18 шагов!

УДК 336.7
ББК 65.26

ISBN 978-5-17-176590-3

© Баршевский Г., Баршевский И., текст
© ООО «Издательство АСТ», оформление

БЛАГОДАРНОСТИ

Эта книга не смогла бы появиться без команды, работающей над проектом AVIstocks, где в первую очередь мы с удовольствием и уважением отмечаем Алексея Жучкова, который очень много сделал для реализации нашего общего проекта.

Авторы выражают благодарность за помощь в обсуждении этой книги коллегам, друзьям и родным, которым мы надоедали в течение последнего года.

Особая благодарность Павлу Кудряшову, Павлу Комаровскому и Сергею Зотову за помощь и ценные замечания.

ПРЕДИСЛОВИЕ

Здравствуйте, уважаемые инвесторы! Я, один из соавторов этой книги, Григорий Баршевский, шесть лет назад написал другую книгу **«Хочешь выжить? Инвестируй»**, которая посвящена основам финансовой грамотности для начинающих.

Книга была хорошо принята читателями, долгое время помечалась как «Бестселлер» и «Хит продаж» на «ЛитРес», а к настоящему времени разошлась в объеме уже более 15 тысяч экземпляров в электронном и бумажном форматах и продолжает неплохо продаваться. Я получил и получаю много приятных писем от моих читателей.

Так вот, книга, которую вы сейчас открыли, посвящена **решению принципиальной проблемы**, которая не была решена в той первой книге.

Там было две основные главы «Путь Уоррена Баффетта» и «Путь Джона Богла». Вторая из этих глав, понятное дело, была посвящена пассивному индексному инвестированию. Разумное, не требующее напряжения инвестирование в рыночные индексы — это прямо создано для неспециалиста. Средняя

доходность рынка акций США на уровне примерно 9,4% годовых в долларе — это выглядит очень неплохо!

Но есть одна важная проблема. Она состоит в том, что человеку без серьезных начальных накоплений или без очень высоких доходов не удастся добиться решения своих насущных финансовых проблем на этом пути. То есть этот путь является отличным методом для наиболее успешных людей. Что же делать обычному частному инвестору, для которого я и писал ту свою первую книгу?

Для этого в главе «Путь Уоррена Баффетта» предлагалось инвесторам следовать по пути стоимостного инвестирования (Value Investing), смотреть финансовые отчеты каждой компании за ряд лет, оценивать инвестиционную привлекательность компании, рассчитывать разумность сегодняшней цены акции и на основании этого анализа принимать решение, покупать или не покупать акции данной компании. Именно такой подход позволил великим инвесторам и их последователям получать высокую доходность, существенно опережающую доходность индекса фондового рынка. Именно высокая доходность следующих по этому пути позволит обычному частному инвестору достичь финансовой независимости за разумное время.

Я в той книге описал вкратце, что и как анализировать, на что обращать внимание и даже сделал табличку «Экспресс-анализ акций», в которую свел основные параметры (мультиплекторы), на основании которых можно сделать первичную оценку акции.

И вот тут-то и была моя принципиальная ошибка!

Из писем моих читателей я понял, что даже заполнение этой простой экселеевой таблицы довольно сложно для инвестора, который не является специалистом в экономике и бухгалтерском учете.

Кроме того, есть проблема объема информации. На фондовом рынке США торгуется более 8000 акций различных компаний. Вручную проанализировать их все невозможно.

И еще, такой простенький анализ, который предлагался в этой таблице, совершенно недостаточен. Я писал, что это только первый шаг, потом надо интересные компании анализировать более глубоко. Но при этом было понятно, что обычный частный инвестор, который не является специалистом в экономике и инвестировании, а по жизни занят совсем другими делами, вряд ли сможет проделать подобный более глубокий анализ.

Письма читателей позволили понять: людей не нужно учить отбору перспективных акций, им нужно дать результат этого отбора — список инвестиционно привлекательных на сегодня акций и стратегию работы со своими инвестициями. Причем частному инвестору нужна стратегия инвестирования, которая не потребует много времени, человек же занят своей профессией и личной жизнью, а не скрупулезным анализом акций на постоянной основе. Но при этом ему нужна высокоэффективная стратегия, которая позволит ему достичь своих финансовых целей за разумное время.

Так возникла идея попробовать построить алгоритм и компьютерную программу, которая будет выполнять эту работу для инвестора.

С самого начала не было уверенности, что эта затея реализуема. Пришлось потратить более пяти лет и привлечь разных специалистов, чтобы постепенно шаг за шагом добиться решения поставленной задачи. Первым был мой сын, коллега и соавтор этой книги Илья Баршевский. Потом, сложилась команда, участвовали и привлеченные на разовые работы специалисты.

Сегодня на основании многочисленных исследований мы можем утверждать, что нашли способ для обычного инвестора получить существенное пре-восходство по доходности/надежности своих инвестиций по сравнению с пассивным инвестированием в рыночный индекс.

Обычный частный инвестор может получить Альфу и достичь своей финансовой независимости за разумное время без погружения в неспецифическую для себя область и не тратя на инвестиции много времени. Сделать это ему будет весьма просто, но не очень быстро.

Как? Об этом данная книга. Вас отделяют от достижения своей финансовой свободы только 18 шагов.

Шаг 1

РАЗБИРАЕМСЯ, ЧАСТНЫЙ ЛИ ВЫ ИНВЕСТОР?

Эта книга написана для частных инвесторов. Она о том, как частному инвестору стать финансово независимым человеком.

Что это за человек такой — частный инвестор? Мы называем частным инвестором того, кто придерживается следующего Главного Условия Частного Инвестора (ГУЧИ):

ЧАСТНЫЙ ИНВЕСТОР НЕ ХОЧЕТ ТРАТИТЬ ВСЮ СВОЮ ЖИЗНЬ НА ИНВЕСТИРОВАНИЕ.

Частный инвестор не живет постоянно в инвестициях. У него есть другие, более важные, дела: работа, семья, друзья, отдых. Он не хочет превращаться в профессионального трейдера, просиживая дни и ночи перед компьютером. Он также не хочет

становиться экономистом и инвестором-профессионалом, постоянно изучая качество компаний, перспективы их бизнесов и разумность цен их акций.

Если он хочет заняться этим, добро пожаловать, отлично! Но этот человек перестает быть частным инвестором, он превращается в специалиста. И это дело становится одной из или его единственной профессией.

Мы же написали эту книгу именно для частных инвесторов, для тех, кому значимо ГУЧИ.

Важное замечание: одной из технических проблем при написании этой книги было то, что мы предлагаем частному инвестору путь, не полностью совпадающий с сегодняшним магистральным направлением. Поэтому нам необходимо серьезно обосновать наше предложение. Для читателя это означает необходимость погрузиться в суть инвестиционных проблем и решений, в математику и экономику. Но как же ГУЧИ? Мы ведь договорились, что частный инвестор не должен вникать в эту неспецифическую для него область.

Эта проблема заставила нас сделать структуру книги несколько необычной: сама книга небольшая по объему и относительно простая. А сложные рассуждения, анализ, таблицы и графики мы в основном вынесли в приложения, которых получилось много. Кто захочет — посмотрит обоснования того, что в основном тексте излагается просто как факт. А кто не захочет вникать глубоко — просто прочтет за пару часов основной текст.

Шаг 2

ОСОЗНАЕМ ЦЕЛЬ СВОЕГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Какова цель частного инвестора?

Ответ «Чтобы было больше денег» не полон и не совсем верен.

Деньги интересны не сами по себе, а теми возможностями, которые они открывают.

Конечно, у каждого своя жизнь, и цели у каждого свои. Но есть несколько целей, к которым, как показывает практика, стремятся практически все.

1. **Обеспечить себе достойную жизнь в старости**, когда прекратится доход от основной активной деятельности человека. FIRE (Financial Independence, Retire Early), ранняя пенсия, жизнь в качестве рантье — один из вариантов этой цели.
2. **Помочь своим близким**, когда потребуется помочь. Финансирование образования детей — один из вариантов этой цели.

3. По возможности застраховаться от не предвиденных обстоятельств, которые могут подстерегать в будущем и которые можно решить деньгами.

Если говорить кратко, то человек инвестирует, чтобы стать **финансово свободным человеком**. Финансовая независимость (или финансовая свобода) — это тот уровень благосостояния, который позволяет вам жить на доходы от инвестиций так, как вы привыкли «по жизни», даже не получая никакого другого дохода (зарплаты или прибыли от бизнеса).

Если средний годовой доход от ваших инвестиций равен обычному для вас годовому потреблению, то, тратя этот инвестиционный доход, вы можете прожить на привычном для себя уровне потребления неограниченно долго и не опасаться за свое будущее.

Это не значит, что вы должны прекратить работать или вести свой бизнес. Это значит, что вы можете без этого прожить. Это комфортное и достойное состояние, когда человек занимается делом, которое ему нравится, не волнуясь при этом, что если его уволят или его бизнес рухнет, то ему и его семье будет не на что существовать. И чем раньше инвестор достигнет финансовой независимости, тем спокойнее, разумнее и счастливее будет его жизнь.

ДОСТИЖЕНИЕ ФИНАНСОВОЙ НЕЗАВИСИМОСТИ
МОЖНО СЧИТАТЬ ГЛАВНОЙ ЦЕЛЬЮ
ИНВЕСТИРОВАНИЯ.

Важное замечание: мы будем в этой книге обсуждать инвестирование только на фондовом

рынке США. Мы считаем, что такой выбор сегодня и в среднесрочной перспективе является оптимальным для достижения финансовой независимости. Мы и сами инвестируем на рынке США. Причины этого изложены в приложении «Почему США?».

Некоторые читатели сразу зададут вопрос: «Как же мне, гражданину России, инвестировать на рынке США? Возможно ли это? Не опасно ли это?» Ответ: это возможно и при аккуратных действиях относительно безопасно. Подробнее об этом вы прочитаете на шаге 18 «Начать инвестировать на фондовом рынке США».

Все цифры, таблицы и вычисления в этой книге приведены в долларах США.



Шаг 3

**ЗНАКОМИМСЯ
С ЧЕТЫРЬМЯ
ВАРИАНТАМИ ПУТИ
ДЛЯ ЧАСТНОГО
ИНВЕСТОРА**

Сформулируем очень странное, на первый взгляд, утверждение: **обычному частному инвестору инвестиционная индустрия не предлагает путей, двигаясь по которым, он может достичь своей финансовой свободы.** Все подходы, которые сегодня широко практикуются, рассчитаны только для наиболее успешных людей, которых по определению не может быть много. Остальным же, обычным частным инвесторам «не светит», к сожалению. Эта книга о том, как сделать, чтобы «светило» всем.

Сегодня есть четыре подхода к инвестированию, которые активно пропагандируются инвестиционной индустрией и широко используются на практике.

1. **Краткосрочный трейдинг** (трейдинг, спекуляция на более-менее краткосрочном периоде: в течение дня, нескольких дней, недели, месяца).

2. **Самостоятельный отбор ценных бумаг (Stock-picking) на долгосрочную перспективу** с помощью анализа перспективности бизнеса компаний, а также анализа разумности цены их акций.
3. **Передача управления специалистам** — отдать свои инвестиционные накопления в активно управляемый фонд, который освободит вас от забот по инвестированию, за вас эту работу будут делать профессионалы. Либо, как вариант, индивидуальное инвестирование «под присмотром» личного профессионального инвестиционного консультанта.
4. **Пассивное индексное инвестирование.** Самостоятельное (возможно, после консультации со специалистом) инвестирование в рыночные индексы путем покупки акций ETF (Exchange Traded Funds) и последующего «вечного» владения ими.

Рассмотрим кратко все варианты.

Вариант краткосрочного трейдинга довольно рискованный. Это способ инвестирования (правильнее назвать его не инвестированием, а спекуляцией), в котором добиться хороших результатов очень непросто. Спекуляции могут быть или казаться некоторое время вполне успешными. Но вот беда: история знает лишь несколько примеров успешных спекуляций на длинном отрезке времени в несколько десятков лет. Один из этих успешных примеров — Джордж Сорос.

Однако новичкам путь спекуляций кажется очень привлекательным: «Вот же, я вижу, что цена этой акции растет, я ее сейчас куплю, а когда она вырастет, я ее продам». Миллионы людей пытаются идти этим путем. Некоторые из них сообщают о своих достижениях. Но через 5–10 лет эти победители куда-то пропадают из публичного пространства, они перестают сообщать о своих успехах. Похоже, у них что-то случилось...

Дело в том, что трейдер, который работает на коротких интервалах (минута, час, день, неделя), может получить доход только за счет того, что его коллеги получат убыток. Деньги и ценные бумаги лишь переходят из одних рук в другие. Сможете ли вы обыгрывать своих коллег на постоянной основе? Особенно если учесть, что многие из них закончили Массачусетс и Гарвард, оснащены первоклассной техникой и специальными программами, которых у вас нет, которые молоды, не обременены другой работой и готовы вкалывать по 24 часа в сутки.

Результат: статистические данные говорят, что 40 % трейдеров торгуют только в течение первого месяца от своего старта, потом прекращают это занятие. А в течение первых пяти лет прекращают «трейдить» 93 % всех начавших. Но, конечно, есть и весьма успешные трейдеры. Просто их очень мало. Они имеют высокую доходность. Может быть, вы как раз один из таких? Тогда вы приятное исключение, поздравляем. Но что же делать остальным?

Ну и ГУЧИ в этом случае очевидно не выполняется. Этот путь требует полной отдачи и постоянной работы. Человек становится профессионалом. Он больше не частный инвестор в нашем понимании.

Вариант самостоятельного отбора ценных бумаг с целью долгосрочного инвестирования является плодотворным. Инвесторы, идущие по пути Грэма и Баффетта, отбирающие для длительного владения акции наиболее перспективных компаний на основании анализа их финансовой отчетности за ряд лет, демонстрируют хорошие, а иногда просто выдающиеся результаты. Эти инвесторы исповедуют доктрину: «Если отобрать компании с отличным, конкурентоспособным бизнесом, динамично развивающиеся и если при этом еще и акции таких компаний торгуются по разумной или (лучше) заниженной цене, то с высокой вероятностью можно ожидать, что инвестиционный портфель, составленный из таких акций, будет показывать более высокие результаты (инвестиционную доходность), чем в среднем по рынку».

Эта идея разумна, и есть множество примеров ее успешной реализации. Но такой подход тоже, к сожалению, не для частного инвестора. Нарушается ГУЧИ. Надо становиться экономистом, уметь анализировать финансовую отчетность компаний, знать бухгалтерский учет, научиться видеть за цифрами реальный потенциал бизнеса. Те, кто готов, по сути, меняют профессию.

Вариант «Отдать деньги профессионалам» работает неважно. Он работает в целом даже хуже, чем вариант самостоятельного пассивного индексного инвестирования (покупки ETF), обычно дает более низкую доходность. Кажется странным, но это факт: профессионалы в подавляющем большинстве слу-

чаев отстают от средней доходности рынка. Почему? Не потому, что они не знают, как обыграть рынок. Они знают, но не могут себе этого позволить. Такая неожиданность! Удивлены? Подробности в приложении «Отдать деньги профессионалам».

Есть еще одна модификация подхода «Отдать деньги профессионалам» — можно воспользоваться услугами инвестиционного советника. В этом случае инвестор формально сам решает, как ему действовать, но он консультируется со специалистом, чтобы принять верное решение. Как показывает практика, тоже так себе вариант. Подробности в приложении «Помощь инвестиционного консультанта».

Итак, два пути из четырех — трейдинг и отбор акций на основе фундаментального анализа деятельности компаний — требуют постоянной работы, превращают инвестора в профессионала и потому частному инвестору не подходит, нарушается ГУЧИ. Третий вариант — «Отдать деньги профессионалам» — проигрывает варианту самостоятельного инвестирования в рыночный индекс (покупка ETF на индекс).

Похоже, что у частного инвестора остается единственный путь — пассивное индексное инвестирование. Именно по этой причине сегодня он является магистральным, наиболее популярным, все больше завоевывает сердца и кошельки частных инвесторов. Рассмотрим этот наиболее распространенный путь.

Пассивное индексное инвестирование. Купить набор ETF (Exchange Traded Funds), который повторяет рыночные индексы, держать этот набор ETF в сво-

ем портфеле по возможности долго и получать достойный среднерыночный доход, не вникая глубоко в науку инвестирования, — это выглядит вполне разумным решением для частного инвестора. Инвестору при этом не надо тратить много времени на инвестирование, необходимо лишь по возможности постоянно пополнять свой инвестиционный фонд и один раз в год тратить несколько часов на ребалансировку портфеля — это вполне разумные затраты времени и сил для достижения своей будущей финансовой независимости, не отвлекающие человека от его основных дел и забот.

Аналитики наработали огромный статистический материал по такому способу инвестирования. Например, известно, что наиболее популярный в мире индекс акций S&P 500 на больших горизонтах инвестирования 70–100–150 лет позволяет инвестору получать среднегодовой доход в размере 9–10 %, что считается очень хорошим результатом: это покрывает среднюю инфляцию в размере примерно 3 % годовых и позволяет еще и прирастить свои сбережения в реальном исчислении на 6–7 % в год в среднем. Ни один другой традиционный класс активов — ни золото, ни облигации, ни недвижимость — не дает инвестору такой доходности на длинных горизонтах инвестирования, как акции.

Подробнее о доходности разных классов активов и доходности классических портфелей в приложениях «Доходность классов активов» и «Доходность инвестиционных портфелей».

Остается ответить только на один очень важный вопрос: удастся ли частному инвестору достичь фи-

нансовой независимости с помощью пассивного индексного инвестирования в разумные сроки? Ответ на этот вопрос неоднозначен: смотря какому инвестору. Грустно, но подавляющему большинству инвесторов это не удастся.



Шаг 4

**ОПРЕДЕЛЯЕМ, К КАКОЙ
ИЗ ПЯТИ КАТЕГОРИЙ
ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ
ВЫ ОТНОСИТЕСЬ**

Можно определить пять категорий инвесторов. Четыре из них — счастливые, но малочисленные, а одна — многочисленная, но не очень счастливая. Начнем со счастливых категорий инвесторов, которые реально преуспеют и достигнут своих целей с помощью пассивного индексного инвестирования, то есть составления портфеля из ETF.

Вот эти категории:

1. Те, у кого есть **значительный начальный капитал** в объеме, достаточном, чтобы обеспечить затраты этого человека или семьи на свою жизнь в течение 10 лет при привычном для них уровне потребления;
2. Те, кто начал инвестировать **очень рано**, в возрасте 18–20 лет, и кто при этом может постоянно откладывать хотя бы **четверть своего дохода на инвестиции**;

3. Те, у кого доходы настолько превышают расходы, что они могут направлять на инвестиции **хотя бы 40 %** от своего текущего неинвестиционного дохода (зарплаты или доходов от своего бизнеса);
4. Те, у кого личные неинвестиционные доходы растут год от года очень существенно — так, что они **обгоняют темп инфляции хотя бы на 3 % годовых**; это позволяет инвестору постоянно и ощутимо наращивать вложения в свой инвестиционный фонд даже в реальном выражении (с поправкой на инфляцию).

Если вы относитесь к одной из этих четырех счастливых категорий инвесторов, то путь пассивного индексного инвестирования вполне разумен для вас.

Доказательства и подробности в приложении «Четыре счастливые категории инвесторов».

Если же вы не уверены, что относитесь к одной из этих четырех счастливых категорий очень успешных людей, то есть если:

- вы стартовали без начального капитала, в 10 раз превышающего ваше годовое потребление;
- вы начали не в очень раннем возрасте, старше 20 лет;
- хотя и стартовали в инвестициях рано, но не можете постоянно направлять на инвестирование четверть своего дохода;
- вы не уверены, что рост ваших текущих неинвестиционных доходов будет постоянно и существенно обгонять темпы инфляции;

- вы не в состоянии отправлять на инвестиции 40 % или более от вашего дохода, а можете только, скажем, 15–20 %;

то вы являетесь представителем пятой категории, вы **обычный частный инвестор**. Эта категория существенно превосходит по численности все четыре счастливые категории, вместе взятые.

У обычных частных инвесторов существует серьезная проблема: они не смогут достичь своей финансовой независимости за разумное время, если пойдут по популярному сегодня пути пассивного индексного инвестирования. В большинстве случаев они не достигнут финансовой независимости никогда.

Эта книга написана в первую очередь для категории обычных частных инвесторов. Авторы посвятили несколько лет изучению подходов и построению алгоритмов, которые помогут обычным частным инвесторам достичь своей финансовой независимости за разумное время.

Но сначала стоит рассмотреть, в чем же, собственно, состоит проблема обычного частного инвестора.



Шаг 5

**РАЗБИРАЕМСЯ
С ГЛАВНОЙ
ПРОБЛЕМОЙ
ОБЫЧНОГО ЧАСТНОГО
ИНВЕСТОРА**

Исходные допущения таковы.

1. Будем считать, что человек начинает инвестировать в 30 лет. Опыт показывает, что чаще всего примерно так оно и бывает.
2. Будем считать, что основной **неинвестиционный** доход нашего инвестора составляет 100 каких-то условных денежных единиц в год, из которых он 15 единиц направляет на пополнение своего инвестиционного фонда, а на 85 единиц в год он живет.
3. Считаем, что финансовая независимость — это обеспечение за счет инвестиционного дохода того уровня жизни, к которому инвестор привык, то есть те самые 85 единиц в год с поправкой на инфляцию.

Опыт показывает, что независимо от уровня жизни человека, существенное его снижение восприни-

мается им как катастрофа. Да, уменьшение своего потребления на 10–20 % можно пережить. Но пережить уменьшение уровня потребления, скажем, вдвое нестерпимо психологически.

Поэтому мы будем исходить из того, что инвестор, перейдя на обеспечение себя исключительно за счет своего инвестиционного дохода, должен оставаться на том же уровне потребления, что и раньше. Именно в этом случае мы будем считать, что инвестор достиг финансовой независимости. И вопрос стоит так: в каком возрасте он сможет это себе позволить?

1. Учитываем инфляцию. Длительность периода инвестирования составляет обычно несколько десятков лет. На таких периодах невозможно не учитывать инфляцию. Например, если инфляция составляет 3 % в год (средний уровень в США), то каждые 24 года все цены удваиваются. Соответственно, расходы человека в номинальных ценах тоже удваиваются. А что в это время происходит с доходами человека? Если его доходы растут существенно быстрее инфляции, то он попадает в группу инвесторов, которых устроит пассивное инвестирование (упоминалось выше). Если доходы растут меньшими темпами, чем темп инфляции, этому человеку вообще не до инвестирования, он сосредоточен на текущем выживании, поскольку реальный уровень его потребления постоянно снижается. Поэтому примем, что у обычного частного инвестора доходы растут примерно в том же темпе, что и инфляция. То есть в ре-

альном выражении (с учетом инфляции) его уровень доходов остается примерно постоянным.

2. Расчет средней доходности основных классов активов приведен в приложении «Доходность классов активов». Результаты расчета ниже.

Средние значения номинальной и реальной доходности классов активов, в %

Класс активов	Номинальная	Реальная
Акции	9,36	6,46
Облигации	4,36	1,46
Наличные	2,45	-0,60
Золото	4,05	1,30
Инфляция	2,90	

В приложении «Доходность инвестиционных портфелей» показано, что так называемый «классический инвестиционный портфель» дает реальную доходность 3,95 % годовых в среднем. Мы будем ориентироваться на классический портфель для расчета.

На основании этой информации можно рассчитать срок обретения инвестором финансовой независимости при использовании традиционного подхода пассивного индексного инвестирования (вложения в ETF). Этот расчет представлен в приложении «Главная проблема обычного частного инвестора».

Расчет показывает, что к возрасту примерно 79 лет, после 49 лет постоянного инвестирования 15 % от своих доходов, объем инвестиционного фонда инвестора составит в реальном выражении примерно 85,54 условных денежных единиц, что немного превышает его обычное ежегодное потребление — 85 единиц с учетом инфляции (в ре-

альном выражении). А это значит, что инвестор может перестать работать, а вместо этого снимать привычную ему сумму — 85 единиц в год в реальном исчислении (то есть с поправкой на инфляцию в номинале он будет снимать каждый год все больше, чтобы компенсировать рост цен), и при этом его фонд не будет уменьшаться, а будет даже немного увеличиваться в реальном исчислении.

В каком-то смысле у нашего инвестора все хорошо. Одна беда — ему для этого надо сначала работать и производить накопления своего инвестиционного фонда до 79 лет! 49 лет он занимался инвестициями, не снимая ничего из своего фонда, а только постоянно пополнял его, и наконец в 79 лет он сможет оставить работу и жить на свой инвестиционный доход на привычном для себя уровне потребления.

Но ведь у него могут быть обоснованные сомнения, удастся ли ему вообще воспользоваться этой своей «пенсией». Если судьба призовет его в высшие сферы ранее 79 лет, то нет.

Кроме того, в этом примере мы предположили, что до 79 лет инвестор ничего не снимает со своего инвестиционного счета. Жизнь далеко не всегда протекает так гладко. Иногда возникают обстоятельства, когда деньги с инвестиционного счета приходится частично снимать. Существуют ведь еще две цели инвестирования, которые стоит иметь в виду, но которые мы не учли в этом расчете: непредвиденные жизненные обстоятельства на пути к пенсии и необходимость помочь близким в трудную минуту. Что будет, если их учесть? Это отодвинет срок «выхода на пенсию» еще дальше.

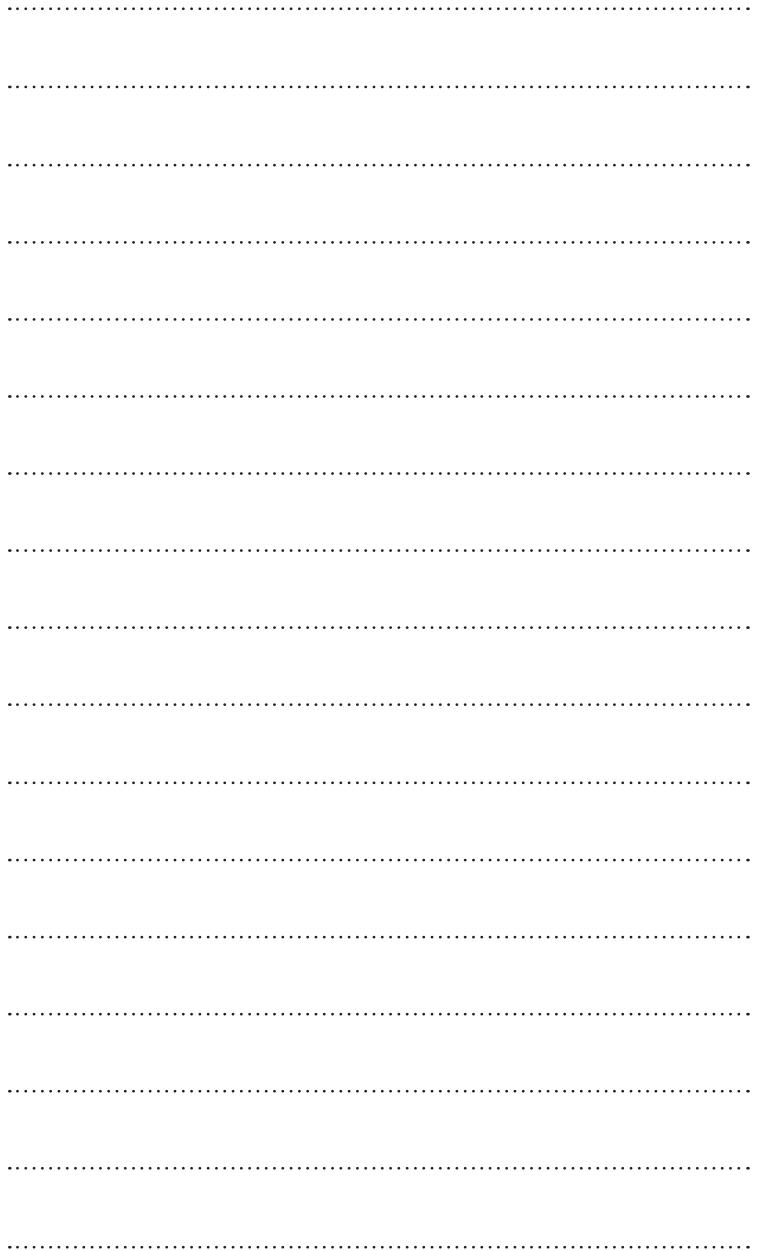
Мы также предположили, что инвестор может постоянно направлять 15 % своего дохода на инвестиции. А если он иногда сможет направлять только 10 %? А если в его жизни будут трудные годы, когда он вынужденно прервет на какое-то время пополнение своего инвестиционного фонда?

Наконец, если человек начал инвестировать не в 30 лет, а позже, в 33 или 37 лет? Что ему во всех этих случаях вообще не на что надеяться?

Вот в этом и состоит главная проблема обычного частного инвестора, когда он идет традиционным путем пассивного инвестирования: **он достигнет цели своей инвестиционной деятельности слишком поздно. А часто не достигнет ее вообще.**

ПОЛУЧАЕТСЯ, ЧТО ДЛЯ ОБЫЧНОГО ЧАСТНОГО ИНВЕСТОРА ВСЕ ЧЕТЫРЕ ТРАДИЦИОННЫХ ПУТИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ НЕ РАБОТАЮТ. ОНИ РАБОТАЮТ ТОЛЬКО ДЛЯ ЧЕТЫРЕХ ОТНОСИТЕЛЬНО НЕМНОГОЧИСЛЕННЫХ КАТЕГОРИЙ ОЧЕНЬ УСПЕШНЫХ ЛЮДЕЙ.

Интересно, что эту проблему обычного инвестора не очень-то замечают специалисты. По крайней мере, нам не встречались обсуждения темы в такой постановке. Чаще всего специалисты просто декларируют: пассивное инвестирование — это лучший вариант!



Шаг 6

**УЗНАЕМ, КАК РЕАЛЬНО
ВЫ СМОЖЕТЕ ДОСТИЧЬ
ФИНАНСОВОЙ
НЕЗАВИСИМОСТИ**

Как может и может ли вообще обычный частный инвестор все же достичь финансовой независимости за разумный срок, начав инвестировать в 30 лет и не имея начального капитала?

При традиционном подходе не получится. При мерно 4 % среднегодовой **реальной** доходности, соответственно — 7 % среднегодовой **номинальной** доходности пассивного инвестирования, если при этом идти по пути формирования классического инвестиционного портфеля, не позволяют обычно му инвестору достичь финансовой независимости в обозримом будущем.

Эта проблема заставила нас искать другие под ходы, которые, с одной стороны, не заставят частного инвестора превращаться в профессионала и посвящать этой работе большую часть своего времени, а с другой стороны, позволят ему достичь сво

ей финансовой независимости за разумный срок, не имея начального капитала.

Решение, на первый взгляд, напрашивается само собой: единственный и естественный выход для обычного инвестора состоит в том, чтобы **сделать свои инвестиции существенно более доходными**. Тогда он достигнет финансовой независимости в более раннем возрасте.

Возможно ли это? Ведь любой инвестор, даже и относящийся к счастливым категориям, тоже не прочь увеличить доходность своих инвестиций. Всем интересно это сделать. Почему же этого не делают все, если это возможно? И если это возможно, то как?

Большинство специалистов ответят вам на этот вопрос отрицательно: «Рынок обыграть нельзя! Довольствуйтесь тем, что он дает». И действительно, в рамках традиционного подхода этот ответ верен. Поэтому ничего не остается, кроме того, чтобы пойти **не совсем** традиционным путем.

Но есть ли какие-то другие варианты? Есть, конечно. Ведь существуют люди, разбогатевшие с нуля. Причем есть разные варианты такого обогащения.

Один из вариантов — попытка решить вопрос за пределами фондового рынка. Часто люди даже без расчетов интуитивно осознают невозможность достичь своих долговременных финансовых целей, стать финансово свободными при традиционном подходе к инвестированию на фондовом рынке. Скромная доходность рынка их не устраивает. И они ищут другой путь создания своей финансовой свободы за более короткий период, нежели полвека. «Разбо-

гатей за пределами фондового рынка, а потом сохраний свой капитал на фондовом рынке» — вполне разумный подход к обретению своей финансовой свободы.

Рассмотрим основные пути, как можно стать финансово состоятельным за пределами фондового рынка. Часто люди выбирают четыре варианта:

- инвестиции в недвижимость;
- собственный бизнес;
- инвестиции в криптовалюту;
- бурный карьерный рост.

Каждое из этих направлений имеет свои резоны. Но каждое имеет также и свои недостатки по сравнению с инвестированием на фондовом рынке.

Более подробный анализ достоинств и недостатков первых трех альтернативных инвестиций приведен в трех приложениях: «Недвижимость», «Собственный бизнес», «Криптовалюта».

Разумеется, три альтернативных направления инвестирования вполне могут использоваться как способы серьезного роста капитала. И если человеку удается хорошо зарабатывать на недвижимости, собственном бизнесе и в крипте — это просто замечательно! Но эти способы отнюдь не исключают работу инвестора на фондовом рынке. Более того, они уступают фондовому рынку в определенной мере.

Рассмотрим таблицу, в которой сведены результаты анализа альтернативных инвестиций в сравнении с инвестициями на фондовом рынке США. Значения знаков: ↓ — плохо, ↑ — хорошо, ⌂ — среднее значение.

Альтернативные инвестиции	Доходность	Риск	Ликвидность (простота купли/продажи)
Недвижимость	↓ В среднем низкая	↑ Низкий	↓ Низкая
Собственный бизнес	↑ Как правило, высокая	↓ Высокий	↓ Низкая
Крипта	↑ Очень высокая	↓ Очень высокий	↑ Высокая
Фондовый рынок США	↔ Средняя	↔ Средний	↑ Высокая

Выводы

1. Два направления инвестиций — в недвижимость и в собственный бизнес — имеют по два «плохих» параметра. Если вы инвестируете в эти направления, то стоит задуматься, не дополнить ли их инвестициями в другие направления, чтобы выровнять преимущества и недостатки этих вариантов.
2. Инвестиции в крипту обладают только одним, но существенным недостатком — очень высокий риск. Поэтому мы считаем, что тем, кто решился принять этот риск, все же стоит ограничить размер таких инвестиций объемом не более 25 % от своего инвестиционного фонда, а лучше — меньше. Остальное можно размещать на фондовом рынке, что снизит риск.
3. Фондовый рынок оказался единственным направлением, которое не содержит «плохих» параметров. Если бы еще удалось сделать доходность фондового рынка высокой, этому направлению вообще трудно было бы что-то противопоставить, кроме, пожалуй, крипты.

А ее можно тоже включить в свой инвестиционный портфель в ограниченном объеме.

Таким образом, мы возвращаемся к исходному пункту: частному инвестору не стоит отказываться от фондового рынка, но необходимо существенно повысить доходность своих инвестиций на нем.

Мы не забыли и про последнее направление стать успешным — бурный карьерный рост. Если у вас это получилось — это прекрасно, поздравляем! Но это явно не для всех. Не могут все стать топ-менеджерами. Что же делать остальным? Можно ли им получить желаемую финансовую свободу за счет инвестирования на фондовом рынке?

Сначала рассмотрим, насколько повышение доходности инвестиций улучшит ситуацию с достижением финансовой независимости для обычного частного инвестора, который начал без накопленного ранее капитала.

Представим, что нам удалось каким-то образом вдвое повысить реальную доходность инвестиционного портфеля с 4 до 8 % годовых. Номинальная доходность при этом повысится с 7 до 11 % годовых. В приложении «Как повышение доходности оказывается на сроках обретения финансовой независимости?» сделан расчет для этого случая.

Выводы

При увеличении среднегодовой реальной доходности до 8 % годовых достижение финансовой независимости происходит не за 49, а за 25 лет. И не в 79, а в 55 лет инвестор, стартовавший в 30 лет с нуля,

может начать жить исключительно на инвестиционные доходы, не уменьшая при этом свои потребительские привычки и предпочтения. Впечатляет?

Вот почему увеличение доходности своих инвестиций — это не про то, что «много денег лучше, чем мало», а про то, сможете ли вы с помощью инвестирования достичь своих инвестиционных целей или придется так и окончить жизнь бессмысленным сберегателем. Это не про жадность, а про разумный подход, который только и придает смысл инвестированию как способу достижения своих жизненных целей, если вы обычный частный инвестор.

Шаг 7

ВЫБИРАЕМ ПЯТЫЙ ПУТЬ ДЛЯ ЧАСТНОГО ИНВЕСТОРА

Дело за «малым» — надо получить номинальную доходность портфеля инвестиций 11 % годовых (8 % в реале), на 4 % годовых выше тех 7 % (4% в реале), которые дает классический портфель, составленный из ETF. Дополнительные 4 % годовых меняют ситуацию принципиально: срок обретения финансовой независимости сокращается с 49 до 25 лет. Как этого достичь?

За все надо платить. Увеличения среднегодовой доходности на 4 % годовых можно достичь, пожертвовав некоторыми принципами современной портфельной теории.

Первая жертва состоит в том, чтобы отказаться от широкой диверсификации портфеля, сосредоточившись на наиболее доходных направлениях. Имя этой жертвы — отказ от широкой диверсификации.

Частично мы уже сделали это в самом начале. Мы отказались от диверсификации по странам и континентам, выбрав только рынок США. Этот рынок в последние сто лет дает наиболее высокую доходность (рынки Австралии и ЮАР тоже показали за сто лет высокую доходность, но они сильно уступают США по объему рынка и рискованности).

Сейчас сделаем еще один шаг: сократим классы активов в инвестиционном портфеле, исключив из него облигации и золото.

Шаг 8

СОЗДАЕМ СВОЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ

Напомним еще раз значения средних доходностей классов активов.

**Средние значения номинальной
и реальной доходности классов активов, в %**

Классы активов	Номинальная	Реальная
Акции	9,36	6,46
Облигации	4,36	1,46
Наличные	2,45	-0,60
Золото	4,05	1,30
Инфляция	2,90	

Из этой таблицы видно, что облигации, золото и наличные дают реальную доходность менее 1,5 % годовых. Поэтому первая жертва во имя увеличения

среднегодовой доходности — отказаться от неэффективных активов в портфеле инвестора.

При этом нельзя отказаться от наличных (размещенных в короткие депозиты, инструменты денежного рынка или короткие казначейские обязательства), поскольку инвестору нужна «подушка безопасности» на случай непредвиденных обстоятельств. А вот золото и облигации можно попробовать исключить.

Давайте сравним средние ожидаемые доходности классического портфеля с портфелем, состоящим только из ETF-акций и из наличных денежных средств. Причем объем наличных будем по-прежнему держать в доле 10 % от общего объема портфеля.

Было:

**Классический портфель, США,
реальная доходность, в %**

Актив	Реальная годовая доходность	Доля в портфеле	Доходность от объема портфеля
Акции (ETF VOO)	6,46	54	3,49
Облигации	1,46	36	0,53
Кеш	-0,60	10	-0,06
Общий доход портфеля в год			3,95

Желая повысить доходность, мы исключаем облигации.

Стало:

**Портфель из акций и наличных, США,
реальная доходность, в %**

Актив	Реальная годовая доходность	Доля в портфеле	Доходность от объема портфеля
Акции (ETF VOO)	6,46	90	5,81
Кеш	-0,60	10	-0,06
Реальный годовой доход портфеля			5,75

Доходность увеличилась, но пока еще далека от величины реального годового дохода 8 % годовых, который мы стремимся достичь.

Бесплатный сыр, как известно, бывает только в мышеловке. Чем мы платим за то, что повысили доходность? Платой является повышение волатильности. На малых интервалах — от месяца к месяцу и от года к году — доходности такого портфеля будут колебаться больше, чем у классического портфеля. Но на больших интервалах 5–10 и более лет эти колебания усредняются и поэтому будут существенно уменьшены (подробнее об этом ниже).

Вопрос стоит так: готовы ли вы потерпеть большие колебания доходности и серьезные просадки вашего инвестиционного портфеля на относительно малых интервалах ради повышения доходности на длинном горизонте инвестирования (на этом понятии подробнее остановимся ниже)?

Ответ зависит от вашей психологии, от вашей толерантности к риску колебаний активов. Но он зависит еще и от того, сколько вам лет, есть ли у вас в запасе достаточно длинный горизонт инвестирования.

Мы полагаем, что если вы обычный инвестор без достаточного объема накоплений и вам уже 45 лет или более, то вам не стоит идти на риск такого недиверсифицированного портфеля, который состоит только из ETF-акций и наличных. Вам лучше придерживаться классического подхода. Хотя вы и не достигнете, по-видимому, своей финансовой независимости, но ваши финансовые проблемы будут уменьшены.

Если же вам менее 45 лет, то ответ на вопрос, каким путем вам идти, зависит главным образом от вашей индивидуальной переносимости риска.

Более молодым людям можно уверенно советовать идти путем повышения доходности за счет повышения волатильности. На длинном горизонте инвестирования колебания среднегодовой доходности со временем будут существенно сглажены, при этом величина средней доходности будет высокой. А ведь у вас впереди именно длинный горизонт инвестирования.

Итак, первый шаг к цели «8 % годовых реальной доходности» сделан, мы увеличили доходность. Но этот шаг оказался недостаточен, реальная доходность увеличилась только до 5,75 %. Нам надо ее еще повысить. Как?

Шаг 9

**ОБУЧАЕМСЯ РАБОТЕ
С ИНДИВИДУАЛЬНЫМИ
АКЦИЯМИ,
ОТОБРАННЫМИ
AVI-СТРАТЕГИЯМИ**

Как можно еще увеличить доходность инвестиций?

Активное инвестирование (Stock Piking) в виде отбора для долгого владения акций таких компаний, которые имеют наилучшие показатели экономической деятельности и акции которых торгуются по разумной цене, является перспективным для повышения доходности портфеля.

Эффективность такого подхода доказали своей деятельностью великие инвесторы: Б. Грэм, У. Баффетт, Дж. Темплтон, Ф. Фишер, П. Линч и другие. По этому пути идут и их последователи.

Но как применить этот подход для частного инвестора, который исповедует ГУЧИ? Он ведь не будет анализировать финансовую отчетность компаний, как это делали великие инвесторы.

У нас возникла идея переложить работу анализа компаний и их акций на компьютерную программу.

Пусть «специалистом» будет машина, а частный инвестор просто воспользуется результатом.

Но возможно ли это? Может ли программа помочь в том, в чем помогали интеллект и высочайший профессионализм лидеров инвестиционной индустрии? Мы проверили это.

Результат оказался интересным: вопреки мнению многих специалистов, вопреки гипотезе эффективного рынка, нам удалось показать, что алгоритмические стратегии стоимостного инвестирования (Algorithmic Value Investing, **AVI-стратегии**, как мы их назвали), основанные на подходах Грэма и Баффетта к отбору акций, позволяют существенно повысить доходность инвестиций по сравнению с пассивным инвестированием в рыночный индекс.

И эту группу активов — одиночные, отобранные программой акции — мы предлагаем включать в инвестиционный портфель для повышения его доходности. Вот графики динамики активов (NAV — Net Assets Value) трех разработанных нами AVI-стратегий в сравнении с динамикой активов пассивного инвестирования в рыночный индекс (ETF VOO, повторяющий индекс S&P 500) за 12 лет с 1 июля 2012 года по 1 июля 2024 года.

За этот период рыночный индекс вырос в 4,9 раза. А лучшие AVI-стратегии GREEN и YELLOW позволили за это же время увеличить активы инвестора более чем в 12 раз. При этом «наименее успешная» из представленных AVI-стратегий — INDIGO — все же дала рост активов в 9,9 раз, что тоже вдвое выше того, что показал рынок.

**Помесячная динамика чистых активов при инвестировании
по AVI-стратегиям в сравнении с инвестированием
в индекс S&P 500. Старт 01.07.2012**

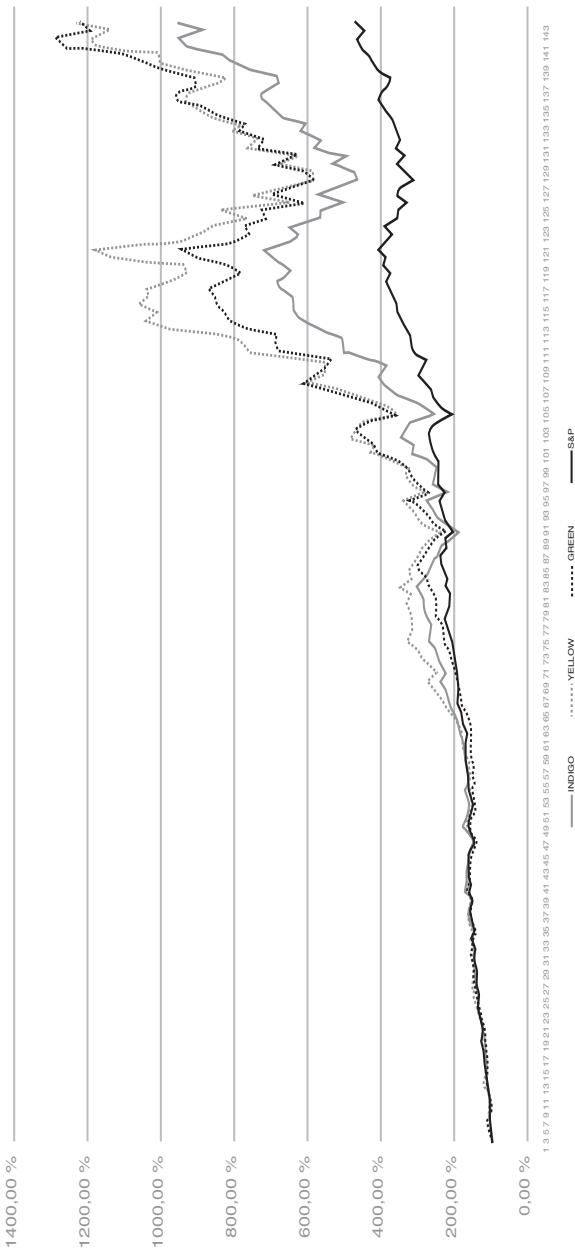


Рис. 1

Среднегодовые номинальные доходности AVI-стратегий на этом горизонте инвестирования составили:

YELLOW — 23,25 % годовых,

GREEN — 23,17 % годовых,

INDIGO — 20,71 % годовых.

Индекс S&P 500 Total Return на этом же горизонте дал инвестору среднегодовую доходность 13,80 % годовых.

То есть среднегодовая доходность при инвестировании по AVI-стратегиям превысила среднегодовую доходность инвестирования в индекс на 6,9–9,7 % годовых в зависимости от выбранной AVI-стратегии.

Но это доходность именно за 12 лет: с 1 июля 2012-го по 1 июля 2024-го. А как на других горизонтах инвестирования? Вот какую доходность показали AVI-стратегии на разных временных горизонтах в сравнении рыночным индексом S&P 500:

Среднегодовая доходность стратегий на 01.07.2024 г., в %

Стратегии	2 года	5 лет	10 лет	12 лет
INDIGO	37,29	13,86	20,12	20,70
GREEN	40,93	20,14	23,01	23,17
YELLOW	36,59	16,12	23,03	23,24
S&P 500	19,09	15,40	12,47	13,80

Как видим, наборы одиночных акций, отобранные программой по алгоритмическим стратегиям

стоимостного инвестирования (AVI-стратегиям), показывают существенное превышение доходности над доходностью инвестиций в рыночный индекс на больших горизонтах для всех трех стратегий.

Это обстоятельство является жизненно важным для частного инвестора, поскольку открывает ему дорогу для достижения своих инвестиционных целей и позволяет ему, стартовав с нуля, стать финансово независимым человеком за вполне разумный срок около 25 лет.

Рассчитаем доходность портфеля с включенным в него классом индивидуально отобранных по AVI-стратегии акций:

**Портфель из ETF, AVI и наличных, США,
реальная доходность, в %**

Актив	Реальная годовая доходность	Доля в портфеле	Доходность от объема портфеля
Акции (ETF VOO)	6,46	40	2,58
Акции (AVIstocks)	11,00	50	5,50
Кеш	-0,60	10	-0,06
Реальный годовой доход портфеля			8,02

При такой структуре портфеля мы достигли требуемой реальной доходности 8 % годовых (и, соответственно, номинальной доходности 10,92 % годовых). Это означает, что стартовавший с нуля обычный частный инвестор сможет стать финансово независимым за 25 лет. Цель достигнута!

Но у читателя может возникнуть ряд вопросов.

1. Где частный инвестор может получить список этих индивидуально отобранных акций по алгоритму AVIstocks на сегодня?
2. Что это за алгоритм такой? В чем конкретно состоит суть алгоритма отбора акций AVIstocks?
3. Почему доходность даже наименее доходной стратегии INDIGO, как указано выше, составляет более 20 %, а при этом в вышеприведенном портфеле (см. таблицу выше) мы указали реальную доходность по AVI-стратегиям только 11 %. Номинальная, соответственно, будет 13,9 % годовых, гораздо меньше тех 20 %, которые показала стратегия? Почему же мы взяли для расчета существенно более низкую доходность?
4. Можно ли утверждать, что и в будущем алгоритм и программа AVIstocks будет давать такую же высокую доходность, как это было раньше?
5. Чем инвестор расплачивается за увеличение доходности портфеля при включении в него более доходных AVI-акций?

Ответим на эти резонные вопросы.

1. Актуальный на текущий день список акций по каждой из AVI-стратегий можно получить на нашем сайте:
2. Описание алгоритма отбора AVI-акций приведено ниже в главе «Суть алгоритма AVIstocks».
3. На исследованном горизонте с 01.07.2012 по 01.07.2024 г. доходность AVI-стратегий была очень высока, но и рынок на этом горизонте показывал аномально высокую среднегот-



довую доходность 13,8 % годовых. Нет оснований полагать, что в будущем рынок будет оставаться столь же высокодоходным. Более реалистичным было бы предположить, что в будущем средняя доходность американского рынка будет, как это было и ранее на очень больших горизонтах, колебаться вокруг среднего значения примерно 9,4 % годовых. Разумно при этом предположить, что и доходность AVI-стратегий тоже снизится на столько же, до примерно 16–18 % годовых в среднем. Но почему все же у нас в таблице взята номинальная доходность 13,9 % (реальная 11 %), а не 16–18 %? Это является результатом более серьезного исследования AVI-стратегий. Дело в том, что иногда AVI-стратегии могут показывать и менее высокую доходность. Кто хочет разобраться подробнее и посмотреть, какую доходность показывают стратегии при разных датах старта инвестиций и на разных горизонтах инвестирования, посмотрите приложения «Результаты анализа AVI-стратегий» и «Неопределенность результатов снижается при увеличении горизонта инвестирования».

4. Вопрос о том, будут ли AVI-стратегии работать в будущем так же хорошо, как это было в прошлом, требует сначала ответа на более общий вопрос: а в какой мере вообще все исследования рынка, которые полностью основаны на изучении прошлого, годятся для использования в будущем? Честный короткий ответ: этого никто не может сказать точно, но обычно это

работает. И этому есть объяснения. Более подробный ответ приведен в приложении «А будет ли это работать в будущем?».

5. Инвестор платит за включение в свой портфель одиночных акций, отобранных программой AVIstocks, большей волатильностью портфеля. Здесь мы подходим к важнейшему вопросу о риске, который принимает на себя инвестор, когда он формирует такой неклассический портфель, который вы видите в последней таблице. Обсуждению этого вопроса посвящена следующая глава.

Шаг 10

РАЗБИРАЕМСЯ В СУТИ ИНВЕСТИЦИОННОГО РИСКА¹

¹ Эта глава может оказаться сложной для неподготовленного читателя. В этом случае ее можно просто пропустить и прочитать только последний абзац. (Прим. авт.)

Мы последовательно отказывались от широкой диверсификации портфеля ради большей доходности. Сначала мы отказались от географической диверсификации, остановившись на рынке только одной страны — США. Затем мы отказались от включения в портфель низкодоходных классов активов: облигаций и золота. Наконец мы отступили от чисто пассивного инвестирования, предложив включать в портфель также и алгоритмически отобранные индивидуальные акции. В результате нам удалось достичь своей цели — сформировать портфель с ожидаемой средней реальной доходностью 8 % годовых (примерно 11 % в номинале). Это позволяет начавшему с нуля и не очень молодому инвестору обрести свою финансовую независимость примерно за 25 лет.

Но как обстоит дело с надежностью этих инвестиций? Насколько велик риск инвестирования в такой портфель?

Стоит сначала разобраться с тем, что понимать под риском инвестиций. А там реально есть, с чем разбираться.

Для наших целей можно выделить два определения риска:

- **Риск** — это вероятность возможной нежелательной потери чего-либо при плохом стечении обстоятельств.
- **Риск** — это произведение вероятности на убыток.

Здесь сразу возникают вопросы.

Инвестирование — это процесс, длищийся во времени. Что понимать под «убытком» или «нежелательной потерей»: мгновенное короткое ухудшение доходности или долговременные потери дохода?

Допустим, актив (цена вашего портфеля в данный момент) существенно просел за один день, а затем тут же восстановился. Это большой риск или маленький?

Другой вопрос: если ваш актив за последние полгода вырос на 50 %, а затем за один месяц потерял 10 %, это лучше или хуже, чем если бы актив медленно, но ровно рос и вырос за полгода только на 15 %, но зато ничего не потерял в следующий месяц?

Ответы на эти и подобные вопросы зависят от вашей толерантности к риску и от вашей жизненной ситуации. Одно дело — вы молодой человек, у которого все впереди, другое — вы на пенсии, и вам

необходимо тратить на жизнь вполне определенную сумму ежемесячно.

Получается, что риск — это фактор во многом субъективный и психологический. Поэтому можно ожидать, что в количественном измерении риска мы столкнемся с разными подходами.

Действительно, в инвестиционных исследованиях предлагаются разные метрики, которыми можно измерять риск, а также соотношение риска и доходности.

Вот некоторые из них:

- Standard Deviation;
- Beta;
- Sharpe Ratio;
- Alpha;
- Sortino Ratio;
- Taynor Ratio;
- Jensen's Alpha.

Уже само обилие разных вариантов измерения риска и измерения соотношения риска и доходности показывает, что однозначного способа оценки этих параметров нет. В этом деле многое зависит от инвестора, от тех целей, которые он для себя поставил, начав инвестировать, и от субъективного восприятия риска.

Для дальнейшего обсуждения нам надо уточнить два понятия: горизонт инвестирования и период измерений.

Горизонт инвестирования — это весь период от начала инвестирования до момента, который будем называть концом инвестирования; это тот период,

на котором производится вычисление параметров доходности и риска.

Шаг измерений — это временной шаг, на котором мы будем фиксировать значения актива портфеля инвестора (NAV). Мы в качестве периода измерений будем далее везде брать один месяц, хотя может быть взята и любая другая величина: один день, одна неделя, один год.

Обычно для оценки риска рассматривается множество значений показателя «Рост актива на каждом периоде измерений» для всего выбранного горизонта инвестирования. Например, если у нас горизонт инвестирования 10 лет — с 1 января 2014 года по 1 января 2024 года, то на этом горизонте 120 периодов измерений (месяцев). И на первое число каждого месяца нам необходимо зафиксировать значение актива (стоимость портфеля инвестора). Тогда нетрудно вычислить рост/снижение актива от месяца к месяцу (от одной точки шага измерения к соседней точке). Этот ряд значений и будет являться исходной информацией почти для всех формул расчета риска.

Для разных метрик существуют разные формулы вычисления риска. Но все они имеют дело именно с величинами роста или снижения активов на каждом шаге измерений.

Мерой риска считается равномерность или, наоборот, неравномерность месячных изменений актива. Считается, что чем более неравномерно от периода к периоду изменяется значение актива, тем больше риск.

Приведем основные метрики значений риска и соотношения доходности и риска для горизонта инвестирования в 12 лет — с 1 июля 2012 года по 1 июля 2024 года — при помесячном периоде измерений для одной из AVI-стратегий GREEN в сравнении с индексом S&P 500.

Таблица основных показателей доходности, риска и их соотношений

Метрики значений риска	GREEN	S&P 500
Среднемесячный рост	1,76 %	1,09 %
Стандартное отклонение	6,87 %	4,37 %
Коэффициент Шарпа	0,22	0,19
Бета	1,21	
Альфа	7,06 %	

Исходные данные для расчетов приведены в приложении «Как измерять риск?»

Вывод:

Стратегия GREEN:

- дает положительную Альфу;
- выше по коэффициенту Шарпа (доходность на единицу риска) в сравнении с инвестированием в рыночный индекс.

Мы разработали и пользуемся метриками риска, которые принципиально отличаются от вышеупомянутых. Но не будем их здесь приводить, чтобы не усложнить изложение.



Шаг 11

**ВНИКАЕМ
В ПРИНЦИПЫ
АЛГОРИТМА
AVISTOCKS**

Компьютерная программа, реализующая алгоритм отбора акций на основе фундаментального анализа компаний, называется AVIstocks.

AVI — ЭТО АББРЕВИАТУРА
ОТ ALGORITHMIC VALUE INVESTING
(АЛГОРИТМИЧЕСКОЕ СТОИМОСТНОЕ
ИНВЕСТИРОВАНИЕ).

Программа отбирает список наиболее привлекательных с инвестиционной точки зрения акций на текущий момент времени. Отбор акций производится в соответствии с выбранными критериями отбора, совокупность которых мы назвали AVI-стратегией отбора акций. Таких стратегий может быть несколько в зависимости от используемых критериев отбо-

ра. На данный момент имеется три исследованных AVI-стратегии, и работа над формированием новых хороших AVI-стратегий продолжается.

Опишем кратко суть работы программы AVIstocks.

Исходными данными для формирования списка инвестиционно привлекательных акций являются экономические показатели деятельности компаний-эмитентов.

На основании годовых финансовых отчетов за ряд прошедших лет вычисляются различные обобщенные показатели, характеризующие компанию как таковую: ее прибыльность, рост ее активов, силу ее защищенности от конкурентов, привлекательность бизнес-модели с инвестиционной точки зрения. Это хорошо известные и широко применяемые показатели, которые называются **мультипликаторами**.

Работа производится в два этапа.

На первом этапе вычисляются отдельные показатели — мультипликаторы, которые характеризуют один какой-то параметр. Например, одним из показателей является среднегодовой рост выручки компаний.

Рассмотрим в качестве примера компанию **Apple Inc.**

Выручка компании **Apple Inc.** за 2024-й финансовый год, который у нее закончился 28.09.2024, составляет 391,03 миллиарда долларов. А, например, 7 лет назад, в 2017 году (который закончился у компании 30.09.2017), выручка составила 229,23 миллиарда долларов.

Эти цифры содержатся в годовых финансовых отчетах компании **Apple**.

Нетрудно рассчитать, что выручка за последние 7 лет в среднем росла на 7,93 % в год (compound). Это один из показателей, характеризующий рост компании, — она увеличивает продажи из года в год.

Насколько компания *Apple* превосходит или отстает от других компаний США в этом отношении? В среднем выручка по всем компаниям США росла (медианный рост) в этот период на 9,6 % в год. Эта величина тоже рассчитывается программой AVI stocks. Таким образом, по росту выручки компания *Apple* немного отстает от среднего роста по компаниям США.

Однако рост выручки не единственный показатель, характеризующий темпы роста. Очень важным является рост прибыли. Ведь компании существуют, чтобы приносить прибыль своим акционерам. Как обстоят дела с этим показателем? В 2024-м финансовом году прибыль *Apple* составила 93,74 миллиарда долларов. А в 2017-м финансовом году прибыль составляла 48,35 миллиардов долларов. Все эти данные берутся из базы данных с годовыми финансовыми отчетами компаний.

Программа AVIstocks рассчитывает средний годовой рост прибыли компании *Apple* за последние 7 лет. Получается 9,91 % в год. Много ли это? Чтобы оценить это, программа рассчитывает также, что в среднем компании США давали за этот период 10,7 % среднегодового роста прибыли. Итак, по этому показателю компания *Apple* тоже немного не дотягивает до средней компании США.

Но есть и другие критерии, которые характеризуют рост. Например, важным является показатель

чистой прибыли, приходящейся на одну акцию компании. Ведь мы с вами покупаем акции, а не всю компанию. И нам важно понимать, сколько прибыли придется на владельца одной акции. Важно также рассчитать, растет ли этот показатель от года к году или нет. Программа все это вычисляет.

AVIstocks анализирует подобным образом 17 показателей, характеризующих не только рост, но и многие другие важные параметры бизнеса. Эта работа выполняется для каждой компании США, акции которой торгуются на рынке. А таких компаний более 8000.

На втором этапе на основании полученных значений мультиликаторов строится шесть рейтингов, характеризующих бизнес с разных точек зрения:

- рейтинг роста компании (Rating Growth);
- рейтинг конкурентного преимущества компании (Rating Moat);
- рейтинг инвестиционной привлекательности бизнес-модели компании (Rating Attractiveness);
- суммарный рейтинг качества бизнеса компании (Total Rating);
- рейтинг дивиденда (Rating Dividend);
- рейтинг привлекательности цены акции компании (Rating Price).

В совокупности эти показатели определяют инвестиционный профиль компании. Такая работа проводится для каждой компании, акции которой торгуются на рынке США.

Далее на основании стратегии отбора из всех компаний, торгемых на рынке США, выбираются на текущую дату акции только тех компаний, которые

удовлетворяют всем заданным критериям отбора (Screening). Полученный список акций и будет результатом отбора AVI-стратегии на данную дату.

Инвестор может самостоятельно купить этот набор инвестиционно-привлекательных акций. Но это еще не конец его работы. Иногда акции приходится продавать. Это происходит по одной из двух причин:

- показатели компании ухудшились, она стала проигрывать другим компаниям, акции которых торгуются на рынке;
- компания по-прежнему хороша, но ее акции торгуются по настолько завышенной цене, что имеет смысл их продать, а на вырученные деньги купить акции тоже хорошей компании, но по приемлемой цене.

Поэтому время от времени нужно обновлять список компаний в портфеле инвестора.

Как часто это делать? Наши исследования показали, что оптимальная величина проверки компаний, которые в портфеле инвестора, для разных стратегий разная, обычно раз год или раз в два года. Поэтому через год или два надо снова воспользоваться программой AVIstocks на текущую дату, посмотреть список инвестиционно привлекательных акций на тот момент и сформировать новый портфель, то есть выполнить ту же работу, которая выполнялась в самом начале использования AVI-стратегии. И так надо поступать каждый год или два года в зависимости от выбранной стратегии.

То, что эти действия выполняются редко, всего раз в год или два, на руку частному инвестору. Эта работа не отнимает много времени, ГУЧИ выполняется.

Для помощи инвестору в выборе инвестиционно-привлекательных акций на данную дату создан наш сайт, где вы можете найти список акций, отобранных по каждой из AVI-стратегий на текущий день.



Шаг 12

ЗНАКОМИМСЯ С РЕЗУЛЬТАТАМИ ИССЛЕДОВАНИЯ AVI-СТРАТЕГИЙ

AVI-стратегии показали высокие результаты на горизонте инвестирования в 12 лет (см. рис. 1).

Но, конечно, простого сравнения доходностей AVI-стратегий на данном горизонте инвестирования в 12 лет, который вы видите на графике, совершенно недостаточно, чтобы делать окончательные выводы. Требуется гораздо более глубокий анализ. Более подробные результаты анализа AVI-стратегий на разных горизонтах инвестирования с учетом доходности и риска приведены в приложении «Результаты анализа AVI-стратегий».

Основные цифры доходности приведены в таблице.

**Среднегодовая доходность стратегий
на 01.07.2024 г., в %**

Стратегия	2 года	5 лет	10 лет	12 лет
INDIGO	37,29	13,86	20,12	20,70
GREEN	40,93	20,14	23,01	23,17
YELLOW	36,59	16,12	23,03	23,24
S&P 500	19,09	15,40	12,47	13,80

Интересно также рассмотреть вариант, когда инвестор одновременно ведет все три портфеля, соответствующих трем указанным стратегиям. В этом случае полученная им доходность приведена в таблице ниже.

**Среднегодовая доходность стратегий
на 01.07.2024 г., в %**

Стратегии	2 года	5 лет	10 лет	12 лет
Три портфеля вместе	38,27	16,71	22,05	22,37
S&P 500	19,09	15,40	12,47	13,80

Более детальный анализ на большом объеме результатов использования AVI-стратегий (более 10 000) показал, что инвестирование по данным стратегиям имеет, разумеется, разброс эффективности в зависимости от горизонта инвестирования и даты старта инвестирования. При осторожной, консервативной оценке можно утверждать, что среднее превышение доходности AVI-стратегий над инвестированием в ры-

ночный индекс будет составлять 4–6 % годовых или несколько больше на средне- и долгосрочных горизонтах инвестирования (более 6 лет), что, по нашему мнению, является хорошим результатом, поскольку позволяет частному инвестору достичь своих инвестиционных целей за разумный срок.

Важным результатом является также полученный вывод, что с увеличением горизонта инвестирования разброс в среднегодовых доходностях между разными датами старта уменьшается, а их среднегодовые значения на больших горизонтах инвестирования становятся близкими к асимптотическому среднему по каждой данной стратегии.

Это означает, что вне зависимости от того, насколько удачными или неудачными были первые годы от старта инвестирования, со временем среднегодовые доходности на всем горизонте инвестирования при работе с AVI-стратегиями будут все больше приближаться к средней величине, которая на 4–6 % годовых выше, чем при инвестировании в рыночный индекс. Подробности этого анализа приведены в приложении «Неопределенность результатов снижается при увеличении горизонта инвестирования».



Шаг 13

**УЧИМСЯ ПРОСТОМУ
СПОСОБУ
УЛУЧШИТЬ СВОЮ
ИНВЕСТИЦИОННУЮ
СУДЬБУ**

Сколько бы ни старались ученые по возможности снять или уменьшить риск инвестирования, но все же в судьбе инвестора очень многое зависит от того, на какой период рынка попал его горизонт инвестирования. Был это бычий или медвежий рынок, как затем чередовались эти полосы и насколько длительными они были. Мы не можем это предсказать заранее, будущее неопределенно. И все аналитики, в миллионах статей предсказывающие, что произойдет с фондовым рынком в будущем, все же мало что могут с этой неопределенностью поделать. Это относится и к использованию AVI-стратегий.

Хорошая новость состоит в том, что эту неопределенность можно смягчить. Причем весьма просто. Для снятия проблемы неудачного старта надо

просто ждать, продолжая придерживаться выбранной стратегии.

УОРРЕН БАФФЕТТ ГОВОРИЛ:
«НЕ БЕСПОКОЙТЕСЬ О ЕЖЕДНЕВНЫХ
КОЛЕБАНИЯХ РЫНКА. УОЛЛ-СТРИТ
ДЕЛАЕТ СВОИ ДЕНЬГИ НА АКТИВНОСТИ.
ВЫ ЗАРАБАТЫВАЕТЕ ДЕНЬГИ НА БЕЗДЕЙСТВИИ».

На больших горизонтах инвестирования вам встречаются и хорошие, и плохие времена. Наш анализ показал, что поскольку средняя доходность по AVI-стратегиям выше, чем по рынку, то со временем эффект неудачной точки старта, если, допустим, вам не повезло со стартом, размывается. И наоборот, если вам повезло на начальном периоде инвестирования, со временем ваша среднегодовая доходность снизится и тоже приблизится к асимптотическому среднему значению, которое примерно на 4–6% годовых выше среднерыночных показателей.

Таким образом, на больших горизонтах инвестирования разница в доходности при разных вариантах старта будет все менее заметной. Зато будет все более заметной победа над инвестированием в рыночный индекс.

Вот эти асимптотические средние доходности разных AVI-стратегий:

- INDIGO — 16,7 % годовых;
- GREEN — 18,9% годовых;
- YELLOW — 18,5 % годовых.

При этом рыночный индекс S&P 500 на этом же 12-летнем горизонте дает асимптотическую среднюю доходность 12,1 %.

Это номинальные асимптотические доходности. Реальные доходности (с учетом инфляции) вы получите, если вычтете из всех этих цифр темп среднегодовой инфляции (примерно 2,9%).

Указанные доходности обеспечивают обычному частному инвестору, стартовавшему без начального капитала, обретение финансовой свободы за 25 лет инвестирования.

Подробности исследования того, как влияет увеличение горизонта инвестирования на стабильность получаемых результатов изложены в приложении «Неопределенность результатов снижается при увеличении горизонта инвестирования».

Общий вывод: не дергаться, продолжать придерживаться выбранной стратегии. Со временем ваша доходность станет весьма близка к асимптотической средней доходности по данной стратегии. А асимптотические средние доходности у AVI-стратегий высоки.



Шаг 14

СОЗДАЕМ СВОЙ ПЛАН ДЕЙСТВИЙ

Частный инвестор, когда он дочитал до этого шага, вправе спросить: «Окей, написано много букафф, я даже проникся и готов действовать. Но что мне конкретно делать, чтобы достичь своей финансовой свободы?»

Придется поставить встречный вопрос: «А сколько вам лет?» Дело в том, что предлагаемый в этой книге подход хорошо работает для тех, кому еще не так много лет, у кого впереди 25–30 лет инвестирования.

Итак, **если вам до 40 лет**, то достижение финансовой свободы за 25 лет вас, скорее всего, устроит. Тогда вы можете сформировать свой инвестиционный портфель, как мы уже обсуждали, из следующих активов и в следующих пропорциях:

Портфель из ETF, AVI и наличных, США, реальная доходность, в %

Актив	Реальная годовая доходность	Доля в портфеле	Доходность от объема портфеля
Акции (ETF VOO)	6,46	40	2,58
Акции (AVIstocks)	11,00	50	5,50
Кеш	-0,60	10	-0,06
Реальный годовой доход портфеля			8,02

Среднегодовая реальная доходность такого портфеля, которая будет составлять около 8 % (номинальная доходность — 11% годовых), даст вам возможность достичь финансовой независимости через 25 лет от начала инвестирования, если вы будете постоянно откладывать от своего текущего (неинвестиционного) дохода по 15 % на инвестирование.

Вам только надо наполнить выбранные группы активов конкретным содержанием, то есть обсудить, какие конкретные ETF покупать, в чем хранить наличные и как работать с акциями, отобранными программой AVIstocks.

Про акции, отобранные AVI-стратегиями, мы поговорим в следующей главе. Сейчас о двух других активах.

ETF акции

Разумеется, часто стоит включать один из фондов, который копирует самый популярный в мире индекс S&P 500. Например, ETF **VOO** компании *Vanguard*.

Но можно включить и фонды экономических секторов, которые показывали в прошлом и с достаточ-

ной уверенностью будут показывать в будущем результаты, опережающие индекс S&P 500.

Например, перспективными выглядят фонд **VGT** — информационные технологии. Этот фонд за последние 10 лет дал 20,37 % годовых в среднем. И есть основание полагать, что компании информационных технологий будут показывать хорошие результаты и в будущем.

Представляют интерес и фонды, которые включают в себя акции больших компаний с быстрым ростом выручки и прибыли. Примером таких фондов может быть **VUG** (большие по капитализации компании с высоким ростом). Этот фонд давал за последние 10 лет среднегодовую доходность 15,17 %.

Сформировать конкретный пакет ваших ETF акций можно по-разному. Многое зависит, в частности, от объема вашего фонда. Например, если общий объем вашего инвестиционного фонда, скажем, 100 тысяч долларов, и вы 40%, то есть 40 тысяч долларов, направляете на инвестиции в группу ETF акций, то вы можете купить все три вышеуказанные ETF, причем примерно половину суммы имеет смысл направить в фонд всего рынка, а остальное поровну разделить между остальными:

- ETF VOO — 20 тысяч долларов;
- ETF VGT — 10 тысяч долларов;
- ETF VUG — 10 тысяч долларов.

Если же общий объем вашего инвестиционного фонда составляет 10 тысяч долларов, и вы 40%, то есть 4 тысячи долларов, направляете на инвестиции в группу ETF акций, то вам вряд ли стоит дробить эту сумму на четыре части. Вероятно, стоит в этом

случае ограничиться только основным индексом, инвестировать все 4 тысячи в ETF VOO.

Конкретное наполнение каждой группы активов портфеля — это отдельная задача, для решения которой необходимо учесть множество личных обстоятельств: как часто и какими суммами вы готовы пополнять свой инвестиционный фонд, потребуются ли вам снятия из вашего фонда «по дороге» к финансовой свободе, как оптимизировать налоги для вашей конкретной ситуации и так далее. Если вам нужна помощь, стоит обратиться к хорошему финансовому советнику.

Кеш

Этот актив тоже нуждается в детализации. Ведь это не просто деньги под подушкой. Их тоже имеет смысл разместить, чтобы они давали пусть небольшой, но доход.

Тут надо решить две противоположные задачи одновременно: чтобы деньги всегда можно было снять на неотложные нужды и чтобы они были размещены при этом с приличной доходностью.

Замечание: Для российского инвестора здесь есть свои особенности, которые мы обсудим в последней главе.

Как выбрать направления размещения наличных — на депозитах банков, на мани-маркете, в короткие векселя казначейства США или другие инструменты, чтобы сочетать ликвидность с доходностью, — это тоже отдельная задача, в которой нет

единого рецепта, ее надо решать под ваши индивидуальные обстоятельства и нужды. Эту задачу стоит обсудить с хорошим финансовым консультантом.

Работу же с группой активов «Акции AVIstocks» мы обсудим в следующей главе.

Если вам за 40, то инвестиционный портфель со структурой, указанной выше, позволит вам достичь финансовой независимости только в 65+. Поздно ли это для вас?

Если для инвестора до 40 лет мы предложили более-менее стандартный подход, то для тех, кто начал после 40, возникают совершенно различные варианты решений, которые существенно зависят от конкретной ситуации.

Обратившись к нам на сайт, вы можете в онлайн-режиме обсудить решения для вашего конкретного случая.



Шаг 15

ОСВАИВАЕМ РАБОТУ С AVI-СТРАТЕГИЯМИ

Каковы же действия инвестора при работе с AVI-стратегиями? Что конкретно и как часто надо делать?

Сначала скажем, что работа с AVI-стратегиями не занимает у инвестора много времени. Наши исследования показали, что наиболее эффективно обновлять портфель, сформированный по AVI-стратегиям, раз в один-два года. Поэтому работа с AVI-стратегиями проста:

1. Вы покупаете акции, выбранные по какой-то стратегии на текущую дату программой AVI-stocks. Причем вы стараетесь в каждую позицию вложить примерно одинаковую сумму.

Вот пример того, что у вас получится.

Стратегия YELLOW	Дата старта 02.09.2024	Дата обновления 02.09.2024	
СОСТАВ ПОРТФЕЛЯ			
Тикер*	Цена	Число акций	Сумма
APH	67,45	594	40 065,30
ODFL	192,80	207	39 909,60
CASH			25,10
Всего активов (NAV)			80 000,00

2. Собственно это и все.

ТЕПЕРЬ ГОД ИЛИ ДВА (В ЗАВИСИМОСТИ
ОТ ВЫБРАННОЙ СТРАТЕГИИ)
ВАМ НИЧЕГО ДЕЛАТЬ НЕ НАДО.

Это, возможно, самое трудное — год или два не обращать внимания на то, как у вас идут дела.

3. Через эти год или два вам нужно продать все акции этого портфеля, а на вырученные деньги купить новый инвестиционный портфель из тех акций, которые на тот момент вам по рекомендует программа по вашей стратегии. Вы увидите этот список акций в вашем личном кабинете на сайте. Вам опять надо вложить по возможности равную сумму в каждую позицию обновленного портфеля. Вам также необходимо опять сформировать табличку, по

* Тикер — это короткий уникальный код (буквенный или буквенно-цифровой), который присваивается ценным бумагам, криптовалютам, индексам и другим активам на бирже для их быстрой и точной идентификации.

добрную приведенной выше, но с новой датой обновления и новым списком акций в вашем портфеле.

4. Опять забыть о ваших инвестициях на год-два.
5. И так далее, раз в год или два вам нужно будет проделывать эту небольшую работу по обновлению портфеля и снова «засыпать» до следующего обновления портфеля.

Вот таким несложным образом вам надо вести себя, чтобы получить доходность, существенно опережающую рыночные показатели.

Замечание: некоторые акции, которые вам надо будет купить в обновленный портфель, уже были у вас в старом портфеле, возможно, в другом количестве. В этом случае не обязательно продавать все акции, а потом покупать их заново. Необходимо лишь докупить или, наоборот, частично продать эти акции для выравнивания позиции до необходимого числа этих акций в новом портфеле. Если вы так поступите, то вам не надо будет платить излишний налог на реализованную прибыль в части тех акций, которые все равно остаются в вашем обновленном портфеле.

6. Если у вас по окончании периода, когда пришла пора обновлять портфель, скопилась для инвестиций еще сумма наличных, добавьте ее к той, которая получена при продаже вашего предыдущего портфеля акций. И уже всю полученную общую сумму распределите примерно поровну между акциями, которые выбраны для вас на этот день программой AVIstocks в качестве инвестиционно привлекательных.

7. Если же у вас еще **до окончания** двухлетнего периода скопилась приличная сумма средств, которые вы копите для инвестиций (не менее 10 тысяч долларов), и вы хотите ее тоже инвестировать, не дожидаешься наступления времени обновления портфеля, вы можете создать свой второй портфель, выбрав ту же или другую AVI-стратегию. Вы повторяете те же действия, что и с формированием первого портфеля.
8. Если вы создаете второй портфель (что очень хорошо, поскольку несколько сгладит колебания ваших общих активов), то важно не перепутать, какие акции у вас находятся в первом портфеле, а какие — во втором. Дело в том, что у вашего брокера все акции будут вместе, у него они не распределены по портфелям. Поэтому важно, чтобы у вас были зафиксированы состав, дата создания и дата обновления каждого портфеля отдельно в виде табличек, аналогичных той, которая указана в приведенном выше примере.
9. Важно иметь в виду, что бывают моменты и периоды, когда какая-то из AVI-стратегий вообще не выбирает никаких инвестиционно привлекательных акций, список отобранных акций на данную дату пуст. Это означает, что на данный день вообще нет никаких акций, которые удовлетворяют условиям данной стратегии. Что делать в этом случае?

Вариантов два: или ничего не покупать, остаться в кеше и ждать, когда эта стратегия выберет нако-

нец список инвестиционно привлекательных акций, или перейти к использованию другой AVI-стратегии.

Отсутствие списка отобранных AVI-стратегией акций — это звоночек. Бывают периоды, когда оставаться в кеше и ничего не покупать — это лучшая стратегия, рынок перегрет, и хороших акций по нормальной цене просто нет. Поэтому отсутствие списка отобранных акций — это не досадная промашка стратегии, а своего рода торговый сигнал: «Оставайтесь в кеше, хороших акций нет».

Вот и все. Остальное — и это главная проблема инвестора — психология и борьба с самим собой. Не обращать никакого внимания на колебания ваших активов и два года бездействовать — это сложная психологическая задача. Но именно такое поведение приводит к успеху.

Примечание: все изложенное в этой главе относится только к группе одиночных отобранных по AVI-стратегии акций. Если у вас в портфеле имеются и два других класса акций: ETF и наличные денежные средства, то с этими двумя группами активов тоже надо работать. Подробности были изложены в предыдущей главе.



Шаг 16

ВЫРАБАТЫВАЕМ ПРАВИЛЬНУЮ ПСИХОЛОГИЮ ИНВЕСТОРА

Уоррен Баффетт в предисловии к книге Грэма «Разумный инвестор» писал:

ЧТОБЫ УСПЕШНО ЗАНИМАТЬСЯ
ИНВЕСТИРОВАНИЕМ,
НЕ НУЖНЫ НИ СВЕРХВЫСОКИЙ IQ,
НИ ИЗОЩРЕННЫЕ БИЗНЕС-СТРАТЕГИИ,
НИ ИНСАЙДЕРСКАЯ ИНФОРМАЦИЯ.
НУЖНО ЛИШЬ УМЕНИЕ
ПРИНИМАТЬ РЕШЕНИЯ
НА ОСНОВЕ ЗДРАВОГО СМЫСЛА
И СПОСОБНОСТЬ КОНТРОЛИРОВАТЬ ЭМОЦИИ,
НЕ ПОЗВОЛЯЯ ИМ ПРИВОДИТЬ
К РАЗРУШИТЕЛЬНЫМ ПОСЛЕДСТВИЯМ.

В этой фразе великого инвестора нет преувеличения. Ее стоит осознать буквально. Два и только два условия успешной инвестиционной деятельности он выделил:

- принимать решения на основе простого здравого смысла;
- контролировать эмоции.

У программы AVIstocks нет эмоций. Также программа в состоянии принимать решения на основе «здравого смысла», просто вычисляя экономические параметры деятельности компаний и отбирая акции лучших компаний в соответствии с этими параметрами.

Но окончательное решение всегда принимает не алгоритм, а инвестор. Ему-то как раз трудно избавиться от эмоций. В этом и состоит главная психологическая проблема инвестирования вообще и инвестирования по AVI-стратегиям в частности.

Выигрышная психология инвестирования всегда контриинтуитивна. Ведь если вы делаете все так же, как и все, то и результаты у вас будут, как у всех. Поэтому при кажущейся простоте работы с AVI-стратегиями, им трудно следовать именно в психологическом плане. Умение следовать простым правилам и не поддаваться эмоциям — это почти все, что нужно для победы. И именно это умение отличает успешных инвесторов от неуспешных.

Правила просты и общеизвестны.

1. **Следуй своему пути!** Рассмотрим пример: 9,4 % годовых — это среднегодовая nominalная доходность рыночного индекса S&P 500 на больших горизонтах инвестирования.

Допустим, она вас устраивает, и вы решили купить ETF на рыночный индекс S&P 500. Все вроде бы хорошо. Но если вы начали инвестировать в начале 2000 года, то через 10 лет, к началу 2010 года, вы не получили дохода вообще! 10 лет в ноль! Значит ли это, что вы выбрали неправильный путь и надо отказаться от инвестирования? Нет. Вам не повезло с точкой старта. Бывает. Если вы будете придерживаться той же самой стратегии инвестирования в ETF, повторяющий S&P 500 (например, VOO), то в следующее десятилетие вы получите высокую среднегодовую доходность — более 13 % годовых, существенно больше обычной средней доходности 9,4% годовых. И этим вы частично компенсируете отсутствие дохода в первое десятилетие. Тот же, кто отказался от выбранного пути, испугавшись, что в течение 10 лет дохода никакого нет, тот не получил доход в первом десятилетии и не воспользовался возможностью получить необычно высокий доход во второе десятилетие.

2. **Покупай постоянно**, несмотря на рыночную ситуацию! Печальный результат «потерянного десятилетия» нулевых связан с двумя рецессиями, которые на него пришлись: кризис доткомов 2000–2001 и ипотечный кризис 2008–2009. Если же вы не просто одноразово инвестировали в начале 2000 года, а постоянно продолжали пополнять свои инвестиции, несмотря на эти два кризиса, то к 2010 году вы пришли совсем не с нулевым, а с вполне

достойным доходом. Причем вложения именно в разгар кризисов вам очень помогли. Да, именно инвестиции, сделанные в разгар кризисов, если вы не испугались вкладываться в то время, когда другие продают и когда цены акций низки, — эти инвестиции оказались наиболее доходными. Как видим, опять отказ от эмоционального поведения сослужил добрую службу.

3. **Стоит упомянуть**, что умение покупать, когда цены неоправданно занижены (и все продают), и умение продавать, когда цены неоправданно высокие (и все покупают), — это очень хорошее умение. Допустим, вы продали акции, когда их цена стала завышенной, а цены этих акций продолжили расти дальше уже после вашей продажи! Вы совершили ложный шаг? Нет! Вы никогда не поймаете самый пик. Да и задачи такой нет. Вы продали, когда цена стала завышенной по отношению к правильной цене. Отлично! Вы поступили верно. Вам не нужны акции по завышенной цене. Может быть, цена еще вырастет, а только потом упадет. Ничего страшного, вы не спекулянт, вы не пытаетесь поймать наилучшую цену. Вы долгосрочный инвестор. Вы продаете то, что имеет неоправданно высокую цену. Такая стратегия приведет вас к победе.

Все сказанное относится не только к инвестированию в рыночный индекс. С инвестированием по АВИ-стратегиям все то же самое, работает та же психология. Здесь тоже необходимо долгосрочное

следование определенной стратегии инвестирования, без оглядки на кратковременные результаты. И также очень хорошо покупать постоянно, не глядя на рыночную обстановку. Такое поведение приведет вас к финансовой свободе за разумный срок.

Возможен вопрос: поскольку AVI-стратегии построены на основании принципов давно известного фундаментального анализа и поскольку никто бы не возражал иметь дополнительные 4–6 % годовых по отношению к рынку, почему же инвесторы не пользуются широко этими прекрасными возможностями?

Ответа два. Существует проблема сложности экономического анализа бизнеса корпорации и разумности цены ее акций для всех акций огромного рынка. Эту проблему мы решаем с помощью алгоритма и программы AVIstocks. Но основная сложность кроется в сфере психологии инвестора.

Рассмотрим конкретный пример. Если вы 1 июля 2012 года начали инвестировать по стратегии YELLOW, то до 1 апреля 2016 года ваши активы иногда бывали ниже того, что получалось бы при инвестировании в рыночный индекс (ETF VOO), иногда выше, но в целом — около индекса. Зато с апреля 2016-го ваши активы никогда больше не опускались ниже активов, которые у вас были бы при инвестировании в индекс S&P 500.

Более того, через 12 лет со дня старта ваших инвестиций, а именно на 1 июля 2024 г. ваш капитал увеличился в 12 раз, если вы инвестировали по стратегии YELLOW. А при инвестировании в рыночный индекс S&P 500 вы бы тоже, конечно, увеличили свои активы, но только в 4,7 раза.

Таким образом, чем больше ваш горизонт инвестирования, тем все менее вероятно, что активы «по стратегии» хоть раз, хоть ненадолго опустятся ниже активов «по рынку». Если статистические свойства стратегии и рынка неизменны, а матожидание дохода по стратегии выше, чем у рынка, то это легко доказывается строго математически. Поэтому постоянное следование выбранной стратегии, несмотря на текущие колебания, — залог успеха.

Все изложенное, конечно, может выглядеть разумным при чтении. И вы можете согласиться с этими рассуждениями теоретически. Но представьте себе, каково это психологически — видеть, что вы из месяца в месяц 4 года подряд то немного выигрываете, то немного проигрываете рынку, и не знаете, наступит ли этому конец.

Вы готовы к этому? Вы готовы и через 4 года продолжать пользоваться выбранной стратегией и понимать, что вы в конце концов серьезно опередите рынок? Это реально трудно. Если вы готовы, то вам открыт путь к высокодоходным инвестициям с использованием АВЛ-стратегий. Если нет — не спрашивайте, почему так мало людей следуют известным принципам фундаментального анализа, которые позволяют существенно обыграть рынок. Вы уже знаете ответ.

Дело в психологии инвестора. Всем хочется, чтобы было стабильно и быстро, а путь к успеху выглядит как «долго и неровно».

Вывод: меньше внимания кратковременным результатам и постоянное следование выбранному пути приводят к победе. Все по заветам Баффетта.

Шаг 17

ОБДУМЫВАЕМ ВСЕ ЗА И ПРОТИВ

Мы почти закончили изложение предлагаемого подхода к инвестированию, который позволит частному инвестору обрести финансовую независимость в разумные сроки. Этот раздел мы хотели бы посвятить небольшой дискуссии.

Предложенный нами подход обязательно встретит возражения у некоторых профессионалов инвестиционной индустрии. Хотя бы потому, что он отличается от основного направления инвестиционной мысли настоящего времени.

Сегодня очень популярна идея, что отбор акций не дает возможности повысить доходность по отношению к среднерыночной доходности. Имеется масса более или менее остроумных аргументов для обоснования этой идеи. Поэтому многие специалисты инвестиционной индустрии придерживаются мнения, что пассивное индексное инвестирование

без попыток обыграть рынок является единственным разумным подходом для частного инвестора.

Другая общепризнанная мысль состоит в том, что широкая диверсификация инвестиционного портфеля по классам активов и в географическом аспекте является благом для инвестора, поскольку не только позволяет сглаживать просадки, но зачастую дает лучшие результаты по соотношению «риск/доходность», чем составляющие портфель классы активов.

Предлагаемый в этой книге подход, не отрицая плодотворности этих общепринятых идей, отказывается считать их единственными возможными или наиболее разумными для частного инвестора.

Проблема этого пути, как мы показали выше, состоит в том, что при таком подходе обычный частный инвестор не достигнет своей финансовой независимости за разумный срок. Традиционный путь подходит лишь для довольно узких категорий весьма успешных людей.

Мы предлагаем несколько другой подход: существенно повысить доходность, повышая волатильность. При этом также увеличивается и величина дохода на единицу риска. Этот подход интересен прежде всего для людей, не имеющих большого капитала на старте или вообще его не имеющего, но зато имеющих в запасе 25–30 лет для инвестирования. Им этот подход позволяет достичь финансовой независимости. Впрочем, для других категорий инвесторов повышение доходности инвестиций, мы думаем, тоже представляет интерес.

Поскольку наш подход может вызвать дискуссию, мы считаем разумным сразу обсудить несколько наиболее часто используемых аргументов защитников традиционного подхода к инвестированию и сформулировать свои контраргументы.

Основные идеи противников подхода, связанного с алгоритмическим отбором одиночных акций и отказом от широкой диверсификации портфеля, на наш взгляд, состоят в следующем.

1. **«Современный рынок является высокоэффективным».** Поэтому индивидуальный отбор акций в надежде получить более высокую доходность, чем в среднем по рынку, бесперспективен.

Мы не согласны с этим утверждением. На наш взгляд, фондовый рынок не является эффективным, гипотеза эффективного рынка не верна в силу целого ряда теоретических и экспериментальных аргументов. Возражения на утверждение об эффективности рынка приведены в приложении «Рынок эффективен?».

2. **«Увеличить доходность инвестиций можно и безо всякого отбора акций, просто используя кредитное плечо при инвестировании в индексы».**

Нет, мы не согласны с этим. Работа с кредитным плечом имеет по крайней мере два принципиальных недостатка по сравнению с использованием AVI-стратегий. Подробные возражения на этот аргумент приведены в приложении «Кредитное плечо и AVI-стратегии».

3. «Параметрические модели не работают, это известно со времен “магической формулы” Джоэла Гринблатта».

Мы не согласны с этим утверждением. На наш взгляд, параметрические модели могут работать, а могут и не работать. Для того чтобы параметрическая модель вызывала доверие, должен быть выполнен ряд условий. Эти условия, которые позволяют доверять параметрической модели, приведены в приложении «Параметрические модели не работают?». Там же показано, что в нашем случае эти условия выполнены.

Шаг 18

НАЧИНАЕМ ИНВЕСТИРОВАТЬ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ США

Эта книга написана для русскоязычного читателя. Говорящие на русском инвесторы сегодня широко рассеяны географически. Конечно, Россия на первом месте по их численности. Но и за ее пределами много русскоговорящих. Они проживают (примерно в порядке убывания численности, точных данных нет) в Украине, Казахстане, Беларуси, Германии, США, Киргизии, Узбекистане, Израиле, Канаде, Латвии, Эстонии, Испании, Великобритании. И есть много других стран, где проживают русскоговорящие семьи. Всего людей с российскими паспортами за пределами России насчитывается, по разным оценкам от 10 до 40 миллионов человек. А русскоговорящих за пределами России насчитывается около 140 миллионов человек (данные существенно разнятся в разных источниках).

И у каждого из русскоговорящих потенциальных инвесторов, как живущих в России, так и за ее пределами, имеются свои особые обстоятельства, которые позволяют им с большими или меньшими сложностями инвестировать на рынке США.

Мы предлагаем разделить вопрос инвестирования на рынке США на три отдельных вопроса:

- Как вывести деньги из России?
- Каких брокеров или других посредников использовать для операций с ценными бумагами на биржах?
- Как ввести заработанное в Россию, если это необходимо?

Как вывести деньги

Вывод денег из России также состоит из двух частей: «Куда?» и «Как?»

Куда переводить деньги?

Перевод денежных средств лучше всего осуществлять в зарубежный банк. Во-первых, если вы хотите инвестировать, например, на рынке США, вам все равно лучше иметь банковский счет за пределами России, поскольку перевод денег прямо из России биржевому брокеру может вызвать проблемы, связанные с санкциями. Во-вторых, вам все равно нужен будет счет в зарубежном банке для организации системы безопасности ваших инвестиций (см. ниже).

Удобными юрисдикциями для открытия банковского счета россиян являются Армения, Грузия, Казахстан.

Вот банки, услугами которых вы можете воспользоваться:

- Армения: Unibank, Ardshin Bank, Ineco Bank
- Грузия: TBC Bank, Bank of Georgia
- Казахстан: Halyk Bank, Freedom Bank, Center-credit Bank

Возможен также Дубай. Это обсудим ниже.

До 1 января 2025 года счета в казахских банках можно было открывать дистанционно, но с 01.01.2025 года изменился закон. Сейчас вам придется лично приехать в одну из перечисленных стран, чтобы открыть счет в банке.

По закону, если вы налоговый и валютный резидент России, вы должны уведомить налоговую инспекцию о том, что у вас открыт счет за границей. Это надо сделать, если вы прожили в календарном году 183 дня или более в России. В противном случае вам не нужно уведомлять налоговую инспекцию.

Если вы налоговый резидент России (правило 183 дней в году), то после уведомления об открытии счета, вам ежегодно до 1 июня нужно будет представлять в налоговую отчет о движении средств на этом счете за прошедший год.

Для физических лиц штраф за то, что вы не сообщили о своем зарубежном счете, составляет от 4 до 5 тысяч рублей.

Как переводить деньги за рубеж?

1. Деньги можно переводить в долларах и в некоторых случаях — в рублях со своего счета в российском банке на свой счет в иностран-

ном банке. Возможно, законодательство России будет изменено и перевод в долларах станет невозможен в будущем. Но можно переводить и в рублях.

2. Можно купить криптовалюту в России, после этого продать ее за границей, и наличные внести на ваш счет в иностранном банке.

Каких брокеров или других посредников использовать для операций с ценными бумагами на биржах

Когда ваши деньги находятся в банке за границей, встает вопрос о том, через какие институты покупать акции на американском фондовом рынке.

Первый вариант посредника простой и понятный — биржевой брокер. Каких брокеров выбрать? Если вы являетесь гражданином только России, у вас есть следующие варианты:

- **Freedom** в Армении и Казахстане;
- **Interactive Brokers** в США;
- **Halyk Finance** в Казахстане;
- **Ultima World (DIFC)** в Дубае (есть детали, которые надо обсуждать при выборе этого варианта). Счет у них можно открыть дистанционно из России и перевести им деньги напрямую, минуя счет в иностранном банке (можем дать контакты).

Если у вас есть второе гражданство, то список вариантов расширяется:

- **TD Ameritrade (Schwab);**
- **Tiger Brokers** в США и Сингапуре;
- **FirstTrade.**

Плюсы работы с брокерами:

1. Как правило, низкие комиссии.
2. Низкий порог входа.
3. Высокая ликвидность инвестиций: вы можете быстро вывести деньги со счета.

Минусы работы с брокерами:

1. Налоги: нужно платить налог на **реализованный** прирост активов в той стране, где вы являетесь налоговым резидентом. Если вы торгуете или обновляете свой портфель раз в год или чаще, это могут быть заметные суммы.
2. Если вы являетесь налоговым резидентом России, вам необходимо уведомить налоговую службу и ежегодно сообщать о доходах и движении средств на вашем счете.

Многие боятся того, что их счета у брокера могут быть заблокированы по причине российского гражданства. Отдельные случаи блокировки счетов у физических лиц из тех, кто не находится под персональными санкциями, к сожалению, существуют. Но они носят именно единичный характер. Плохой вариант, которого, по нашему мнению, стоит реально опасаться, состоит в том, что брокер может потребовать вывода средств и закрытия счета. Для того чтобы обезопасить себя от таких неожиданностей, мы рекомендуем открыть счета как минимум у двух брокеров и в зарубежном банке.

Второй вариант посредника — это фирмы инвестиционного страхования жизни и/или траст. Немно-

го подробнее: когда вы покупаете полис инвестиционного страхования, ваши деньги и ценные бумаги находятся «внутри» полиса страхования жизни. При этом вы можете покупать и продавать ценные бумаги «внутри» вашего полиса. Вы можете годами получать реализованную прибыль от роста курса, и при этом вы не платите налогов до тех пор, пока вы не сняли со своего полиса денег больше, чем в него вложили.

Но здесь есть нюанс, связанный с тем, что вы по российскому законодательству должны пересчитать свой доход в рубли, затем рассчитать свою прибыль в рублях. А потом уплатить налог с этой прибыли в рублях. Поэтому у вас возникает налог еще и на курсовую разницу (рост курса доллара к рублю). Но, повторим, это касается только сумм, которые вы вывели сверх своих вложений в страховой полис.

Также вы НЕ должны сообщать о наличии у вас страхового полиса в налоговую. Законодательство России не требует этого.

Компаний, которые предоставляют услуги инвестиционного страхования жизни и трастов, достаточно много: Investors Trust, Hansard, RL 360, IAL и другие. Но, в отличие от брокеров, их нужно подбирать индивидуально под вас. Там много нюансов, начиная от суммы, которую вы вкладываете, от того, какой онлайн кабинет вам нужен, и заканчивая тем, нужна ли вам банковская карта, привязанная к вашему полису или нет. Поэтому лучше обратиться по этим вопросам к страховому консультанту инвестиционного страхования жизни, который подберет подходящую для вас компанию.

Плюсы работы с инвестиционным страхованием/трастом

1. Не нужно платить налоги, пока вы не вывели из полиса столько, сколько в него вложили.
2. Ваши деньги «не видят» государство. Законодательство России не требует декларировать договоры страхования жизни.

Минусы работы с инвестиционным страхованием/трастом

1. Высокая комиссия. У каждой компании инвестиционного страхования комиссии установлены по-своему, и есть разные варианты оплаты. Но в среднем это выглядит примерно так: за первые 5–10 лет вам нужно будет выплачивать 1–1,5 % в год от инвестированной суммы. Суммарная выплата за 5–10 лет составит примерно 7–10 %. Много!

Но есть и плюс: по истечении этого срока вы можете продолжать обслуживание без комиссии страховой компании сколь угодно долго.

2. Высокий порог входа. Обычно от 100 тысяч долларов США.
3. Низкая ликвидность. «Нужно держать» активы в обслуживании минимум 5 лет. Обычно есть варианты от 5 до 10 лет. Вы, конечно, сможете снять деньги в экстренном случае и раньше, но комиссию страховой компании придется заплатить за все годы, на которые вы подписались.

4. Эти компании проводят более или менее строгий комплаенс¹. Вам нужно будет показать легальные источники ваших средств.

Отметим важное: обычно существует еще и вариант **не разового** вложения средств в страховой полис, а периодического довнесения необходимых сумм. При этом график внесения платежей оговаривается в страховом полисе, и вы подписываете его с самого начала. За нарушение графика предусматриваются серьезные штрафы. Мы категорически не рекомендуем такой вариант. За годы действия страхового полиса в нашем турбулентном мире много чего может произойти. Вы можете не суметь в будущем выполнить ваши обязательства, которые на старте кажутся вполне выполнимыми. Поэтому совет: только единовременное внесение всей суммы, чтобы не иметь отсроченных обязательств.

Итак, резюмируя, разумной и достаточно защищенной представляется такая схема:

- Иметь счет в банке (или счета в банках) за пределами России. Здесь можно хранить вашу подушку безопасности в виде наличных денежных средств, или коротких депозитов, или можно разместить средства на мани-маркете.
- Иметь брокерские счета у двух брокеров для той доли ваших денежных средств, которые могут понадобиться в ближайшие 5 лет. Сюда разумно поместить ETFы, которыми вы не будете ак-

¹ Комплаенс (от англ. compliance — соответствие) — это система управления рисками в организации, направленная на соблюдение законодательства, отраслевых стандартов, чтобы избежать юридических и репутационных потерь. (Прим. ред.)

тивно торговать. Дело в том, что реализованная прибыль и даже не прибыль, но то, что кажется прибылью при переводе в рубли по выросшему курсу, облагается налогом по российскому законодательству. Чтобы избежать лишних налогов, стоит получать по возможности лишь нереализованную прибыль: активы увеличились, но они не проданы, значит прибыли нет. Нет и налога.

- Иметь полис инвестиционного страхования жизни для средств, которые вы отложили на относительно долгий срок. На счете этого полиса вы можете вести более активную торговлю, у вас не будет налогов с реализацией прибыли, поскольку ваша прибыль «упакована» в договор страхования жизни. Сюда можно поместить, например, работу с портфелем одиночных акций, который вам придется время от времени обновлять.

При такой схеме работы у вас появляется гибкость, которая позволяет вам реагировать на различные изменения во внешней среде, успешно сохраняя свои инвестиции в разных условиях и оптимизируя налоги.

Вы можете переводить ваши ценные бумаги от одного брокера к другому, если вы с первым чем-то друг другу не понравились. Вы также можете продать акции и перевести денежные средства другому брокеру или в ваш банк.

По истечении оговоренного срока платежей в инвестиционном страховании жизни вы можете перевести любую сумму из этого договора к одному из ваших брокеров, на счет в зарубежном банке или

ввести в Россию для своих текущих нужд без штрафов и дополнительных платежей.

То есть в целом такая схема работы представляется достаточно защищенной и гибкой.

Как ввести заработанное обратно в Россию?

1. Банковский перевод с вашего иностранного счета на ваш российский счет. Нужно понимать, что в этом случае налоговая «увидит» ваш перевод и вам нужно будет объяснить источник происхождения средств.
2. Крипта. Можно купить криптовалюту за границей, после этого продать ее в России.
3. Разменяться с кем-то из ваших друзей, тех, кто хочет вывести деньги из России. Вы перечисляете деньги на его счет, скажем, в Армении, а он на ваш счет в России.

Если вы хотите получить наше мнение о том, как поступить в вашей конкретной ситуации, напишите нам t.me/avistock. Обсудим!

Все описанное на данном шаге относится к ситуации на момент написания этой главы — осени 2024 года. Надо иметь в виду, что постоянно происходят изменения законодательства как России, так и других стран, изменяются также и правила конкретных финансовых институтов.

УСПЕХОВ ВАМ,
УВАЖАЕМЫЕ ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТОРЫ!

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1

ПОЧЕМУ США?

Причин, по которым мы выбрали США в качестве рынка инвестирования, несколько.

1. США — очень большая страна с точки зрения ее доли в мировой экономике.
- Доля ВВП США в мировом ВВП составляет примерно 25 % (на первом месте в мире). Точнее, по оценкам разных международных институтов, от 24 до 27 %.
- Доля фондового рынка США гораздо больше, она составляет около 50 % общемирового фондового рынка (рис. 2).
- Расчеты в долларах США составляют примерно 49 % от общего объема мировой торговли.



Рис. 2

1. США — ведущая технологическая держава в наиболее перспективных и наиболее быстро развивающихся областях современной экономики: информационные технологии (IT), индустрия здоровья (Health Care), управление бизнесом (Business Management) и финансы (Finance).
2. Инвестировать в США очень удобно из-за высочайшего уровня стандартов раскрытия информации для инвесторов. Можно подробно ознакомиться с деятельностью любой компании за много лет. Пожалуй, ни в одной другой стране мира нет столь простого, быстрого и полного доступа к любой информации о любой компании, акции которой котируются на бирже, как в США. Это привлекает инвесторов всего мира на биржи США.

3. Ну и, наконец, долгосрочная доходность рынка акций США превосходит доходность рынков почти всех других стран. За последнюю сотню лет только рынки акций ЮАР и Австралии показали чуть более высокую доходность. А с учетом риска вложений рынок США, на наш взгляд, является исключительным и наиболее разумным выбором.

Результат влияния такой исключительности этой страны на фондовые рынки всего мира может быть проиллюстрирован на примере ипотечного кризиса 2008–2009 годов. Этот кризис был сугубо американским, его вызывали именно проблемы с ипотечными бумагами США. Но он породил кризисную волну во всем мире. Причем глубина кризиса в странах, географически далеких от США, например в России или в Юго-Восточной Азии, была куда масштабнее, и восстановление происходило существенно дольше, чем в самой Америке. Хотя, казалось бы, какое дело фондовому рынку России, например, до проблем с ипотекой в США. А результат кризиса в России оказался серьезнее, чем в самих США.

Отсюда, кстати, можно сделать любопытный вывод, что экономика и фондовые рынки всего мира настолько взаимосвязаны и настолько ориентированы на США, что географическая диверсификация инвестиционных портфелей мало что дает в смысле снижения рисков, но сильно проигрывает по сравнению с доходностью инвестированию только в США.

США далеко не идеальная страна, там есть немало острых проблем. В последнее время это вид-

но невооруженным глазом. Но мировая экономика и политика так устроены, что проблемы США все равно становятся проблемами всего мира, а вот преимущества своего положения США не особенно готовы разделить со всем миром.

Поэтому мы будем рассматривать в этой книге рынок, на котором инвестируем сами, — рынок США.

Приложение 2

ОТДАТЬ ДЕНЬГИ ПРОФЕССИОНАЛАМ

Вот табличка (SPIVA — S&P Indices Versus Active), которая показывает, какой процент профессиональных активно управляемых фондов не дотягивает до среднерыночных показателей.

Тут много строк для разного типа фондов. Кто интересуется, может изучить все данные подробнее, но мы рассмотрим только первую строку. Это активно управляемые фонды акций США. Они сравниваются по доходности с полным рынком акций США (индекс S&P Composite 1500). При этом оценивается, какой процент активно управляемых фондов (которые, по идеи, тщательно отбирают лучшие акции) отстает от среднерыночных показателей.

Оказывается, что среди этих профессионалов на интервале 1 год 78,65 % проигрывают простому инвестированию в индекс всего рынка акций США. То есть тот инвестор, который не отдаст свои деньги этим профессионалам, а просто купит ETF на этот

Reports

**Report 1a: Percentage of U.S. Equity Funds Underperforming Their Benchmarks
(Based on Absolute Return)**

Fund Category	Comparison Index	1-Year (%)	3-Year (%)	5-Year (%)	10-Year (%)	15-Year (%)	20-Year (%)
All Domestic Funds	S&P Composite 1500*	78.65	87.65	84.69	89.70	93.23	94.11
All Large-Cap Funds	S&P 500	65.24	84.96	76.26	84.34	89.50	91.99
All Mid-Cap Funds	S&P MidCap 400	62.00	74.64	80.00	77.32	87.50	90.93
All Small-Cap Funds	S&P SmallCap 600	29.69	53.03	60.37	82.22	90.68	90.80
All Multi-Cap Funds	S&P Composite 1500	78.45	86.13	82.93	87.44	91.52	93.41
Large-Cap Growth Funds	S&P 500 Growth	92.03	57.02	80.18	84.84	95.91	96.90
Large-Cap Core Funds	S&P 500	75.89	82.30	80.37	96.62	97.07	93.27
Large-Cap Value Funds	S&P 500 Value	38.58	89.89	78.91	89.61	95.08	87.78
Mid-Cap Growth Funds	S&P MidCap 400 Growth	63.08	85.95	74.26	65.12	82.49	88.30
Mid-Cap Core Funds	S&P MidCap 400	66.67	65.88	81.48	88.80	92.81	96.75
Mid-Cap Value Funds	S&P MidCap 400 Value	68.00	78.57	80.36	92.75	92.16	94.19
Small-Cap Growth Funds	S&P SmallCap 600 Growth	23.12	68.14	66.17	77.34	87.34	91.46
Small-Cap Core Funds	S&P SmallCap 600	33.22	39.58	56.49	86.54	94.10	92.48
Small-Cap Value Funds	S&P SmallCap 600 Value	42.55	35.82	48.05	81.15	93.38	92.78
Multi-Cap Growth Funds	S&P Composite 1500 Growth	78.08	75.28	83.25	90.00	91.24	92.50
Multi-Cap Core Funds	S&P Composite 1500	80.00	86.22	88.16	95.53	95.50	94.69
Multi-Cap Value Funds	S&P Composite 1500 Value	38.16	88.10	80.00	92.98	95.63	90.76
Real Estate Funds	S&P United States REIT	80.52	85.19	82.93	82.42	88.00	90.12

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Data as of Dec. 31, 2024. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

рынок, в 78 % случаев окажется победителем этих специалистов.

Но все же 21,35 % фондов дадут инвестору большую доходность, чем рынок в среднем. И тем, кто отдал деньги в эти фонды, повезет. Может быть, это не так уж плохо? Можно рискнуть, и в 21% случаев этот риск приведет вас к тому, что выбранный вами фонд переиграет рынок. Это, конечно, серьезный риск, да?

Но проблема еще хуже: инвестору нужен не один год. Он инвестирует на длительную перспективу. Если смотреть трехлетние периоды, то уже 87,65 % всех фондов проигрывают рыночному индексу.

А на интервале 10 лет уже 89,7 % всех фондов проигрывают рынку. И только оставшиеся 10,3 % счастливых инвесторов, которым повезло отдать деньги именно в эти немногочисленные фонды, все еще довольны своим решением.

Вот только одна проблема: как угадать заранее и выбрать фонд, который через 10 лет окажется именно в числе этих 10 %? Не лучше ли в этом случае просто купить ETF на рыночный индекс и быть спокойным, поскольку вероятность победить по доходности управляемый специалистами фонд у вас будет в девять раз выше?

Такое решение разумно. Так многие и делают.

Естественно, возникает вопрос: «Почему же профессионалы не могут отобрать более доходные акции и получить более высокую доходность, чем в среднем показывает рынок? Почему же они проигрывают рынку?» Ответы исследователей разнятся. Одни говорят, что рынок эффективен и обыграть его невозможно в принципе.

Есть другой ответ на этот вопрос. Если вас интересует обстоятельный ответ человека, придерживающегося другого взгляда, то вам стоит прочесть книгу одного из выдающихся инвесторов и руководителя очень успешного фонда Magellan Питера Линча «Beating the Street»¹.

Он хорошо знает ситуацию изнутри и показывает, что у руководителей фондов связаны руки: они знают, как инвестировать успешно, но по объективным причинам не могут этого делать. Почему? Если говорить совсем

¹ Lynch P. Beating the Street. New York : Simon & Schuster, 1993.

кратко: оценивают действия этих профессионалов как раз инвесторы, которые не являются специалистами, и поэтому они оценивают успехи или неуспехи своего фонда на относительно короткой перспективе и лишь по движению цены акций этого фонда.

Если инвесторы не видят кратко- и среднесрочных (1–2 года) достижений, они голосуют своими деньгами, выводя их из фонда. Тем самым они роняют цены акций такого фонда, обрекая его на смерть. Поэтому перед управляющим активного фонда руководство управляющей компании ставит задачу повышения суммы чистых активов фонда **каждый календарный год**. В некоторых фондах это является непременным условием продолжения пребывания специалиста на посту руководителя.

Понятно, что требование быть успешным каждый год далеко не всегда совпадает с принципом иметь максимальную доходность на длинном интервале 5–10 лет. Успешное высокодоходное долгосрочное инвестирование требует терпения инвестора на более длинном периоде, чем один-два года. Этот важный аспект — умение инвестора ждать, не торопиться — мы будем более подробно обсуждать в дальнейшем, поскольку наш подход тоже связан с этим умением.

Есть еще много причин, по которым управляющие не могут себе позволить разумно управлять своим фондом. Хотите понять, в чем они состоят? Читайте книгу Питера Линча.

Приложение 3

ПОМОЩЬ ИНВЕСТИЦИОННОГО КОНСУЛЬТАНТА

Как переложить работу по управлению своими инвестициями на профессионалов? Одним из вариантов является обращение к инвестиционному консультанту. Казалось бы, есть логика в том, чтобы спросить совета у специалиста. Все мы в незнакомой для нас области знаний привыкли обращаться к специалистам.

Но вот пара цитат из высказываний Уоррена Баффетта:

«Если у вас что-то случилось с проводкой, то вы обращаетесь к электрику, если что-то случилось с водопроводом, то вы обращаетесь к водопроводчику, если нелады со здоровьем, то вы обращаетесь к доктору, но не дай бог обратиться к финансовому консультанту — вы потеряете деньги».

«Уолл-стрит — единственное место, куда люди едут на Rolls-Royce, чтобы получить финансовый совет от тех, кто пользуется метро».

И в довесок старый анекдот.

Разговор двух человек.

Первый: «Когда я начал инвестировать со своим финансовым консультантом, он сказал, что у него есть опыт, а у меня есть деньги».

Второй: «И чем все закончилось?»

Первый: «Ну... теперь у меня есть опыт, а у него есть деньги».

Отчего звучат такие скептические высказывания в адрес инвестиционных консультантов?

В работе инвестиционного консультанта всегда присутствует конфликт интересов: вы пришли к нему, чтобы он помог вам заработать деньги на ваших инвестициях, но ему и самому необходимо заработать денег на работе с вами.

Но разве нет честных и профессиональных консультантов? Конечно, есть! Но работа инвестиционных консультантов отличается от работы, скажем, электрика тем, что:

1) ее результаты не столь очевидны. Это не то, что вот света не было, а теперь он есть. В инвестициях вы все время будете в ситуации неопределенности: в прошлом году вы получили доход, а в текущем — убытки. Где тут результат работы консультанта, а где просто колебания рынка?

2) для оценки результатов работы консультанта нужны длинные промежутки времени, как минимум несколько лет, поскольку результаты инвестиций проявляются именно на длительных интервалах. Но у вас нет возможности протестировать нескольких консультантов по 5–10 лет каждого, чтобы выбрать хорошего.

То есть, коротко говоря, результаты работы консультанта трудно проверить. Поэтому оценка консультанта обычно производится по косвенным признакам: «Мой друг с ним работает и доволен».

Однако, если вам повезло, у вас грамотный и честный консультант, то он может уберечь вас от ошибок, которые часто совершают непрофессионалы.

Как видим, решение обратиться за помощью к инвестиционному консультанту в целом выглядит не слишком привлекательным, хотя случаются и приятные сюрпризы. Нужно угадать правильного консультанта. Это сложно. Но читайте эту книгу дальше. Есть и еще один путь.

Приложение 4

ДОХОДНОСТЬ КЛАССОВ АКТИВОВ

В литературе по инвестициям можно встретить множество расчетов доходности по основным классам активов на разных периодах времени в прошлом. В таблице приведены результаты расчетов, взятые из авторитетных источников, и дополнены собственным расчетом за двадцать три года XXI века.

**Среднегодовая номинальная доходность классов активов в США накопленным итогом
(Compound Annual Growth Rate, CAGR), в %**

Классы активов	Период набора статистики				
	Авг. 2000– авг. 2023, 23 года	1926– 1998, 72 года	1802–2004, 202 года	1928–2022, 94 года	Сред- ние значе- ния
Акции	6,87	11,20	9,75	9,60	9,36
Облигации	1,40	5,30	6,30	4,45	4,36
Наличные			1,70	3,20	2,45
Золото	4,40		3,70		4,05
Инфляция	2,40	3,10	3,10	3,00	2,90

Окончание таблицы

Классы активов	Период набора статистики				
	Авг. 2000– авг. 2023, 23 года	1926– 1998, 72 года	1802–2004, 202 года	1928–2022, 94 года	Сред- ние значе- ния
Источник	Соб- ствен- ный расчет	Р. Гибсон (Roger C. Gibson «Asset Allocation» McGraw- Hill, 1996)	Сигел и Шварц (Prof. Jeremy Siegel (WisdomTree): «Total Real Return Indexes, 1802–2023»)	А. Дамода- ран (Aswath Damodaran, adamodar @stern.nyu. edu)	

Как видим, хотя данные на разных временных интервалах несколько разнятся, разброс не очень большой. Лишь в последние 23 года акции и облигации показали серьезное снижение доходности. Является это новой тенденцией, как считают некоторые специалисты, или это просто особенность, которая связана с относительно коротким периодом рассмотрения, а также с двумя кризисами (кризисом доткомов и ипотечным кризисом) и временем ковида, которые случились за этот короткий период в 23 года, как считают другие? Мы не знаем. Отметим только, что очень высокий рост рынка США в последние шесть лет (2019–2024) на уровне более 13 % годовых несколько выправляет ситуацию и приближает ее к средним уровням, которые показывал рынок США на больших временных интервалах.

Нас, долгосрочных инвесторов, больше интересует не номинальная доходность, показанная в таблице выше, а реальная доходность с учетом инфляции, которая получается путем вычитания

из номинальной доходности средней величины инфляции за тот же период. Вот таблица реальных доходностей классов инструментов:

**Среднегодовая реальная доходность классов активов в США накопленным итогом
(Compound Annual Growth Rate, CAGR), в %**

Классы активов	Период набора статистики				
	Авг. 2000–авг. 2023, 23 года	1926–1998, 72 года	1802–2004, 202 года	1928–2022, 94 года	Средние значения
Акции	4,47	8,10	6,65	6,60	6,46
Облигации	–1,00	2,20	3,20	1,45	1,46
Наличные			–1,40	0,20	–0,60
Золото	2,00		0,60		1,30

Сведем все данные в единую таблицу.

Средние значения номинальной и реальной доходности классов активов, в %

Классы активов	Номинальная	Реальная
Акции	9,36	6,46
Облигации	4,36	1,46
Наличные	2,45	–0,60
Золото	4,05	1,30
Инфляция	2,90	

Именно на этих значениях мы будем основывать наши расчеты.

Приложение 5

ДОХОДНОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПОРТФЕЛЕЙ

В литературе по инвестированию классическим, сбалансированным, наиболее рациональным с точки зрения соотношения доходности и риска считается инвестиционный портфель, в котором акций в полтора раза больше, чем облигаций.

Поскольку в любом портфеле у инвестора имеется также и какой-то объем денежных средств, которые он использует как подушку безопасности, то мы будем считать (и здесь, и при расчетах всех других портфелей), что 10% от общего объема портфеля составляют наличные денежные средства. Эти денежные средства тоже не лежат мертвым грузом, они размещаются либо в инструменты денежного рынка, либо в короткие депозиты, либо в короткие казначейские облигации, чтобы иметь некоторую доходность, но иметь также и возможность использовать средства, которые «всегда под

рукой» на случай неожиданных потребностей. Как мы уже указали в приложении «Доходность классов активов», среднегодовая номинальная доходность класса «наличные (Cash)» составляет 2,45 % годовых, а реальная доходность составляет –0,60 %. То есть доход этого класса не дотягивает до уровня инфляции.

Таким образом, состав классического портфеля и расчет его уровня среднегодовой доходности можно представить в виде следующей таблицы.

**Классический портфель, США,
реальная среднегодовая доходность, в %**

Класс активов	Доля в портфеле	Среднегодовая доходность	Доходность от объема портфеля
Акции VOO	54	6,46	3,49
Облигации	36	1,46	0,53
Золото	0	1,30	0,00
Наличные*	10	–0,60	–0,06
Реальная доходность портфеля			3,95

Как видим, реальная (после учета инфляции) среднегодовая доходность такого портфеля составляет чуть меньше 4 % годовых.

Также распространенным вариантом, рассматриваемым в литературе, является портфель, который состоит из равных объемов акций, облигаций и золота. С учетом 10 % наличных доходность этого портфеля представлена в таблице.

**Портфель «лежебоки», США,
реальная среднегодовая доходность, в %**

Класс активов	Доля в портфеле	Среднегодовая доходность	Доходность от объема портфеля
Акции	30	6,46	1,94
Облигации	30	1,46	0,44
Золото	30	1,30	0,39
Наличные*	10	-0,60	-0,06
Реальная доходность портфеля			2,71

В литературе можно встретить и множество других вариантов инвестиционных портфелей. Интересующиеся могут прочесть книгу Р. Гибсона «Формирование инвестиционного портфеля»¹. Но реальная доходность всех портфелей такого рода составляет цифры, схожие с представленными в этих двух таблицах.

Как видим, реальная доходность таких портфелей невелика. Считается, что зато такие сбалансированные портфели являются низкорисковыми.

¹ Гибсон Р. Формирование инвестиционного портфеля. М. : Альпина, 2008.
(Прим. ред.)

Приложение 6

ЧЕТЫРЕ СЧАСТЛИВЫЕ КАТЕГОРИИ ИНВЕСТОРОВ

Есть четыре счастливые категории инвесторов, для которых пассивное инвестирование в рыночные индексы и формирование классического портфеля с реальной доходностью около 4 % годовых являются приемлемыми для обретения своей финансовой независимости в разумные сроки.

Рассмотрим каждую из категорий.

1. Значительный начальный капитал

Если инвестор имеет начальный капитал в объеме, равном 10-кратному размеру его годовых потребительских расходов, то у него нет проблем с инвестированием по классике: классический портфель в рыночные индексы даст ему возможность в разумные сроки стать финансово независимым человеком.

Допустим, как мы и предполагали ранее, инвестор начал инвестировать в 30 лет. Он зарабатывает в год 100 условных единиц, из которых 15 отправляет

на инвестирование, а на 85 живет. Реальная доходность его портфеля соответствует рассчитанной нами ранее для классического портфеля — 3,95 % годовых. Но у инвестора есть особенность: на старте он имеет 850 единиц капитала (10 лет его потребительских расходов), которые он сразу инвестирует. Тогда динамика его инвестиционной жизни по годам будет такова:

Год инвестирования по порядку	Возраст инвестора	Активы на начало года	Инвестиционный доход	Вложения	Снятия	Активы на конец года
0	30	850,00	33,15	15	0	898,15
1	31	898,15	35,03	15	0	948,18
2	32	948,18	36,98	15	0	1000,16
3	33	1000,16	39,01	15	0	1054,16
4	34	1054,16	41,11	15	0	1110,28
5	35	1110,28	43,30	15	0	1168,58
6	36	1168,58	45,57	15	0	1229,15
7	37	1229,15	47,94	15	0	1292,09
8	38	1292,09	50,39	15	0	1357,48
9	39	1357,48	52,94	15	0	1425,42
10	40	1425,42	55,59	15	0	1496,01
11	41	1496,01	58,34	15	0	1569,36
12	42	1569,36	61,20	15	0	1645,56
13	43	1645,56	64,18	15	0	1724,74
14	44	1724,74	67,26	15	0	1807,00
15	45	1807,00	70,47	15	0	1892,48
16	46	1892,48	73,81	15	0	1981,28
17	47	1981,28	77,27	15	0	2073,55
18	48	2073,55	80,87	15	0	2169,42
19	49	2169,42	84,61	15	0	2269,03
20	50	2269,03	88,49	15	0	2372,52

Через 20 лет, в возрасте 50 лет, наш инвестор получает инвестиционный доход в размере 88,49 в реальном исчислении, что немного больше, чем его годовое потребление — 85. Все отлично! С этого момента инвестор может жить исключительно за счет прироста своего инвестиционного фонда. Дальнейшая динамика его инвестиционного фонда будет выглядеть так:

Год инвести- рования по по- рядку	Воз- раст инве- стора	Акти- вы на начало года	Инве- стици- онный доход	Вложе- ния	Сня- тия	Активы на конец года
21	51	2372,52	93,71	0	85,00	2381,23
22	52	2381,23	94,06	0	85,00	2390,29
23	53	2390,29	94,42	0	85,00	2399,71
24	54	2399,71	94,79	0	85,00	2409,50
25	55	2409,50	95,18	0	85,00	2419,67
26	56	2419,97	95,58	0	85,00	2430,25
27	57	2430,25	95,99	0	85,00	2441,25
28	58	2441,25	96,43	0	85,00	2452,67
29	59	2452,67	96,88	0	85,00	2464,56
30	60	2464,56	97,35	0	85,00	2476,91
31	61	2476,91	97,84	0	85,00	2489,74
32	62	2489,74	98,34	0	85,00	2503,09
33	63	2503,09	98,87	0	85,00	2516,96
34	64	2516,96	99,42	0	85,00	2531,38
35	65	2531,38	99,99	0	85,00	2546,37
36	66	2546,37	100,58	0	85,00	2561,95
37	67	2561,95	101,20	0	85,00	2578,15
38	68	2578,15	101,84	0	85,00	2594,98
39	69	2594,98	102,50	0	85,00	2612,49
40	70	2612,49	103,19	0	85,00	2630,68
41	71	2630,68	103,91	0	85,00	2649,59

Как видно из этой таблицы, с 21-го года инвестирования инвестор ничего больше не добавляет к своим инвестициям, а только снимает ежегодно 85 единиц в реальном исчислении. В номинале он снимает каждый год все больше, чтобы компенсировать инфляцию. При этом активы его фонда продолжают расти даже в реальном исчислении.

Если у вас именно такой случай, то вы можете инвестировать по классической схеме. Вы добьетесь успеха в разумные сроки — 20 лет инвестирования!

2. Раннее начало и 25 % на инвестирование

Если инвестор начал очень рано, не в 30, а, скажем, в 18 лет, и откладывает не 15, а 25 % своего дохода на инвестиции, оставляя себе на потребление 75 единиц, то у него тоже все хорошо с инвестированием по классике, хотя он стартовал без начального капитала:

Год инвестирования по порядку	Возраст инвестора	Активы на начало года	Инвестиционный доход	Вложения	Снятие	Активы на конец года
0	18	0,00	0,00	25	0	25,00
1	19	25,00	0,98	25	0	50,98
2	20	50,98	1,99	25	0	77,96
3	21	77,96	3,04	25	0	106,00
4	22	106,00	4,13	25	0	135,14
5	23	135,14	5,27	25	0	165,41
6	24	165,41	6,45	25	0	196,86
7	25	196,86	7,68	25	0	229,54
8	26	229,54	8,95	25	0	263,49
9	27	263,49	10,28	25	0	298,76
10	28	298,76	11,65	25	0	335,42

Окончание таблицы

Год инвестирования по порядку	Возраст инвестора	Активы на начало года	Инвестиционный доход	Вложения	Снятия	Активы на конец года
11	29	335,42	13,08	25	0	373,50
12	30	373,50	14,57	25	0	413,06
13	31	413,06	16,11	25	0	454,17
14	32	454,17	17,71	25	0	496,89
15	33	496,89	19,38	25	0	541,26
16	34	541,26	21,11	25	0	587,37
17	35	587,37	22,91	25	0	635,28
18	36	635,28	24,78	25	0	685,06
19	37	685,06	26,72	25	0	736,77
20	38	736,77	28,73	25	0	790,51
21	39	790,51	30,83	25	0	846,34
22	40	846,34	33,01	25	0	904,35
23	41	904,35	35,27	25	0	964,62
24	42	964,62	37,62	25	0	1027,24
25	43	1027,24	40,06	25	0	1092,30
26	44	1092,30	42,60	25	0	1159,90
27	45	1159,90	45,24	25	0	1230,13
28	46	1230,13	47,98	25	0	1303,11
29	47	1303,11	50,82	25	0	1378,93
30	48	1378,93	53,78	25	0	1457,71
31	49	1457,71	56,85	25	0	1539,56
32	50	1539,56	60,04	25	0	1624,60
33	51	1624,60	63,36	25	0	1712,96
34	52	1712,96	66,81	25	0	1804,77
35	53	1804,77	70,39	25	0	1900,15
36	54	1900,15	74,11	25	0	1999,26
37	55	1999,26	77,97	25	0	2102,23

Через 37 лет, в возрасте 55 лет, он стал финансово независимым. Ведь в это время его реальный годовой инвестиционный доход составляет 77,97 единиц. И это больше, чем 75 единиц, которые он оставлял ежегодно на потребление.

Он тоже может инвестировать по классике. Он при этом становится финансово независимым человеком в приемлемом возрасте.

3. На инвестирование идет очень большой процент дохода инвестора

Если инвестор стартовал в 30 лет без начального капитала, но он в состоянии откладывать 40 % или более от своего годового дохода на инвестирование, то его также ждет хорошее будущее при использовании классической схемы инвестирования.

Человек тратит на себя только 60 % от своего годового дохода (если меньше, то еще лучше), а 40 % дохода он направляет на инвестиции. Тогда динамика его инвестиций будет такова:

Год инвестирования по порядку	Возраст инвестора	Активы на начало года	Инвестиционный доход	Вложения	Снятия	Активы на конец года
0	30	0,00	0,00	40	0	40,00
1	31	40,00	1,56	40	0	81,56
2	32	81,56	3,18	40	0	124,74
3	33	124,74	4,86	40	0	169,61
4	34	169,61	6,61	40	0	216,22
5	35	216,22	8,43	40	0	264,65
6	36	264,65	10,32	40	0	314,97
7	37	314,97	12,28	40	0	367,26
8	38	367,26	14,32	40	0	421,58

Окончание таблицы

Год инвестирования по порядку	Возраст инвестора	Активы на начало года	Инвестиционный доход	Вложения	Снятия	Активы на конец года
9	39	421,58	16,44	40	0	478,02
10	40	478,02	18,64	40	0	536,67
11	41	536,67	20,93	40	0	597,60
12	42	597,60	23,31	40	0	660,90
13	43	660,90	25,78	40	0	726,68
14	44	726,68	28,34	40	0	795,02
15	45	795,02	31,01	40	0	866,02
16	46	866,02	33,77	40	0	939,80
17	47	939,80	36,65	40	0	1016,45
18	48	1016,45	39,64	40	0	1096,09
19	49	1096,09	42,75	40	0	1178,84
20	50	1178,84	45,97	40	0	1264,81
21	51	1264,81	49,33	40	0	1354,14
22	52	1354,14	52,81	40	0	1446,95
23	53	1446,95	56,43	40	0	1543,39
24	54	1543,39	60,19	40	0	1643,58

Через 24 года с начала инвестирования, в возрасте 54 лет, инвестор имеет реальный среднегодовой доход 60,19, что чуть больше тех 60, на которые он привык жить после того, как 40 отправлял на инвестиции. Это мы считаем в реальном исчислении, с учетом инфляции. С этого момента он может жить исключительно на инвестиционный доход. Ему тоже подходит классическая схема с 3,95 % годовых реальной доходности.

4. Постоянное наращивание инвестиций в реальном исчислении

Допустим, инвестор стартует в 30 лет без начального капитала. При этом он в первый год вкладывав-

ет в свой инвестиционный фонд 15 единиц из 100, которые он зарабатывает. Но в каждый последующий год его вложения в реальном исчислении (после поправки на инфляцию) увеличиваются на 3 единицы ежегодно. Тогда его инвестиционная история будет выглядеть так:

Год инвестирования по порядку	Возраст инвестора	Активы на начало года	Инвестиционный доход	Вложения	Снятия	Активы на конец года
0	30	0,00	0,00	15	0	15,00
1	31	15,00	0,59	18	0	33,59
2	32	33,59	1,31	21	0	55,89
3	33	55,89	2,18	24	0	82,07
4	34	82,07	3,20	27	0	112,28
5	35	112,28	4,38	30	0	146,65
6	36	146,65	5,72	33	0	185,37
7	37	185,37	7,23	36	0	228,60
8	38	228,60	8,92	39	0	276,52
9	39	276,52	10,78	42	0	329,30
10	40	329,30	12,84	45	0	387,15
11	41	387,15	15,10	48	0	450,24
12	42	450,24	17,56	51	0	518,80
13	43	518,80	20,23	54	0	593,04
14	44	593,04	23,13	57	0	673,17
15	45	673,17	26,25	60	0	759,42
16	46	759,42	29,62	63	0	852,04
17	47	852,04	33,23	66	0	951,27
18	48	951,27	37,10	69	0	1057,37
19	49	1057,37	41,24	72	0	1170,60
20	50	1170,60	45,65	75	0	1291,26
21	51	1291,26	50,36	78	0	1419,62
22	52	1419,62	55,37	81	0	1555,98
23	53	1555,98	60,68	84	0	1700,66
24	54	1700,66	66,33	87	0	1853,99
25	55	1853,99	72,31	90	0	2016,30

Окончание таблицы

Год инвестирования по порядку	Возраст инвестора	Активы на начало года	Инвестиционный доход	Вложения	Снятия	Активы на конец года
26	56	2016,30	78,64	93	0	2187,93
27	57	2187,93	85,33	96	0	2369,26

Получается, что в возрасте 57 лет у этого инвестора инвестиционный доход равен 85,33. Достаточно ли это для его существования на привычном ему уровне? Если его реальные неинвестиционные доходы росли на 3 % в реальном исчислении (то есть больше инфляции на 3 %) и если инвестор в возрасте 57 лет потребляет в реальном исчислении все те же 85 единиц, что и в самом начале своего инвестирования, то он достиг своей финансовой независимости. Вопрос только в том, сможет ли инвестор, у которого доходы растут высоким темпом (на 3 % в год выше инфляции), удержать себя в потреблении на старом уровне в течение всех 27 лет инвестирования?

Если да, то он может инвестировать по классике и достичь своей финансовой независимости в возрасте 57 лет. Если нет, то хорошо бы ему приращивать свои ежегодные доходы на больший процент, например, на 5 % выше инфляции, тогда 2 % он может оставлять себе на ежегодный рост своего личного потребления в реальном исчислении.

Вот и все категории инвесторов, которые могут идти по классическому пути: широкая диверсификация активов и пассивное инвестирование в ETF.

Итак, теперь, уважаемый читатель, вы можете примерить все это на себя. Относитесь ли вы хотя бы к одному из этих классов? Проверьте.

1. Вы начали инвестировать в 30 лет (или раньше), и у вас есть начальный капитал в размере расходов на 10 лет вашего потребления (или больше).
2. Вы начали инвестировать рано, в 18 лет, и все время направляете 25 % своих доходов на инвестирование, ничего не извлекая из своего капитала в течение 37 лет. Кроме того, вы удерживаете себя на том же уровне личного потребления, который был у вас в 18 лет.
3. Вы начали в 30 лет без начального капитала, но вы не менее 40 % своего неинвестиционного дохода (зарплаты или доходов от бизнеса) постоянно отправляете на инвестирование.
4. Вы успешный работник или предприниматель, и ваш долларовый доход растет выше инфляции существенно, ежегодно хотя бы на 3% превышая инфляцию (или больше). Но вы еще и скромный в потреблении человек и всю жизнь вписываетесь в тот же уровень реального потребления, который был у вас в самом начале.

Если вы из этих категорий, вам имеет смысл идти классическим путем. Формируйте диверсифицированный портфель, наполняйте классы активов ETF-ми на рыночные индексы. Вы в разумные сроки станете финансово независимым человеком.

А если нет, если это не ваши варианты? Очевидно, что подавляющее большинство ответят: «Нет, это не мои варианты». Тогда надо искать другой путь.

Приложение 7

ГЛАВНАЯ ПРОБЛЕМА ОБЫЧНОГО ЧАСТНОГО ИНВЕСТОРА

Рассмотрим, как будут расти активы обычного частного инвестора, который не относится к четырем счастливым категориям. Когда он сможет перестать работать, но при этом жить на привычном для себя уровне потребления исключительно за счет своих инвестиционных накоплений?

Все расчеты будем вести в реальном выражении, чтобы учесть инфляцию.

Итак, допустим, годовой личный неинвестиционный доход нашего инвестора (зарплата или доход от бизнеса, который он тратит на себя) составляет 100 каких-то единиц, не важно каких.

Допустим, 15 единиц он ежегодно направляет на инвестиции, а живет на 85 единиц.

Допустим также, что его доход от основной деятельности (не инвестиционной) растет в том же темпе, что и инфляция. То есть в реальном выражении

доход неизменен, но и цены получаются неизменными (инфляция учтена).

Допустим, что у нашего инвестора нет начального капитала.

И допустим, что он начал инвестировать в 30 лет.

Реальный (после учета инфляции) среднегодовой доход классического портфеля, как мы рассчитали ранее, составляет 3,95 %.

Подсчитаем, когда инвестор достигнет финансовой независимости.

Динамика классического портфеля при пассивном индексном инвестировании и расчет возраста обретения финансовой независимости инвестора представлены в таблице:

Воз-раст инве-стора	Год инвестиро-вания по порядку	Активы на нача-ло года	Вло-же-ния	Сня-тия	Инве-стици-онный доход	Акти-вы на конец года
30	0	0,00	15	0	0,00	15,00
31	1	15,00	15	0	0,59	30,59
32	2	30,59	15	0	1,21	46,80
33	3	46,80	15	0	1,85	63,65
34	4	63,65	15	0	2,51	81,16
35	5	81,16	15	0	3,21	99,37
36	6	99,37	15	0	3,93	118,29
37	7	118,29	15	0	4,67	137,97
38	8	137,97	15	0	5,45	158,42
39	9	158,42	15	0	6,26	179,67
40	10	179,67	15	0	7,10	201,77
41	11	201,77	15	0	7,97	224,74
42	12	224,74	15	0	8,88	248,62
43	13	248,62	15	0	9,82	273,44
44	14	273,44	15	0	10,80	299,24
45	15	299,24	15	0	11,82	326,06
46	16	326,06	15	0	12,88	353,94
47	17	353,94	15	0	13,98	382,92

Окончание таблицы

Воз- раст инве- стора	Год инвестиро- вания по порядку	Активы на нача- ло года	Вло- же- ния	Сня- тия	Инве- стици- онный доход	Активы на конец года
48	18	382,92	15	0	15,13	413,05
49	19	413,05	15	0	16,32	444,36
50	20	444,36	15	0	17,55	476,91
51	21	476,91	15	0	18,84	510,75
52	22	510,75	15	0	20,17	545,93
53	23	545,93	15	0	21,56	582,49
54	24	582,49	15	0	23,01	620,50
55	25	620,50	15	0	24,51	660,01
56	26	660,01	15	0	26,07	701,08
57	27	701,08	15	0	27,69	743,77
58	28	743,77	15	0	29,38	788,15
59	29	788,15	15	0	31,13	834,28
60	30	834,28	15	0	32,95	882,24
61	31	882,24	15	0	34,85	932,08
62	32	932,08	15	0	36,82	983,90
63	33	983,90	15	0	38,86	1037,77
64	34	1037,77	15	0	40,99	1093,76
65	35	1093,76	15	0	43,20	1151,96
66	36	1151,96	15	0	45,50	1212,46
67	37	1212,46	15	0	47,89	1275,36
68	38	1275,36	15	0	50,38	1340,73
69	39	1340,73	15	0	52,96	1408,69
70	40	1408,69	15	0	55,64	1479,33
71	41	1479,33	15	0	58,43	1552,77
72	42	1552,77	15	0	61,33	1629,10
73	43	1629,10	15	0	64,35	1708,45
74	44	1708,45	15	0	67,48	1790,94
75	45	1790,94	15	0	70,74	1876,68
76	46	1876,68	15	0	74,13	1965,81
77	47	1965,81	15	0	77,65	2058,46
78	48	2058,46	15	0	81,31	2154,77
79	49	2154,77	15	0	85,54	2255,31

Итак, спустя 49 лет наш инвестор заметил, что годовой прирост его фонда составляет 85,54, что немного превосходит его годовое потребление.

Если дальше инвестор перестанет пополнять свой инвестиционный фонд, а, наоборот, станет снимать с него ежегодно по 85 единиц в реальном выражении, то ситуация будет развиваться следующим образом:

Возраст инвестора	Год инвестирования по порядку	Активы на начало года	Вложения	Снятия	Инвестиционный доход	Активы на конец года
80	50	2255,31	0	85	89,08	2259,39
81	51	2259,39	0	85	89,25	2263,64
82	52	2263,64	0	85	89,41	2268,05
83	53	2268,05	0	85	89,59	2272,64
84	54	2272,64	0	85	89,77	2277,64
85	55	2277,41	0	85	89,96	2282,37
86	56	2282,37	0	85	90,15	2287,52
87	57	2287,52	0	85	90,36	2292,88
88	58	2292,88	0	85	90,57	2298,45
89	59	2298,45	0	85	90,79	2304,24
90	60	2304,24	0	85	91,02	2310,25
91	61	2310,25	0	85	91,26	2316,51
92	62	2316,51	0	85	91,50	2323,01
93	63	2323,01	0	85	91,76	2329,77
94	64	2329,77	0	85	92,03	2336,80
95	65	2336,80	0	85	92,30	2344,10
96	66	2344,10	0	85	92,59	2351,69
97	67	2351,69	0	85	92,89	2359,58
98	68	2359,58	0	85	93,20	2367,79
99	69	2367,79	0	85	93,53	2376,32
100	70	2376,32	0	85	93,86	2385,18

Таким образом, чтобы сохранить за счет инвестиций привычный уровень своего потребления и обрести тем самым свою финансовую независимость, инвестору необходимо сначала в течение 49 лет, до 79-летнего возраста, инвестировать ежегодно 15 % от своего дохода, ничего не снимая. Тогда в возрасте 79 лет он может прекратить работать и жить на привычном для него уровне потребления. А его инвестиционный фонд при этом в реальном выражении не будет сокращаться, а будет даже немного расти.

Единственная проблема: все это счастье случилось поздновато. Инвестор может и не дожить до 79 лет, когда наступит его финансовая независимость.

Приложение 8

НЕДВИЖИМОСТЬ

Вложения в недвижимость являются едва ли не самым популярным у россиян видом инвестиций. Те, кто покупают инвестиционную недвижимость, рассчитывают на доход от ее аренды и на доход от роста ее стоимости. Россияне покупают недвижимость не только в России, но и по всему миру.

Давайте рассмотрим плюсы и минусы вложений в недвижимость и сравним их с вложениями в акции.

Плюсы можно выделить следующие.

1. Инвестиция в недвижимость реальна, ее можно увидеть и потрогать.
2. Цены на недвижимость действительно растут.

Страна	Средний рост недвижимости в год	Период расчета
Россия	3,06%	1998–2019
США	4,51%	1991–2022
Испания	–0,10%	2006–2022
Израиль	7,94%	1991–2022
Германия	4,60%	2005–2022
ОАЭ	1,91%	2010–2022

Окончание таблицы

Страна	Средний рост недвижимости в год	Период расчета
Англия	5,23%	1991–2022
Кипр	1,27%	2006–2022
Черногория	1,47%	2012–2022
Среднее	3,32%	

Источник: <https://www.globalpropertyguide.com/home-price-trends>.

3. Также следует учитывать доход от сдачи недвижимости в аренду. Он зависит от страны, города, локации, от того, кто и как этим управляет. В среднем доход от сдачи в аренду колеблется от 3 до 8 % инвестированной суммы.
4. Необходимо также учесть налоги на покупку недвижимости и ежегодные налоги на недвижимость. Эти налоги зависят от стоимости недвижимости, ее местоположения (страна, провинция, город). Приведем усредненные показатели.

Страна	Налог на покупку недвижимости	Ежегодный налог на недвижимость
Россия	0	0,15%
США	1,25%	1,50%
Испания	8,25%	0,85%
Израиль	9,00%	0,00%
Германия	10,00%	1,90%
Англия	15,00%	1,00%
Кипр	5,50%	0,95%
Черногория	1,50%	0,63%
Среднее	5,94%	0,78%

Цифры меняются время от времени в связи с изменениями законодательств стран.

Также в некоторых странах при продаже недвижимости есть налог на прибыль, которую вы получили от роста стоимости вашей недвижимости. Например, в США этот налог составляет до 20 %, в Израиле до 50 % от прибыли.

Поскольку налог на покупку в среднем составляет 6 %, то вам требуется вложить 106 % от стоимости недвижимости в ее покупку. Это уменьшает средний доход от роста недвижимости до 3,13 %.

Известные ученые, авторы ежегодного Global Investment Returns Yearbook Элрой Димсон, Пол Марш и Майк Стонтон подсчитали, что средняя реальная (с учетом инфляции) доходность жилой недвижимости в 11 странах в 1900–2017 годах составила 1,3 %, в США – 0,3 %.

Теперь о минусах прямых инвестиций в недвижимость.

1. Через 20–30 лет потребуется капитальный ремонт, это серьезные затраты.
2. Не всегда удается сдать недвижимость день в день при смене арендатора. Бывает, что объект простояивает несколько месяцев. Это уменьшает прибыль от аренды. При этом некоторые расходы приходится оплачивать, даже если нет арендатора.
3. При сдаче недвижимости в аренду часто приходится платить риелторам. Эти дополнительные расходы тоже надо учитывать.
4. Сумма входа в недвижимость достаточно высокая по сравнению с инвестициями в ценные

бумаги. Большинству людей на покупку недвижимости необходимо копить средства в течение довольно длительного времени или брать кредит.

5. Невозможность частичной продажи. Если вам вдруг потребовались деньги, вы не можете продать недвижимость на 5 или 10 тысяч долларов, вам нужно продавать объект целиком.
6. Низкая по сравнению с ценными бумагами ликвидность недвижимости. Продажа недвижимости, если вы не делаете больших скидок, занимает от нескольких месяцев до нескольких лет, в зависимости от объекта и цены.

Если вам нравится инвестировать в недвижимость, но вы хотите избежать описанных выше проблем, то надо иметь в виду, что на фондовых биржах существуют специальные ценные бумаги — REIT (Real Estate Investment Trusts). REIT — это компания, которая владеет недвижимостью, приносящей доход, и в большинстве случаев управляет ею. Подобные фонды специализируются на разных видах недвижимости: офисы, апартаменты, склады, больницы, торговые центры, гостиницы. При этом они по американским законам должны выплачивать в качестве дивидендов не менее 90 % своего дохода. Акции REITs обращаются на фондовой бирже. И вы можете их быстро и легко купить и продать.

Кроме того, существуют ETF недвижимости, которые инвестируют в акции нескольких REITs. Купив акцию такого ETF, вы как бы покупаете сразу много разных REITs и тем самым снижаете свои риски за счет усреднения доходности нескольких REITs.

ETF недвижимости позволяют более точно сравнить вложения в недвижимость с другими инвестициями на фондовом рынке, поскольку все цены и их динамика легко отслеживаются.

Доходность ETF недвижимости оказывается невысока. Например, среднегодовая номинальная доходность ETF VNQ за последние 5 лет составляет 4,64 % годовых, а за последние 10 лет — 6,25 %. Или в реальном выражении (с учетом инфляции) — 1,6–3,2 % годовых в среднем.

Стоит иметь в виду, что эти цифры отражают реальную доходность по управлению, а также купле-продаже тысяч конкретных объектов недвижимости, собранных сначала в REITs, а потом в ETF недвижимости. И эти конкретные объекты недвижимости управляются лучшими менеджерами по недвижимости. Поэтому указанные цифры средней доходности хорошо отражают статистическую картину доходности рынка недвижимости в США за последние 5–10 лет.

Сравним эти цифры с широким рынком акций США. Например, с ETF VOO, который копирует индекс рынка крупных и средних компаний США S&P 500 (а не только REIT). Этот индекс рос в среднем за последние 5 лет на 15 % годовых, а за последние 10 лет — на 12,82 %. Соответственно, в реальном выражении (с учетом инфляции) рост составил 9,8–12 % годовых в среднем.

Таким образом, сравнение ETF REITs с доходностью всего рынка показывает, что вложения в недвижимость приносят инвестору существенно меньшие доходы, чем простое вложение в индекс S&P 500.

Понятно, что все вышеприведенные оценки — это оценки средних показателей. Вам может повезти, и вы получите от вашей конкретной недвижимости большую отдачу. Но в среднем доходность недвижимости сильно отстает от доходности рынка акций.

Приложение 9

СОБСТВЕННЫЙ БИЗНЕС

Люди, имеющие собственный успешный бизнес, часто отвергают мысль об инвестициях на фондовом рынке. «У меня все отлично, и мне необходимо развиваться. Я знаю, как инвестировать в собственный бизнес, чтобы он успешно рос. У меня 30–50% роста за год, какие инвестиции дадут такой рост, зачем мне акции с облигациями?» — так примерно выглядит аргумент.

Конечно, если бизнес успешен, то, разумеется, его надо продолжать и развивать.

Вопрос стоит по-другому: имеет ли смысл часть прибыли, полученной от вашего бизнеса, инвестировать на фондовом рынке, или же все, кроме личного потребления, направлять исключительно на развитие своего бизнеса? Вот здесь стоит подумать.

1. Ваш бизнес, каким бы отличным он ни был, — это один бизнес. Со временем случиться может всякое. Известно, что все успешные бизнесы проходят общие стадии жизненного цикла: зарождение, рост, зрелость, старость, смерть. И ваш бизнес вряд ли составит исключение

из общего правила. Такие высокие проценты роста характерны для стадий зарождения. По мере развития проценты роста становятся скромнее. Далее рост бизнеса практически прекращается на стадии зрелости. А затем наступает спад. Где сейчас такие известные бизнесы, как «Кодак» или «Нокиа»? В компаниях «Кодак» и «Нокиа» отличные менеджеры, которые видели перспективы своего бизнеса, знали, куда надо инвестировать прибыль. А вот оно как обернулось. Вы уверены, что вы всегда будете лучше этих ребят, что вы всегда справитесь с любыми проблемами? Ставить все на одну лошадь — большой риск.

2. Возможен такой контраргумент владельца бизнеса: «У меня не один, а несколько разных бизнесов. Если с одним возникнут проблемы, другие вывезут».

Ага, то есть у вас, по сути дела, уже есть инвестиционный портфель из нескольких компаний. Вы ведь не ведете их все лично, просто сил не хватит. Вы делегировали полномочия своим ведущим менеджерам. По сути, вы становитесь или уже стали в большей степени владельцем, а не управляющим ваших бизнесов. А почему бы вам не расширить свой портфель бизнесов? Например, компании Lam Research Corp, Microsoft или Applied Materials тоже очень хорошие бизнесы, и они управляются командами высокопрофессиональных менеджеров. Они демонстрируют впечатляющую динамику

роста выручки и прибыли. Почему бы вам не стать совладельцем и этих бизнесов, просто купив акции этих компаний? Так вы расширите список своих бизнесов, а значит — уменьшите свой риск.

Да, в этих компаниях вы не будете единоличным собственником, там много других совладельцев. Но разве это главное? Если бизнес хороший, динамично растущий, если им управляют отличные менеджеры, то это плюс для вас как совладельца, не так ли?

3. «Но я же частный инвестор, я не специалист в инвестициях на фондовом рынке. Как мне найти те компании, которые достойны, которые покажут отличные результаты?» Вам и не нужно быть специалистом. Прочтите эту книгу до конца.

Приложение 10

КРИПТОВАЛЮТА

Криптовалюты претендуют на звание валюты, то есть денег.

Являются ли они реальными деньгами, валютой? На наш взгляд, не в полной мере. Если они станут реальными деньгами, то есть станут мерой стоимости, средством накопления и средством расчета, то спрос на них будет большим. А вследствие того, что эмиссия их ограничена, это, скорее всего, приведет к росту их курса по отношению к традиционным (фиатным) валютам. Но пока криптовалюта обладает главным образом одной функцией денег — она является средством накопления.

Основное свойство денег, которое и делает их деньгами, — это доверие к ним. Криптовалюта пока не получила всеобщего доверия. Но процесс в этом направлении идет.

Объем использования криптовалюты, как и просто валюты, состоит из спекулятивных сделок и сделок с реальным товаром. Объем спекулятивной торговли биткоином (для простоты давайте говорить о нем) значительно превышает объем реальных

сделок. Доля реальных сделок с биткоином в оплату товара или услуги пока еще очень мала. Правда, в прошлом она была еще меньше. И есть основания полагать, что по мере укрепления доверия число и доля реальных сделок будут продолжать расти.

Криптовалюта, по сути, представляет собой попытку создать новый виртуальный криптомир без стран и границ. В этом мире сделки совершаются напрямую, минуя банки и центральный банк страны. Трудно сказать, каким этот новый мир получится и удастся ли вообще этот полностью свободный мир реализовать.

Но пока этот криптомир привязан к нашему реальному миру с его фиатными валютами тысячей нитей. Если вы хотите пользоваться криптой, в нее надо войти. Значит, надо обменять обычную (фиатную) валюту на крипту. А потом, когда вам надо будет потратить свои деньги, вам придется (не всегда, но чаще всего) перевести крипту в обычную валюту.

Именно на этих тысячах нитей и можно ждать подвоха от нашего реального мира, где решения принимают наделенные властью авторитеты, где сделки заверяют уполномоченные на то нотариусы, а деньгами управляет центральные денежные власти страны.

Другим риском является высокая волатильность крипты в связи с высокой долей спекулятивных сделок и малой долей реальных платежей в крипте.

Насколько волатилен биткоин? Зафиксированы просадки на 70, 80 и даже 90 % от локальных максимумов. Впечатляет! Потерять 90 % своих вложений — это не для слабонервных.

Точно так же впечатляет и доходность. Например, за 10 лет, с первого января 2013-го по первое января 2023-го, цена биткоина выросла с 13,51 доллара до 16530,33 доллара, то есть увеличилась в 1223 раза, в среднем рост составлял 103,6 % годовых. Одна тысяча долларов, вложенная в биткоин в начале 2013 года, превратилась за 10 лет в 1 миллион 223 тысячи долларов. Невероятные цифры! И вот что еще интересно. За весь период существования биткоина не было никаких 5 лет подряд, когда бы курс биткоина к доллару снизился. На таких интервалах наблюдался только рост.

Выводы

Криптовалюта является чрезвычайно высокорисковым, но и потенциально чрезвычайно высокодоходным активом. Людям консервативного склада, людям немолодым и тем, у кого уже и так накоплен достаточный инвестиционный фонд, чтобы жить без проблем, мы бы не рекомендовали вообще включать крипту в состав своих инвестиций.

Молодым людям с высокой толерантностью к риску можно посоветовать включать крипту в свой инвестиционный портфель как чрезвычайно высокорисковый, но и потенциально очень высокодоходный актив. Включать в малой доле своего портфеля. В какой? Представьте себе, что эта доля вдруг обнулилась в вашем портфеле. Какая сумма не будет для вас трагедией? Вот в такой сумме и можно включить крипту.

Криптовалюта в любом случае не исключает обычных активов фондового рынка, которые должны составлять основную долю портфеля инвестора. Почему? За обычными активами стоит реальная экономика компаний или страны. О криптовалюте этого сказать нельзя.

Приложение 11

КАК ПОВЫШЕНИЕ ДОХОДНОСТИ СКАЗЫВАЕТСЯ НА СРОКАХ ОБРЕТЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ НЕЗАВИСИМОСТИ?

В приложении 7 «Главная проблема частного инвестора» было показано, что обычному инвестору, стартовавшему в инвестициях с нуля, для достижения своей финансовой независимости требуется около 50 лет накоплений и инвестиций по классической схеме.

Рассмотрим, как изменится ситуация у обычного частного инвестора, если доходность его инвестиционного портфеля существенно увеличится. По-прежнему будем считать, что он начал инвестировать в 30 лет без начального капитала и что 15 единиц из 100 единиц своего годового дохода он

стал направлять на инвестиции. Далее считаем, что его неинвестиционный доход растет в темпе инфляции, следовательно, реальный доход неизменен. Но и цены неизменны, поскольку мы все считаем в реальных ценах с поправкой на инфляцию. То есть мы все делаем по-старому, кроме одного: предположим, что инвестору удалось каким-то образом повысить реальную среднегодовую доходность с 3,95 %, как это получается при использовании классического портфеля, до 8 % годовых. Тогда первый этап инвестирования (этап накопления) будет выглядеть так.

Динамика инвестиционного фонда (этап накопления необходимого для пенсии фонда)

Год инвестирования по порядку	Возраст инвестора	Активы на начало года	Инвестиционный доход	Вложения	Снятия	Активы на конец года
0	30	0,00	0,00	15	0	15,00
1	31	15,00	1,20	15	0	31,20
2	32	31,20	2,50	15	0	48,70
3	33	48,70	3,90	15	0	67,59
4	34	67,59	5,41	15	0	88,00
5	35	88,00	7,04	15	0	110,04
6	36	110,04	8,80	15	0	133,84
7	37	133,84	10,71	15	0	159,55
8	38	159,55	12,76	15	0	187,31
9	39	187,31	14,99	15	0	217,30
10	40	217,30	17,38	15	0	249,68
11	41	249,68	19,97	15	0	284,66
12	42	284,66	22,77	15	0	322,43
13	43	322,43	25,79	15	0	363,22
14	44	363,22	29,06	15	0	407,28

Окончание таблицы

Год инвестирования по порядку	Возраст инвестора	Активы на начало года	Инвестиционный доход	Вложения	Снятия	Активы на конец года
15	45	407,28	32,58	15	0	454,86
16	46	454,86	36,39	15	0	506,25
17	47	506,25	40,50	15	0	561,75
18	48	561,75	44,94	15	0	621,69
19	49	621,69	49,74	15	0	686,43
20	50	686,43	54,91	15	0	756,34
21	51	756,34	60,51	15	0	831,85
22	52	831,85	66,55	15	0	913,40
23	53	913,40	73,07	15	0	1001,47
24	54	1001,47	80,12	15	0	1096,59
25	55	1096,59	87,73	15	0	1199,32

На 25-й год инвестирования реальный годовой доход портфеля инвестора превысил величину его годового потребления в реальном исчислении. Инвестор может с этого момента начать жить за счет прироста своего инвестиционного фонда, не изменяя при этом своих потребительских привычек.

Поскольку размер его фонда остается при этом в реальном выражении в среднем постоянным (а в номинальном выражении постоянно растет на величину инфляции), то он может далее жить за счет инвестиционного дохода неограниченно долго на том же уровне удовлетворения своих запросов, какой у него был на старте, в 30 лет.

Мы можем констатировать, что инвестор достиг своей финансовой независимости через 25 лет своей инвестиционной деятельности.

Конечно, запросы человека могут и расти со временем. Так часто бывает. Однако это все очень индивидуально. Мы взяли за основу расчета схему «остаться на привычном для себя уровне потребления». Если же у инвестора существенно растут потребности, тогда надо проводить расчеты для его конкретной ситуации.

Приложение 12

РЕЗУЛЬТАТЫ АНАЛИЗА AVI-СТРАТЕГИЙ

На графике (рис. 1) показана помесячная динамика активов, если инвестор 1 июля 2012 года вложил некую сумму в инвестирование по одной из трех AVI-стратегий. Результаты показаны в сравнении с пассивным инвестированием в рыночный индекс S&P 500.

Здесь видно серьезное опережение по доходности при использовании любой из AVI-стратегий по отношению к варианту пассивного инвестирования в рыночный индекс S&P 500. Но также видна и большая волатильность инвестирования по стратегии. Может быть, стоит потерпеть большие качели в росте во имя существенного увеличения самого роста?

Это надо исследовать. Весь информации, представленной на этом графике, недостаточно, чтобы обосновано судить о достоинствах и недостатках анализируемых стратегий. Это только один вариант

даты начала инвестиций, для других точек старта ситуация может отличаться. Кроме того, здесь происходит инвестирование на срок 12 лет. А что будет при других инвестиционных горизонтах? Для детального анализа требуется более подробное изучение.

Мы провели серию из 132 вариантов даты начала инвестирования и для каждого из этих дат старта рассмотрели разные горизонты инвестирования. Кроме старта 1 июля 2012 года (то, что изображено на графике) было проверено, как будут развиваться события, если инвестиции произвести не 1 июля, а 1 августа 2012 года. Затем — 1 сентября 2012 года. И так далее со сдвигом на один месяц вплоть до 1 июня 2023 года.

При каждой точке старта отслеживалась динамика значений чистых активов, которые фиксировались помесячно. Например, для инвестиций, которые стартовали 1 июля 2012 года, зафиксированы значения чистых активов инвестора на: 1 августа 2012-го, 1 сентября 2012-го, 1 октября 2012-го и так далее до 1 июня 2024 года. Всего 143 точки фиксации значений активов.

То же самое проделано для старта инвестиций с 1 августа 2012 года (142 точки фиксации значений активов) и так далее для всех 132 проведенных экспериментов.

Таким образом для анализа у нас сформирован большой массив данных — по 10164 значения для каждой стратегии. И такой же массив данных мы построили для варианта пассивного инвестирования в рыночный индекс S&P 500 TR (ETF VOO).

Все полученные данные для одной из стратегий — INDIGO — представлены в таблице:



В том же виде представлены данные для варианта пассивного инвестирования в индекс S&P 500:



На основании этой информации для каждой стратегии стало возможным ответить на множество интересных вопросов, как, например:

- Какой среднегодовой рост получился для каждой даты старта, скажем, через 5 лет с начала инвестирования?
- Каково среднее значение на пятилетках среди множества всех изучаемых дат старта инвестиций?
- Как меняются эти значения при изменении горизонта инвестирования: если взять вместо 5-летнего горизонта все варианты, скажем, от года до 10 лет инвестирования?
- Какое получилось превышение среднегодовой доходности при инвестировании по стратегии по сравнению с инвестированием в индекс S&P 500, скажем, через 4 года после старта? Причем лучше рассмотреть минимальную доходность из всех вариантов старта на дистанции 4 года, максимальное значение

и среднюю доходность по всем вариантам 4-летнего старта.

- То же самое можно проделать, не только для горизонта в 4 года, а для всех горизонтов от 1 до 10 лет инвестирования. Как меняются результаты при увеличении горизонта инвестирования?

И множество ответов на подобного рода вопросы мы получили на массивах данных для каждой из стратегий и в их сравнении с пассивным инвестированием в рыночный индекс S&P 500.

Формат этой книги не позволяет описать все полученные результаты. Но все же некоторые результаты для одной из стратегий (INDIGO) мы приведем прямо сейчас для иллюстрации того, как и какие исследования выполнялись.

На графике (рис. 3) представлены среднегодовые доходности при разных вариантах старта инвестиций: от 1 июля 2012 года до 1 сентября 2020 года со сдвигом старта на один месяц относительно друг друга. Конец горизонта инвестирования для всех случаев старта – «настоящее время», а именно 1 июня 2024 года (исследование проводилось в июне 2024-го). Бенчмарк – индекс S&P 500.

Краткие выводы

Притом что, как мы видим, в целом стратегия INDIGO существенно бьет индекс по доходности, есть некоторые варианты старта инвестиций, когда превышение доходности над бенчмарком невелико. Так было при стартах с 1 февраля по 1 апреля 2013 года (3 точ-

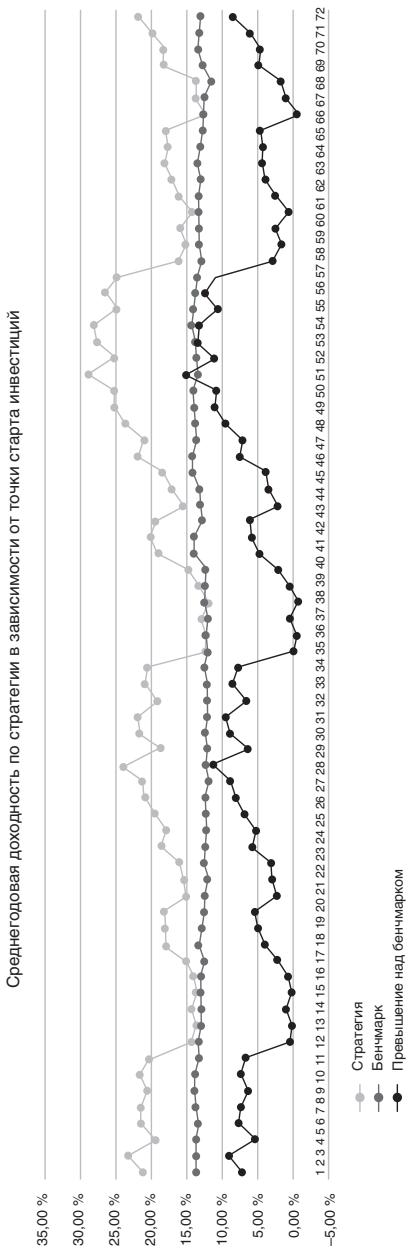


Рис. 3

ки), 1 июня 2013 года (1 точка), с 1 апреля по 1 июня 2015 года (3 точки), 1 августа 2015 года (1 точка), а также 1 июля 2017 года (1 точка): всего 9 точек старта из 98 рассмотренных (9 %).

И в 3 случаях (3 % от общего числа экспериментов) — при старте инвестирования 1 мая 2015 года, 1 июля 2015 года и 1 января 2018 года — значение среднегодовой доходности оказалось даже немногого ниже, чем при инвестировании в индекс S&P 500. Правда, эти три проигрыша очень небольшие по величине, составляют **лишь доли процентного пункта среднегодовой доходности**. Тем не менее, такое три раза из 98 вариантов случалось.

Также на графике видно, что доходность инвестирования «по стратегии» более волатильна в зависимости от конкретной точки инвестирования, чем при инвестировании в рыночный индекс.

Зато инвестирование по стратегии в среднем гораздо более доходно, чем инвестирование в рыночный индекс.

Как же воспользоваться высокой доходностью стратегии, не подвергая себя даже малому (всего 3 % случаев и всего на доли процентного пункта) риску отстать от доходности индекса? Это нетрудно сделать. Подробнее о том, как исправить ситуацию, если вам не повезло с конкретной точкой старта, смотрите на шаге «Научиться простому способу улучшить свою инвестиционную судьбу».

Другие важные результаты анализа стратегий приведены в приложении «**Неопределенность результатов снижается при увеличении горизонта инвестирования**».

Приложение 13

НЕОПРЕДЕЛЕННОСТЬ РЕЗУЛЬТАТОВ СНИЖАЕТСЯ ПРИ УВЕЛИЧЕНИИ ГОРИЗОНТА ИНВЕСТИРОВАНИЯ

В приложении 12 мы начали анализировать результаты большого числа экспериментов по использованию AVI-стратегий. Там мы рассматривали результаты на примере одной из стратегий (INDIGO) для разных дат старта инвестирования.

Здесь мы продолжим изучение стратегий уже с точки зрения **зависимости результатов от величины горизонта инвестирования**. Мы покажем, что с увеличением горизонта инвестирования роль случайности при использовании AVI-стратегий снижается, а результат — превышение доходности над инвестированием в индекс S&P 500 — становится

стабильным и мало зависящим от того, насколько удачной была точка старта инвестиций.

Для того чтобы не загромождать изложение, мы опять возьмем для примера только одну стратегию — INDIGO. Мы ее выбрали, поскольку она является наименее доходной среди трех AVI-стратегий. Другие две стратегии покажут более высокие результаты по доходности.

Сначала посмотрим, как причудливо изменяются судьбы инвесторов, которые инвестировали в стратегию INDIGO в разные моменты времени.

	1 апр. 20	1 янв. 22	1 авг. 21	1 июн. 20	1 окт. 19	1 окт. 18
0	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
1	115,08%	88,29 %	94,33 %	109,04 %	107,97 %	94,66 %
2	125,29 %	81,34 %	89,62 %	121,66 %	110,07 %	85,67 %
3	126,71 %	79,95 %	90,09 %	120,97 %	116,29 %	73,25 %
4	136,49 %	69,72%	109,28 %	114,88 %	111,19 %	84,85 %
5	134,05%	71,22 %	113,29 %	119,89 %	106,11 %	95,58 %
6	126,86 %	56,64 %	92,95 %	149,55 %	82,19 %	98,34 %
7	131,15 %	70,03 %	85,51 %	148,91 %	96,82 %	103,89 %
8	166,67 %	61,63 %	83,14 %	159,19 %	109,85 %	77,27 %
9	160,96 %	53,39 %	73,78 %	183,55 %	113,81 %	95,74 %
10	171,00 %	57,66 %	80,29 %	193,11 %	125,93 %	86,59 %
11	199,68 %	65,56 %	62,88 %	197,43 %	124,20 %	81,77 %
12	208,02 %	60,71 %	79,82%	203,91 %	124,16 %	85,71 %
13	206,87 %	75,30 %	68,99 %	203,32 %	125,55 %	99,49 %
14	209,62 %	72,91 %	58,63 %	212,68 %	148,89 %	100,50 %
15	213,75 %	77,23 %	65,96 %	213,33 %	152,12 %	113,76 %
16	212,57 %	72,38 %	74,14 %	201,74 %	163,16 %	104,23 %
17	218,15 %	81,61 %	67,42 %	207,14 %	176,12 %	97,13 %
18	198,85 %	85,77 %	84,67 %	228,00 %	183,66 %	80,42 %
19	194,53 %	91,78 %	78,77 %	235,38 %	180,86 %	93,97 %
20	206,04 %	90,60 %	84,92 %	206,42 %	180,32 %	118,05 %
21	208,81%	81,44 %	83,93 %	195,18 %	184,50 %	120,45 %

Окончание таблицы

	1 апр. 20	1 янв. 22	1 авг. 21	1 июн. 20	1 окт. 19	1 окт. 18
22	187,12 %	77,58 %	99,27 %	196,63 %	187,43 %	138,97 %
23	177,08 %	88,86 %	102,88 %	167,47 %	183,41 %	133,61 %
24	185,21 %	96,97 %	114,34 %	174,98 %	174,42 %	140,60 %
25	162,61 %	98,49 %	115,24 %	150,15 %	175,35 %	147,27 %
26	161,50 %	107,09 %	107,78 %	168,20 %	212,78 %	182,04 %
27	137,98 %	109,76 %	105,80 %	155,07 %	220,63 %	180,98 %
28	154,96 %	104,93 %	116,21 %	134,09 %	180,93 %	193,67 %
29	142,52 %	117,98 %	125,23 %	133,79 %	166,41 %	222,46 %
30	123,31 %	117,98 %	127,75 %	152,23 %	161,78 %	233,70 %

Более наглядно это представлено на графике.



Рис. 4

Здесь видно, что инвестор, стартовавший 1 октября 2018 года, который полтора года почти неизменно

был в убытках, к концу 30-го месяца с начала инвестирования стал лидером рассматриваемой группы. Его активы более чем удвоились — прибыль составила 133 % от первоначально инвестированной суммы. А лидеры роста первого года после старта — те, кто стартовали 1 апреля и 1 июня 2020 года и удвоили свои активы за первый год, — вскоре начали терпеть убытки и сильно уменьшили свои активы к концу 30-го месяца после старта.

Отсюда можно сделать вывод, что успешное начало инвестирования ничего не значит, дальше дела могут пойти совсем по-другому. Но и слабый старт тоже ничего не значит, доходность может существенно вырасти в дальнейшем.

Означает ли это, что использование AVI-стратегий — это игра в рулетку? Вовсе нет. Наоборот, чем дольше инвестор придерживается выбранной стратегии, тем более определенным будет результат. Любой инвестор, в какой бы момент он ни стартовал со своими инвестициями, со временем получит высокую доходность, которая будет превышать доходность инвестирования в рыночный индекс примерно на 4,5 % годовых. И чем дольше инвестор будет придерживаться выбранной стратегии, тем превышение над рыночной доходностью будет более близко к указанной цифре. И эта стабильность результата мало зависит от того, как складывалась судьба инвестиций в первые годы.

Обоснуем это.

У нас есть 132 эксперимента, которые показывают, как изменились активы инвестора через год для разных точек старта (первый старт, точка 1 на оси абсцисс — 1 июля 2012 года; все последующие на ме-

сяц один позже другого; последний старт, точка 132 — 1 июля 2023 года, точка 132 на оси абсцисс).

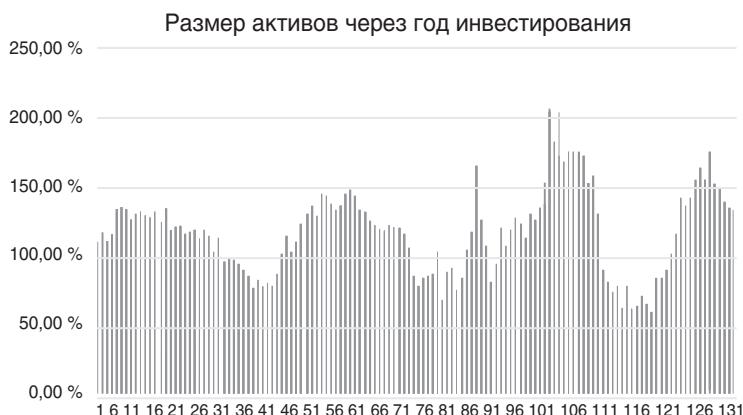


Рис. 5

Как видим, в некоторых случаях инвесторы терпят убыток, но есть те, кто стартовал удачно, и их активы выросли более чем вдвое за один год. В целом результат выглядит так:

Горизонт инвестирования — 1 год		Число экспериментов — 132	
	Актив	Прибыль	Среднегодовая прибыль
min	60,73 %	-39,27 %	-39,27 %
max	208,02 %	108,02 %	108,02 %
average			16,58 %

Сравним эти результаты с тем, что получается при инвестировании в индекс S&P 500 (покупка ETF VOO, например) для этих же 132 точек старта. Значения величин активов инвестора через год после старта в этом случае будут выглядеть так:

Размер активов при инвестировании в S&P через год

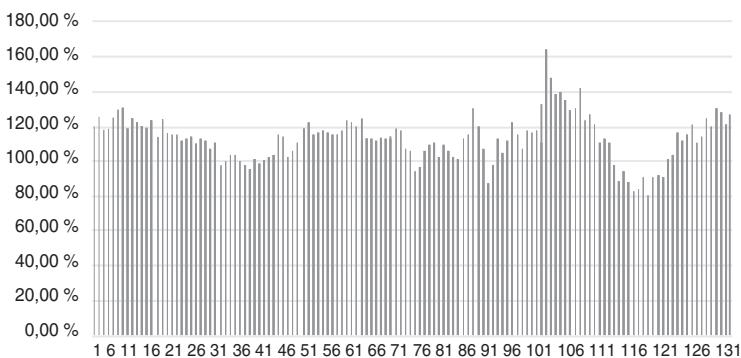


Рис. 6

Тоже бывают убытки, но бывает и высокая доходность. В целом результат выглядит так:

Горизонт инвестирования — 1 год		Число экспериментов — 132	
	Актив	Прибыль	Среднегодовая прибыль
min	81,85 %	-18,15 %	-18,15 %
max	165,01 %	65,01 %	65,01 %
average			14,08 %

Сравнение этих результатов показывает, что хотя в среднем стратегия INDIGO обгоняет рынок на 1,9 % годовых, но в худшем случае по стратегии можно через год потерять 39 % от вложенной суммы, а при инвестировании в индекс максимальная потеря составит только 18 %. Правда, в лучшем случае по стратегии можно получить прибыль 108 % от вложенной суммы, а при инвестировании в индекс — только 65 %.

То есть через год стратегия выглядит несколько более доходной в среднем, но значительно более

рискованной, чем пассивное инвестирование в индекс рынка.

Посмотрим, что будет через 4 года с начала инвестирования.

У нас в распоряжении 96 экспериментов. Стратегия дает следующие результаты:



Рис. 7

В табличном виде:

Горизонт инвестирования — 4 года		Число экспериментов — 96	
	Актив	Прибыль	Среднегодовая прибыль
min	108,31 %	8,31 %	2,02 %
max	278,35 %	178,35 %	29,17 %
average			16,58 %

Здесь уже нет возможности получить убытки, прибыль будет всегда. Хотя в худшем случае она будет невелика, всего 2 % годовых. А вот средний результат остался почти неизменным — более 16 % годовых. При этом максимальная среднегодовая прибыль на четырехлетках существенно меньше

той, что была в максимуме через год от старта: только 29 % годовых. Как видим, стихия рынка начинает усмиряться понемногу, максимум и минимум среднегодовой доходности сближаются к средней величине доходности на всем множестве точек старта инвестиций.

Инвестиции в рыночный индекс S&P 500 показывают следующие результаты:



Рис. 8

Таблица:

Горизонт инвестирования — 4 года			Число экспериментов — 96
	Актив	Прибыль	Среднегодовая прибыль
min	128,72 %	28,72 %	6,52 %
max	222,94 %	122,94 %	22,19 %
average			12,66 %

Здесь тоже колебания успокаиваются, но на более скромном среднем уровне: 12,66 % годовых в среднем.

Ну и, наконец, возьмем 10-летний период инвестирования. У нас есть только 24 точки старта для горизонта инвестирования такой длины.



Рис. 9

Таблица:

Горизонт инвестирования — 10 года		Число экспериментов — 24	
	Актив	Прибыль	Среднегодовая прибыль
min	282,81 %	182,81 %	10,96 %
max	659,53 %	559,53 %	20,76 %
average			16,56 %

Как видим, разброс между худшим и лучшим вариантами старта инвестирования продолжает сужаться при увеличении горизонта инвестирования и приближается к среднему значению, которое на удивление стабильно на всех горизонтах инвестирования: примерно 16,5 %. То есть независимо от даты старта вы получите доходность по данной

стратегии, близкую к ее среднему значению, если будете придерживаться выбранной стратегии в течение длительного времени. В случае даже самого неудачного старта вы получите около 11% годовых, что вполне достойно. А если повезет, то ваша среднегодовая доходность на интервале 10 лет составит более 20% годовых. Но в среднем будет что-то около 16,5% годовых.

Для рыночного индекса:

Размер активов при инвестировании в S&P
через 10 лет

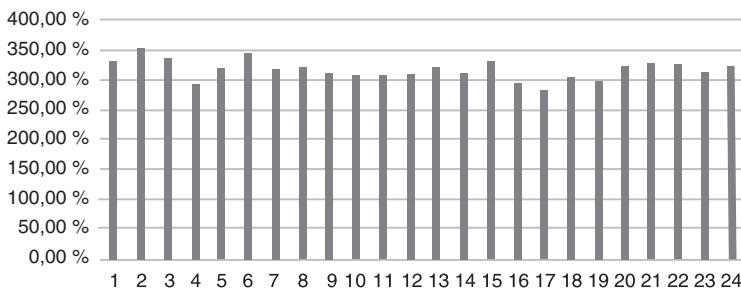


Рис. 10

Таблица:

Горизонт инвестирования — 10 лет		Число экспериментов — 24	
	Актив	Прибыль	Среднегодовая прибыль
min	281,38 %	181,38 %	10,90 %
max	353,21 %	253,21 %	13,45 %
average			12,09 %

Здесь аналогично диапазон разбросов среднегодовых доходностей неуклонно сужается с увеличением горизонта инвестирования и сходится

к среднему значению: около 12 % среднегодовой доходности.

Таким образом, длительное инвестирование по стратегии INDIGO позволяет все более уверенно опережать пассивное инвестирование в индекс S&P 500 примерно на 4,5 % среднегодовой доходности при увеличении горизонта инвестирования. Это среднее значение можно назвать асимптотической средней доходностью. Чем больше период инвестирования, тем ближе крайние значения — самый удачный вариант и самый неудачный — к этому асимптотическому среднему.

В заключение приведем графики, показывающие, как сужается полоса доходностей для стратегии INDIGO и для индекса S&P 500 с увеличением горизонта инвестирования.

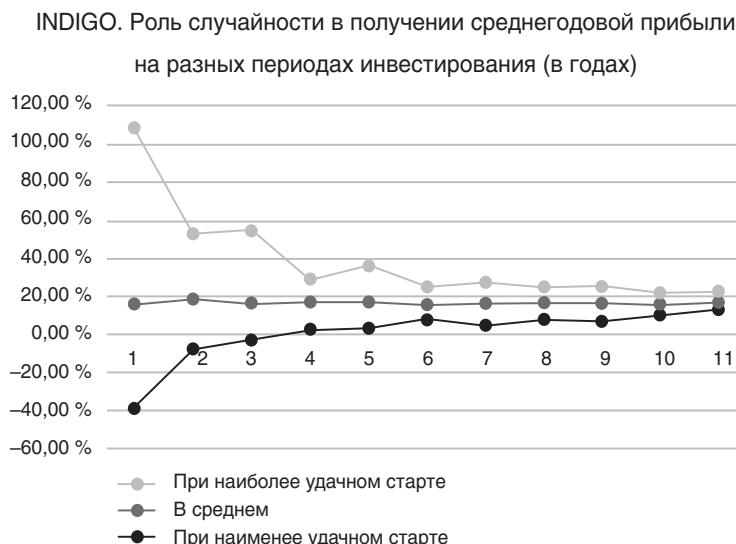


Рис. 11

S&P 500. Роль случайности в получении среднегодовой прибыли на разных периодах инвестирования

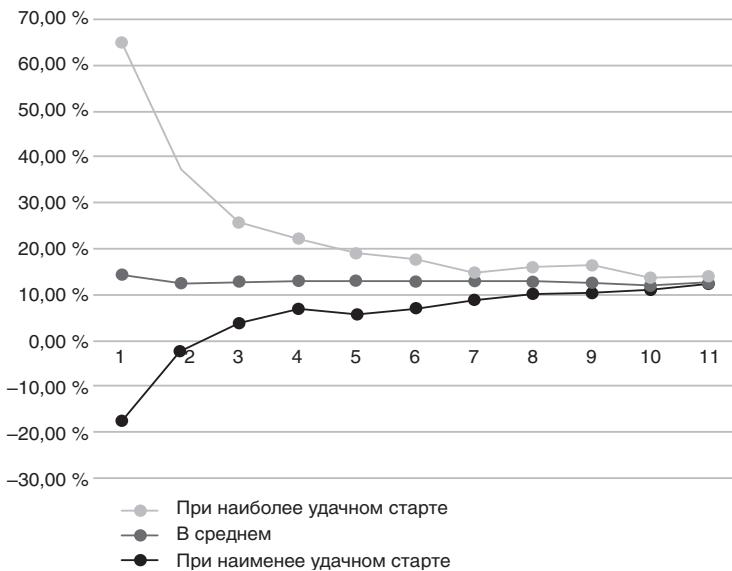


Рис. 12

Общий вывод: придерживаясь выбранной стратегии долго, вы получите стабильную среднегодовую доходность, близкую к **среднему асимптотическому значению доходности** по данной стратегии.

Вот эти **средние асимптотические по вариантам старта значения доходности** для разных AVI-стратегий:

INDIGO — 16,50 % годовых.

GREEN — 19,00 % годовых.

YELLOW — 18,50 % годовых.

Инвестирование в рыночный индекс S&P 500 показывает **среднюю асимптотическую по вариантам старта доходность 12,10 %** годовых.

Чтобы не было путаницы, еще раз отметим: указанные цифры — это **средние асимптотические значения доходности**, к которым будет приближаться ваша конкретная доходность на больших горизонтах инвестирования 10–15–20 лет (чем больше горизонт, тем ближе к этим цифрам).

При меньших периодах инвестирования среднегодовая доходность по стратегии может быть больше или меньше указанных значений. Например, за 10 лет с 1 июня 2014 года по 1 июня 2024 года среднегодовые доходности при инвестировании по AVI-стратегиям оказались такими:

INDIGO — 20,71 % годовых;

GREEN — 23,17 % годовых;

YELLOW — 23,25 % годовых.

Инвестирование в рыночный индекс на этом же горизонте показало среднегодовую доходность 13,80 % годовых.

Как видим, конкретные значения доходности за эти 12 лет оказались гораздо выше, чем значения **средних асимптотических по вариантам старта**, которые указаны выше. Но и рыночный индекс тоже показал более высокую доходность за эти конкретные 12 лет, чем его среднее асимптотическое значение по вариантам старта: 13,80 % вместо 12,10 %. Это конкретные среднегодовые доходности на указанном 12-летнем горизонте.

А выше мы указали **средние асимптотические доходности**, к которым будут приближаться конкретные среднегодовые доходности на больших периодах инвестирования в 10–15–20 лет независимо от того, насколько удачным или неудачным оказался старт начала инвестирования.

Приложение 14

А БУДЕТ ЛИ ЭТО РАБОТАТЬ В БУДУЩЕМ?

Рынок — это сложная система, где действует большое число субъектов, обладающих свободной волей и эмоциями, существенно влияющими на их поведение. Кроме того, эти люди обучаются всем тем новым приемам и методам, которые появляются в науке и практике инвестирования.

Обычно рынок изучают методами математической статистики. Поэтому в ходу такие понятия, как «среднее значение», «стандартное отклонение», «корреляция» и тому подобные. Однако применимы ли методы математической статистики к описанию поведения таких систем из большого числа активно действующих и самообучающихся субъектов? Нет однозначного ответа.

Будет ли будущее в статистическом смысле повторять прошлое? Остаются ли неизменными статистические характеристики такой постоянно изменяющейся системы? Принадлежат ли данные выборок разных временных горизонтов к единой генеральной

совокупности? Никто однозначно не ответит на этот вопрос.

Но проблема в том, что у исследователей просто нет другого способа делать умозаключения, кроме анализа прошлого. Поскольку анализировать будущее у них просто нет возможности.

Поэтому в ходу такие, например, фразы, как: «На больших интервалах в многие десятки лет индекс фондового рынка США имеет среднегодовой рост 9–10 %». Можно спросить: «Ну и что? Говорят ли это о том, что в будущем это будет так же?» Честный ответ: «Неизвестно».

С другой стороны, если брать действительно большие горизонты, то можно увидеть, что, например, среднегодовая доходность американского рынка примерно находится в интервале 9–10 % годовых, несмотря на серьезные потрясения: мировые войны, Великую депрессию и биржевые крахи разных лет. Вы сами должны делать вывод. Он неоднозначен.

Ситуация у конкретного инвестора усложняется еще и тем, что у него нет в запасе «многих десятков лет». Он часто инвестирует на горизонтах всего 20–30 лет. И даже если предположить, что статистические характеристики рынка на больших интервалах в сотню лет неизменны, то на таком малозначимом отрезке, как 20 или 30 лет, отклонение от среднегодовой доходности может быть весьма существенным.

То есть, если впадать в крайний скепсис, то можно сказать, что фондовый рынок вообще не стоит анализировать математическими методами и следует закрыть всю науку на тему инвестиций.

Однако этого не происходит. Специалисты продолжают изучать фондовые рынки. Причем делают это на основании того, что находится в их распоряжении, то есть они анализируют прошлое. И, конечно, изучение прошлого поведения рынка выполняется не просто из праздного любопытства. Исследователи надеются, что полученные выводы можно распространить и на будущее. То есть надежда, что на основании прошлого можно прогнозировать будущее, не умирает.

Ровно те же соображения касаются и анализа результатов АВИ-стратегий. Мы попытались проанализировать максимально возможный статистический материал, который имелся в нашем распоряжении. Но сказать, что мы прозреваем будущее, будет неверно. Сомнения всегда остаются. Как и во всех других случаях.

Приложение 15

КАК ИЗМЕРЯТЬ РИСК?

Со времен Гарри Маковица инвестиционный риск понимается как волатильность доходности, а числовой мерой риска является стандартное отклонение (характеризующее степень отклонений доходностей в разные периоды от своего среднего значения).

Другим важным понятием является соотношение между доходностью и риском. Наиболее популярной метрикой измерения этого соотношения является коэффициент Шарпа (Sharp Ratio), который показывает, сколько доходности дает инвестору его стратегия инвестирования на каждую единицу риска.

Популярен и еще один подход, где измерителями степени разумности риска являются показатели Альфа и Бета. При этом подходе Бета измеряет степень волатильности актива по отношению к рынку (насколько «бурно» реагирует инвестиционная стратегия на колебания рынка).

А Альфа измеряет дополнительную доходность, если стратегия или способ действий инвестора приводит еще и к дополнительной доходности по срав-

нению с простым масштабированием рыночного риска.

Есть еще и много других менее популярных измерителей риска и соотношений риска и доходности. Мы их здесь рассматривать не будем.

Проиллюстрируем, к каким показателям приводит инвестирование по одной из AVI-стратегий — GREEN (таблица дана в помесячном измерении).

Исходные данные и основные показатели риска для стратегии GREEN и рыночного индекса S&P 500.

Старт 01.07.2012

Месяц со старта	Стратегия GREEN		S&P 500	
	Динамика активов	Рост/снижение за месяц	Динамика активов	Рост/снижение за месяц
1	100,00 %		100,00 %	
2	104,10 %	4,10 %	101,09 %	4,10 %
3	107,43 %	3,20 %	104,29 %	3,20 %
4	109,06 %	1,52 %	106,63 %	1,52 %
5	104,47 %	-4,21 %	105,51 %	-4,21 %
6	105,01 %	0,52 %	105,77 %	0,52 %
7	106,55 %	1,47 %	105,96 %	1,47 %
8	115,02 %	7,94 %	112,44 %	7,94 %
9	114,61 %	-0,35 %	113,59 %	-0,35 %
10	112,77 %	-1,61 %	116,49 %	-1,61
11	115,01 %	1,99 %	118,13 %	1,99 %
12	118,85 %	3,34 %	122,54 %	3,34 %
13	115,08 %	-3,17 %	121,01 %	-3,17 %
14	119,67 %	3,98 %	127,84 %	3,98 %
15	115,76 %	-3,27 %	123,30 %	-3,27 %
16	120,31 %	3,93 %	127,48 %	3,93 %
17	129,23 %	7,41 %	132,53 %	7,41 %
18	133,30 %	3,15 %	136,77 %	3,15 %

Продолжение таблицы

Месяц со старта	Стратегия GREEN		S&P 500	
	Динамика активов	Рост/снижение за месяц	Динамика активов	Рост/снижение за месяц
19	140,83 %	5,64 %	139,48 %	5,64 %
20	141,14 %	0,23 %	134,70 %	0,23 %
21	145,34 %	2,97 %	141,26 %	2,97 %
22	147,28 %	1,33 %	142,70 %	1,33 %
23	144,45 %	-1,92 %	142,76 %	-1,92 %
24	149,84 %	3,74 %	146,65 %	3,74 %
25	153,82 %	2,58 %	149,84 %	2,58 %
26	147,76 %	-3,87 %	146,40 %	-3,87 %
27	152,14 %	2,96 %	153,36 %	2,96 %
28	146,35 %	-3,81 %	148,52 %	-3,81 %
29	153,82 %	5,11 %	154,08 %	5,11 %
30	157,56 %	2,43 %	158,06 %	2,43 %
31	158,02 %	0,30 %	157,89 %	0,30 %
32	152,39 %	-3,56 %	153,26 %	-3,56 %
33	165,66 %	8,71 %	162,49 %	8,71 %
34	162,03 %	-2,19 %	158,72 %	-2,19 %
35	162,83 %	0,49 %	162,54 %	0,49 %
36	165,53 %	1,66 %	163,97 %	1,66 %
37	157,90 %	-4,61 %	160,87 %	-4,61 %
38	160,24 %	1,48 %	163,16 %	1,48 %
39	146,35 %	-8,67 %	149,70 %	-8,67 %
40	146,74 %	0,26 %	149,97 %	0,26 %
41	161,34 %	9,95 %	161,99 %	9,95 %
42	159,53 %	-1,12 %	165,00 %	-1,12 %
43	149,81 %	-6,10 %	159,82 %	-6,10 %
44	146,02 %	-2,53 %	152,05 %	-2,53 %
45	148,42 %	1,64 %	156,24 %	1,64 %
46	156,90 %	5,72 %	162,94 %	5,72 %
47	147,71 %	-5,86 %	162,49 %	-5,86 %
48	153,39 %	3,84 %	166,31 %	3,84 %
49	146,91 %	-4,23 %	166,04 %	-4,23 %

Продолжение таблицы

Месяц со старта	Стратегия GREEN		S&P 500	
	Динамика активов	Рост/снижение за месяц	Динамика активов	Рост/снижение за месяц
50	156,40 %	6,46 %	171,59 %	6,46 %
51	158,66 %	0,71 %	172,80 %	0,71 %
52	157,23 %	-0,50 %	171,94 %	-0,50 %
53	160,15 %	-2,43 %	167,76 %	-2,43 %
54	156,01 %	4,66 %	175,58 %	4,66 %
55	162,32 %	1,78 %	178,71 %	1,78 %
56	168,18 %	1,81 %	181,95 %	1,81 %
57	183,67 %	5,74 %	192,38 %	5,74 %
58	184,78 %	-1,66 %	189,19 %	-1,66 %
59	189,64 %	1,23 %	191,51 %	1,23 %
60	201,64 %	2,42 %	196,15 %	2,42 %
61	195,98 %	-0,63 %	194,92 %	-0,63 %
62	207,52 %	2,24 %	199,28 %	2,24 %
63	216,78 %	0,70 %	200,67 %	0,70 %
64	218,11 %	1,34 %	203,35 %	1,34 %
65	230,13 %	2,43 %	208,30 %	2,43 %
66	230,49 %	3,16 %	214,89 %	3,16 %
67	231,99 %	0,88 %	216,78 %	0,88 %
68	250,75 %	5,37 %	228,43 %	5,37 %
69	253,15 %	-4,43 %	218,32 %	-4,43 %
70	250,70 %	-1,65 %	214,72 %	-1,65 %
71	258,56 %	0,67 %	216,16 %	0,67 %
72	271,37 %	3,61 %	223,97 %	3,61 %
73	272,14 %	-0,82 %	222,13 %	-0,82 %
74	295,30 %	3,53 %	229,98 %	3,53 %
75	304,98 %	3,84 %	238,80 %	3,84 %
76	286,72 %	0,49 %	239,96 %	0,49 %
77	284,83 %	-6,22 %	225,04 %	-6,22 %
78	257,63 %	1,30 %	227,97 %	1,30 %
79	225,95 %	-9,24 %	206,90 %	-9,24 %
80	261,75 %	7,97 %	223,39 %	7,97 %

Продолжение таблицы

Месяц со старта	Стратегия GREEN		S&P 500	
	Динамика активов	Рост/снижение за месяц	Динамика активов	Рост/снижение за месяц
81	271,96 %	4,25 %	232,89 %	4,25 %
82	290,18 %	1,90 %	237,31 %	1,90 %
83	320,08 %	2,06 %	242,21 %	2,06 %
84	271,78 %	-5,11 %	229,84 %	-5,11 %
85	304,42 %	7,26 %	246,54 %	7,26 %
86	321,39 %	-0,27 %	245,87 %	-0,27 %
87	326,26 %	-0,34 %	245,04 %	-0,34 %
88	353,56 %	0,26 %	245,69 %	0,26 %
89	414,77 %	4,30 %	256,25 %	4,30 %
90	415,41 %	3,11 %	264,23 %	3,11 %
91	454,61 %	2,34 %	270,41 %	2,34 %
92	471,41 %	-0,04 %	270,30 %	-0,04 %
93	441,98 %	-7,29 %	250,60 %	-7,29 %
94	362,95 %	-16,37 %	209,57 %	-16,37 %
95	408,15 %	14,32 %	239,57 %	14,32 %
96	461,45 %	8,25 %	259,32 %	8,25 %
97	529,13 %	1,57 %	263,39 %	1,57 %
98	608,24 %	5,15 %	276,96 %	5,15 %
99	581,57 %	8,40 %	300,22 %	8,40 %
100	551,52 %	-4,40 %	287,02 %	-4,40 %
101	538,95 %	-3,10 %	278,12 %	???
102	680,43 %	12,52 %	312,95 %	26,25 %
103	689,47 %	2,13 %	319,61 %	1,33 %
104	686,82 %	0,62 %	321,61 %	-0,39 %
105	764,66 %	3,86 %	334,01 %	11,33 %
106	816,05 %	2,80 %	343,37 %	6,72 %
107	824,84 %	4,12 %	357,53 %	1,08 %
108	851,09 %	0,89 %	360,70 %	3,18 %
109	853,12 %	2,53 %	369,83 %	0,53 %
110	870,92 %	1,85 %	376,69 %	1,24 %
111	835,32 %	3,31 %	389,17 %	-4,09 %

Продолжение таблицы

Месяц со старта	Стратегия GREEN		S&P 500	
	Динамика активов	Рост/снижение за месяц	Динамика активов	Рост/снижение за месяц
112	786,45 %	-3,83 %	374,27 %	-5,85 %
113	810,43 %	5,85 %	396,16 %	3,05 %
114	899,01 %	-1,69 %	389,45 %	10,93 %
115	942,70 %	5,33 %	410,20 %	4,86 %
116	800,77 %	-4,55 %	391,53 %	-15,06 %
117	764,17 %	-4,68 %	373,21 %	-4,57 %
118	772,83 %	5,21 %	392,66 %	1,13 %
119	718,31 %	-8,84 %	357,95 %	-7,05 %
120	726,38 %	-0,20 %	357,25 %	1,12 %
121	613,86 %	-6,73 %	333,20 %	-15,49 %
122	699,59 %	7,75 %	359,01 %	13,97 %
123	657,72 %	-3,10 %	347,86 %	-5,98 %
124	584,73 %	-9,86 %	313,57 %	-11,10 %
125	612,35 %	7,62	337,46 %	4,72
126	691,22 %	6,38 %	359,00 %	12,88 %
127	633,07 %	-6,07 %	337,19 %	-8,41 %
128	737,77 %	7,35 %	361,99 %	16,54 %
129	720,00 %	-3,51 %	349,27 %	-2,41 %
130	786,19 %	3,67 %	362,07 %	9,19 %
131	772,98 %	1,48 %	367,42 %	-1,68 %
132	837,92 %	1,89 %	374,37 %	8,40 %
133	875,63 %	5,01 %	393,13 %	4,50 %
134	956,68 %	2,93 %	404,66 %	9,26 %
135	958,24 %	-0,80 %	401,42 %	0,16 %
136	904,57 %	-5,16 %	380,70 %	-5,60 %
137	910,88 %	-1,11 %	376,48 %	0,70 %
138	988,01 %	8,90 %	410,00 %	8,47 %
139	1051,69 %	3,46 %	424,17 %	6,45 %
140	1099,03 %	2,86 %	436,31 %	4,50 %
141	1258,61 %	5,06 %	458,37 %	14,52 %
142	1285,31 %	1,78 %	466,51 %	2,12 %

Окончание таблицы

Месяц со старта	Стратегия GREEN		S&P 500	
	Динамика активов	Рост/снижение за месяц	Динамика активов	Рост/снижение за месяц
143	1197,02 %	-4,09 %	447,44 %	-6,87 %
144	1219,37 %	5,62 %	472,60 %	1,87 %

	Стратегия GREEN	S&P 500
Среднемесечный рост	1,76 %	1,09 %
Стандартное отклонение (мес.)	6,87 %	4,37 %
Коэффициент Шарпа (мес.)	0,22	0,19
Бета	1,21	
Альфа	7,06 %	

Как видим, инвестирование по стратегии GREEN превосходит инвестирование в рыночный индекс S&P 500 (все данные помесечные):

- по доходности;
- по коэффициенту Шарпа.

И имеет положительную Альфу 7,06 %.

Мы в своей работе используем другие метрики для измерения риска, но это отдельная тема, которую не будем здесь развивать, чтобы не утяжелять книгу.

Приложение 16

РЫНОК ЭФФЕКТИВЕН?

Вот какое соображение часто можно услышать от противников отбора перспективных акций, сторонников исключительно пассивного инвестирования в рыночные индексы: «Согласно **гипотезе эффективного рынка** цены на свободном рынке отражают всю совокупность информации и отражают справедливую стоимость акции, поэтому извлечь выгоду из покупки акций по заниженным ценам и/или их продажи по завышенным ценам не удастся, нет смысла пытаться обыграть рынок, это заведомо невозможно. Поэтому никакие стратегии отбора акций с целью переиграть рынок заведомо не будут работать».

Мы не согласны с этим утверждением. Более того, мы не считаем его научным. Утверждение «цены на свободном рынке отражают всю совокупность информации» чрезвычайно неопределенно. Что значит «отражают», каков смысл этого утверждения?

Если имеется в виду, что цены устанавливаются на уровне справедливой стоимости, то и это понятие — справедливая рыночная стоимость акций — не определено строго. В науке нет единственного

строго обоснованного метода определения справедливой стоимости активов вообще и акций в частности. Существуют несколько подходов к вычислению справедливой стоимости акций и, соответственно, несколько способов ее вычисления. Ни один из них не признан единственно правильным.

Проблема еще и в том, что некоторые из этих способов расчета используют параметры, которые относятся к будущему и не могут быть известны в настоящий момент, и/или используют будущую динамику инфляции, которая тоже сегодня неизвестна.

Иногда сторонники Гипотезы эффективного рынка (ГЭР) говорят, что речь в ней идет не о справедливой стоимости акций, а об эффективной цене, которая «в полной мере учла всю имеющуюся информацию». Но что это значит? Как цена может «учесть» информацию? Как определить, всю ли информацию «учла» цена? Какова формула учета информации в цене, чтобы можно было измерить и проверить, в полной или не в полной мере учтена информация в цене? Такой формулы или правила учета нет. Поэтому в подобной формулировке ГЭР не выполняет условия Карла Поппера о научности теории или гипотезы: у нее должна быть теоретическая возможность опровержения, чтобы она была научной. Если гипотеза в принципе непроверяема, то она ненаучна.

Можно рассматривать в качестве эффективных теории, которые установились продавцами и покупателями на свободном рынке. При этом важным условием является то, что и покупатели, и продавцы должны быть полностью информированными и безэмоцио-

нальными. Но это допущение не выполняется в реальности, люди часто действуют под влиянием эмоций. Поэтому даже равная информированность (если бы она и существовала) не означает, что у людей будет одинаковая реакция на эту информацию. Выводы из информации каждый делает свои, и они не всегда совпадают между собой. Работы по поведенческой экономике Д. Канемана и А. Тверски убедительно показывают, что реакция людей бывает необъективной.

Еще одно соображение. Рыночным механизмом, который порождает динамику движения цены к «эффективному» уровню — если на секунду предположить, что мы понимаем, что значит «Эффективная цена», — являются действия трейдеров и инвесторов, стремящихся извлечь выгоду из неэффективности цены. Если же этой неэффективности нет и рынок всегда эффективен, у трейдеров отсутствует стимул действовать, и поэтому рынок становится неэффективным, после чего у трейдеров опять появляется стимул к действию (парадокс Гроссмана — Стиглица). То есть, чтобы рынок стал «эффективным», он время от времени должен становиться «неэффективным».

Наличие «пузырей» на рынке на практике показывает, что у участников рынка в момент, когда пузырь лопается, резко меняется мнение об «эффективной» цене акций. То есть само наличие пузырей говорит о неэффективности рынка.

Понятие эффективных цен в Гипотезе эффективного рынка является безотносительным к рассмотрению периода, на котором действует инвестор. Но в реальности у каждого инвестора свой период действия. Если даже представить на минуту, что

инвесторы знают или справедливо оценивают все будущее поведение цен акций, то для внутридневного трейдера и для долгосрочного инвестора сегодняшняя цена акции может быть выгодной для одного и невыгодной для другого. Например, они оба понимают на основании анализа данных, что сегодня цена на эту акцию не вырастет или даже снизится, но через 3–4 года она вырастет существенно. Для трейдера эта акция справедливо неинтересна для покупки, а для долгосрочного инвестора — справедливо интересна. Не может быть единой справедливой цены для инвесторов, работающих на разных периодах инвестирования. Поэтому для какого-то типа инвесторов рынок будет обязательно неэффективен.

Еще соображение. В Гипотезе эффективного рынка говорится о рынке вообще. Но какой рынок является или не является эффективным? Если любой рынок всегда эффективен и никакую выгоду (никакую Альфу) выбором акций из него извлечь невозможно, то в какой рынок должен вкладываться инвестор, какой ETF покупать? В индекс мирового рынка? Американского? Рынок High-tech? Если результаты инвестирования оказываются разными при вложении в эти разные рынки, то какой из этих рынков эффективен? И тогда другие рынки не эффективны? А если результаты одинаковы для всех рынков, то почему сторонники пассивного индексного инвестирования увлеченно комбинируют разные ETF в портфеле? Ведь в этом случае не важно, какой ETF выбрать, все они будут равно эффективны.

И еще одно практическое соображение. Анализ сотен результатов работы АВI-стратегий однозначно показывает, что построить формальные алгоритмы, которые будут статистически обыгрывать рынок (рыночный индекс) можно. Причем такой алгоритм не один, их достаточно много. Это показывает, что по крайней мере для долгосрочного инвесторапикапера рынок не является эффективным.

Общий вывод: конечно, следование за рынком в форме покупки ETF — это простой и разумный способ инвестирования, нет возражений. Но если обычный частный инвестор хочет получить существенно большую доходность, чем дает рынок, у него есть реальная альтернатива в виде отбора акций хороших компаний, торгуемых по разумным (или — лучше — заниженным) ценам.

Приложение 17

КРЕДИТНОЕ ПЛЕЧО И AVI-СТРАТЕГИИ

Существует такое соображение в качестве возможной критики нашего подхода: AVI-стратегии дают более высокую доходность, чем рыночный индекс S&P 500, но они также более волатильны, чем инвестиции в индекс. Поэтому того же эффекта можно добиться, просто инвестируя в индекс с кредитным плечом. Зачем тогда применять AVI-стратегии?

Возражения на этот аргумент таковы.

Возможность Margin Call представляет собой слишком высокий риск в варианте работы с плечом. В случае работы по AVI-стратегии этого риска нет.

Допустим, номинальная доходность инвестирования в индекс S&P 500 составляет 9,6 % годовых в среднем (примерно так и есть на больших дистанциях). Допустим, номинальная доходность при работе по AVI-стратегиям на 4 % пункта выше инвестирования в индекс S&P 500 (примерно так и есть в случае стратегии INDIGO). Тогда номинальная до-

ходность при следовании за AVI-стратегией INDIGO составляет 13,6 % годовых.

Чтобы получить доходность выше, чем у AVI, инвестор, который инвестирует в S&P 500, берет пле-чо 80 %. Брокер выдает заем на 800 тысяч, а один миллион долларов собственных активов инвестора являются залогом у брокера. Допустим, брокер установил, что предельное значение чистых активов вашего счета не должно быть меньше 130 % от размера вашего долга для обеспечения возврата. Это значит, что ваши чистые активы не должны опускаться ниже, чем $800 \times 130\% = 1$ млн 40 тысяч долларов. Если рынок упал на 44,4 % и ваши чистые активы составили миллион долларов, брокер продает ваши бумаги и возвращает себе заем в размере 800 тысяч долларов. У вас при этом на счете остается $1000 - 800 = 200$ тысяч долларов вместо миллиона, который у вас был вначале. Вы потеряли 80 % своих средств.

Допустим, через некоторое время паника прошла и рынок восстановился и даже вырос (а именно так и бывает), удвоив значения цен, которые были в момент максимальной просадки. Портфель инвестора с плечом тоже вырос вдвое, составив уже не 200, а 400 тысяч долларов. Все равно 600 тысяч долларов он потерял на том, что рынок сходил вниз и вверх. То есть его потери после восстановления рынка составили 60 % стартового капитала.

В случае работы с AVI-стратегиями такого не произойдет. При падении рынка на 44,4 % ваш портфель просядет, как правило, на большую величину, чем рынок, например, на 60 %, но у вас останутся

на счете все ваши акции, просто по сниженной цене на сумму только 400 тысяч долларов вместо одного миллиона. У вас не будет принудительной продажи ваших акций по низкой цене. Когда рынок восстановится, AVI-стратегия, как правило, восстанавливается на большую величину, поэтому у вас на счете окажется сумма более миллиона долларов.

Но даже если восстановление произошло только до миллиона, можно сказать, что способ инвестирования в рыночный индекс с использованием плеча в ситуации сильной просадки рынка заведомо проигрывает варианту с использованием AVI-стратегий.

То есть риск возможного наступления Margin Call делает вариант с использованием плеча принципиально более рискованным.

Ну и если вам все же непременно хочется рискнуть и использовать плечо для повышения доходности, несмотря на риск (мы бы не советовали), то это можно сделать и используя AVI-стратегии, которые на длинных дистанциях с большой вероятностью существенно переигрывают рынок сами по себе. Плюс плечо позволит вам увеличить выигрыш.

Есть еще один аргумент о преимуществе AVI-стратегий по сравнению с работой с плечом. Для его количественной оценки надо использовать введенную нами метрику «Сила стратегии», которую мы не описывали здесь, чтобы не усложнять изложение. Но если говорить кратко, то дело состоит вот в чем.

Плечо усиливает колебания рынка пропорционально, и тогда, когда это колебания «в плюс» и когда они «в минус». Изучение же AVI-стратегий показа-

ло, что когда рынок растет, активы инвестирования по стратегии статистически (в среднем) тоже растут, когда рынок снижается, активы инвестирования по стратегии статистически тоже снижаются. Но — и это важное отличие — снижение при снижении рынка статистически меньше, чем рост при росте.

В этом состоит принципиальное преимущество работы по AVI-стратегиям по сравнению с работой с плечом.

Приложение 18

ПАРАМЕТРИЧЕСКИЕ МОДЕЛИ НЕ РАБОТАЮТ?

Еще одно возможное возражение к предлагаемому нами подходу состоит в том, что по мнению некоторых исследователей, «параметрические модели не работают!». В качестве примера приводят «магическую формулу» Джоэла Гринблatta, которая работает далеко не всегда.

Суть возражения. В параметрических моделях существует возможность выбрать параметры так, что в прошлом все получается великолепно, результаты работы стратегии оказываются очень хорошиими. Однако такие модели могут не обладать прогнозной силой; если их параметры выбраны простой подгонкой под имеющиеся данные, то они могут не описывать реальные закономерности в анализируемом явлении.

Например, если точки на графике показывают последовательность высот музыкальных тонов и их длительность и эти точки соответствуют некоторой мелодии, то аппроксимация имеющихся точек поли-

номом $N - 1$ степени, где N — число точек, позволит построить график полученной кривой, который точно пройдет через все точки, простым подбором коэффициентов полинома этой кривой. Но при этом полученная кривая совсем не обязательно будет демонстрировать реальное развитие мелодии музыкального произведения в будущем, если мы продолжим ее в будущее.

Обсудим этот аргумент.

Всегда ли работают параметрические модели? Так сказать нельзя. Это не доказано. Как не доказано и то, что они никогда не работают.

Что нужно сделать, чтобы модель с настроечными параметрами вызывала доверие в смысле прогнозирования будущего поведения? На наш взгляд, нужно, чтобы выполнялся ряд условий:

1. Исключить «взгляд из будущего» (ошибка выжившего) при анализе прошлого.
2. Выбирать параметры модели исходя не из стремления подогнать под имеющиеся данные, а из содержательного экономического смысла этих параметров.
3. Необходимо «покачать» параметры и условия, проверяя, что результат работы модели достаточно устойчив к колебаниям значений настроочных параметров.
4. Постоянно вести реальный трек-рекорд работы модели с публикацией текущих результатов, чтобы выводы, которые сделаны на модели, можно было подтвердить или опровергнуть реальной картиной.

Опишем, что мы предприняли, чтобы выполнить эти условия.

1. Исключить «взгляд из будущего».

Необходимо принимать решение «в прошлом» на основании именно той информации, которая была известна и актуальна в тот момент, а не на основании теперешнего, «будущего» знания. Для этого необходимо следующее:

- Отследить, чтобы все акции компаний, которые когда-то были исключены из состава публичных, торгующихся на бирже (Delisting), но на момент инвестиций «в прошлом» еще входили в состав торгующихся, были бы в списке для отбора на рассматриваемую дату инвестирования. **Сделано.**
- Установить запаздывание на доступ к информации о финансовых отчетах на время составления и публикации финансовых отчетов по отношению к концу финансового периода компании. Сразу после окончания финансового периода отчеты еще не доступны публике, а мы, глядя из «будущего», их знаем. Тем не менее нельзя пользоваться этими результатами до того времени, когда реально были опубликованы финансовые отчеты. До этого момента можно рассматривать только результаты предыдущих финансовых лет. **Сделано.**
- Использовать состав индексов рынка именно в том виде, какими они были на дату принятия решения об инвестировании, с учетом всех

изменений их состава на проверяемую дату.

Сделано.

- Компании, которые в какой-то момент были поглощены или объединены (mergers and acquisitions) с другой компанией, но на дату инвестирования котировались на бирже самостоятельно, должны быть представлены как отдельные компании в общем списке отбора.

Сделано.

- Цены и число акций в портфеле должны учитывать все сплиты, которые попали на историю нахождения акции в портфеле инвестора.

Сделано.

2. Выбирать параметры модели из содержательных экономических соображений.

- Мультипликаторы, на основании значений которых производится расчет величины рейтингов компании и рейтинга разумности цены ее акций, основаны на общезвестных подходах фундаментального анализа, а **не «подогнаны под результат»**.
- Границы отсечений по рейтингам отбора (Screening) выбирались на основании результатов анализа общестатистических данных по каждому рейтингу на всем реальном объеме рынка, а **не подгонялись под результат**.

3. Качать параметры и условия.

- В процессе изучения модели мы изменяли параметры в довольно широком диапазоне. Результат: хотя значения величин опережения рыночного индекса были разными при

изменениях параметров, но тот факт, что отбор акций компаний с хорошим бизнесом, торгуемым по разумной цене, приводит к опережению рыночного индекса по доходности, **устойчиво повторяется**.

- Производилась случайная дихотомия исходного списка отбора акций. Все акции делились на две группы по первой букве тикера: начало алфавита, конец алфавита. Тестирование стратегий проводилось, в частности, и по каждой группе акций отдельно. Результат: хотя доходности отличались по величине опережения рыночного индекса, но **сам факт опережения рыночного индекса сохраняется**.

4. Вести трек-рекорд.

Ведется текущий трек-рекорд по AVI-стратегиям. Он публичен. Результаты подтверждают те выводы, которые были сделаны при анализе работы модели. А именно: отбор отличных бизнесов, акции которых торгуются по разумной цене, **дает опережение доходности** над рыночным индексом.

В заключение сформулируем наше мнение по поводу «магической формулы Гринблатта».

Саму идею, которую он высказал в 2006 году в интервью Barron's: «Buying good companies, on average, at cheap prices, on average» (покупка акций хороших компаний по сниженным ценам), мы принимаем. Собственно, это не совсем его идея. Это общий подход value investing, который известен еще со времен Б. Грэма и который успешно применялся другими великими инвесторами.

Дж. Гринблатт решил формализовать этот подход, сделать его алгоритмическим. И эту идею мы также разделяем и реализовали подобную.

Но, конечно, чрезмерная простота анализа, которую использует «магическая формула», не позволила сделать ее хорошо работающим механизмом. Компьютерные технологии позволяют построить анализ качества бизнесов и разумности цен их акций на основе гораздо более сложного и многостороннего анализа, чем мы и воспользовались в своем подходе.

ОГЛАВЛЕНИЕ

Благодарности	3
Предисловие	5
Шаг 1. Разбираемся, частный ли вы инвестор?	9
Шаг 2. Осознаем цель своего инвестирования	13
Шаг 3. Знакомимся с четырьмя вариантами пути для частного инвестора	19
Шаг 4. Определяем, к какой из пяти категорий частных инвесторов вы относитесь	29
Шаг 5. Разбираемся с главной проблемой обычного частного инвестора	35
Шаг 6. Узнаем, как реально вы сможете достичь финансовой независимости	43
Шаг 7. Выбираем пятый путь для частного инвестора	51
Шаг 8. Создаем свой инвестиционный портфель	55
Шаг 9. Обучаемся работе с индивидуальными акциями, отобранными AVI-стратегиями	61
Шаг 10. Разбираемся в сути инвестиционного риска	71
Шаг 11. Вникаем в принципы алгоритма AVIstocks	79

Шаг 12. Знакомимся с результатами исследования AVI-стратегий	87
Шаг 13. Учимся простому способу улучшить свою инвестиционную судьбу	93
Шаг 14. Создаем свой план действий ETF акции	99
Кеш	104
Шаг 15. Осваиваем работу с AVI-стратегиями	107
Шаг 16. Вырабатываем правильную психологию инвестора	115
Шаг 17. Обдумываем все за и против	123
Шаг 18. Начинаем инвестировать на фондовом рынке США	129
Как вывести деньги	132
Каких брокеров или других посредников использовать для операций с ценными бумагами на биржах	134
Как ввести заработанное обратно в Россию?	140
 ПРИЛОЖЕНИЯ	141
Приложение 1. Почему США?	143
Приложение 2. Отдать деньги профессионалам	147
Приложение 3. Помощь инвестиционного консультанта	151
Приложение 4. Доходность классов активов	154
Приложение 5. Доходность инвестиционных портфелей	157
Приложение 6. Четыре счастливые категории инвесторов	160
Приложение 7. Главная проблема обычного частного инвестора	170
Приложение 8. Недвижимость	175

Приложение 9. Собственный бизнес	181
Приложение 10. Криптовалюта	184
Приложение 11. Как повышение доходности сказывается на сроках обретения финансовой независимости?	188
Приложение 12. Результаты анализа AVI-стратегий	192
Приложение 13. Неопределенность результатов снижается при увеличении горизонта инвестирования	198
Приложение 14. А будет ли это работать в будущем?	211
Приложение 15. Как измерять риск?	214
Приложение 16. Рынок эффективен?	221
Приложение 17. Кредитное плечо и AVI-стратегии	226
Приложение 18. Параметрические модели не работают?	311



16+

Серия «Бизнес. Разумный подход»

Издание для досуга

**Баршевский Григорий Абрамович
Баршевский Илья Григорьевич**

**18 ШАГОВ К ФИНАНСОВОЙ СВОБОДЕ
Просто, но не быстро**

Ведущий редактор *А. Гасюкова*

Технический редактор *М. Караматозян*

Компьютерная верстка *Г. Капилова*

Дизайн обложки *Д. Агалонов*

Дизайн макета *А. Чернышева*

Подписано в печать 06.10.2025. Формат 60×90/16. Усл. печ. л. 15

Печать офсетная. Гарнитура Proxima Nova. Бумага офсетная.

Тираж экз. Заказ №

Общероссийский классификатор продукции ОК-034-2014 (КПЕС 2008):
– 58.11.1 – книги, брошюры печатные

Произведено в Российской Федерации. Изготовлено в 2025 г.

Изготовитель: ООО «Издательство АСТ»

129085 г. Москва, Звездный бульвар, д. 21, строение 1, комната 705,
помещение I, этаж 7

Наш электронный адрес: www.ast.ru

Адрес электронной почты: ask@ast.ru

«Баспа Аста» деген ООО
129085, Мәскеу қаласы, Звездный бульвары, 21-үй, 1-күрылым, 705-бөлме,
1-жай, 7-кабат

Біздің электрондық мекенжайымыз: www.ast.ru
E-mail: ask@ast.ru

Интернет-магазин: www.book24.kz
Интернет-дүкен: www.book24.kz

Импортёр в Республику Казахстан ТОО «РДЦ-Алматы».
Қазақстан Республикасында импорттаушы «РДЦ-Алматы» ЖШС.
Дистрибутор и представитель по приему претензий на продукцию
в республике Казахстан:

ТОО «РДЦ-Алматы»

Қазақстан Республикасында дистрибутор
және өнім бойынша арзы-таларапарды қабылдаушының
екілі «РДЦ-Алматы» ЖШС, Алматы қ., Домбровский көш., За, литер Б, офис 1.

Тел.: 8(727) 251 59 89, 90, 91, 92
Факс: 8(727) 251 58 12, вн. 107; E-mail: RDC-Almaty@eksмо.kz
Өнімнің жарамдылық мерзімі шектелмеген.
Өндірген мемлекет: Ресей
Сертификация қарастырылмаған