

# Оглавление

## Введение

Четыре пары лыж .....	7
<b>1.</b> Не мы утрем рынку нос, а он нам .....	13
<b>2.</b> Идеальные инвестиции.....	41
<b>3.</b> Не обращайтесь внимания на советы и прогнозы ..	63
<b>4.</b> Планирование финансовой жизни .....	81
<b>5.</b> Слишком много информации.....	99
<b>6.</b> Планы ничего не стоят.....	119
<b>7.</b> Чувства .....	141
<b>8.</b> ответственность за решения и неподконтрольность их результатов.....	155
<b>9.</b> Разговоры о деньгах .....	175
<b>10.</b> Просто. Нелегко .....	191
Заключение.....	203
Благодарности .....	204

# Введение

## ЧЕТЫРЕ ПАРЫ ЛЫЖ

Эта книга о том, как принимать правильные финансовые решения.

Я не имею в виду выбор объекта капиталовложений или объем инвестиций в ценные бумаги.

Речь идет о *решениях, которые соответствуют действительности, вашим собственным целям и ценностям.*

Почему бы не принимать именно такие решения?

Бывает, мы приходим в замешательство. Иногда пугаемся. Случается, излишне увлекаемся.

Вот почему эта книга еще и о том, как не сбиться с толку, как справиться со страхом и как сохранить хладнокровие при принятии финансовых решений.

Звучит сурово – и, как мы позже убедимся, претворяется в жизнь не всегда сразу, хотя и достаточно просто. Простота здесь – одно из ключевых понятий.

Я живу в Парк-Сити, некоторые жители которого весьма серьезно занимаются лыжным спортом. Однажды, несколько лет назад, за мной заехал приятель, чтобы вместе отправиться на прогулку. Я побежал в гараж за лыжами. На мгновение я остановился, глядя на четыре разные пары, каждая из которых предназначалась для определенных условий, и меня как будто парализовало. Я никак не мог сделать выбор.

Пока я глазел на лыжное многообразие, приятель сидел в машине и сигналил: *«Ну же, Карл! Шевелись! Солнце*

*поднимается! Снег вот-вот станет мягким!»* Ситуация была совершенно дурацкой. Я потратил кучу денег, времени и сил, чтобы собрать все эти лыжи, чтобы быть ко всему готовым — и вот я оказался в тупике.

Тот день стал для меня поворотным моментом. Я избавился от трех пар и оставил только свои самые любимые лыжи: те, которые позволяли мне делать то, к чему я больше всего стремился, — легко и быстро скользить по загородным склонам.

Лыжи, которые я оставил, подходят не для всех ситуаций. Они абсолютно непригодны при сильном снегопаде или на местности с крутыми подъемами и спусками. Ну и что? В большинстве случаев они вполне удовлетворительно работают и прекрасно зарекомендовали себя как раз в тех условиях, в которых я и предпочитаю кататься.

Сейчас мне не приходится задумываться о том, какие же лыжи взять с собой в поездку. Я просто беру имеющиеся и отправляюсь в путь. Если снаряжение не вполне отвечает моменту, я полагаюсь на свой опыт, интуицию и удачу.

Многие полагают, что для принятия правильных финансовых решений необходимо иметь план действий на каждый случай. Им необходимо подстраховаться от возможного снижения цен, нужны собственные инструменты для любых колебаний рыночной конъюнктуры. Все их расчеты на будущее должны быть отшлифованы, доведены до совершенства, так чтобы никакие изменения не стали сюрпризом. Они стремятся знать и понимать все, что касается финансовых рынков, планируют все свои расходы до последнего цента.

Такой образ мышления основан на страхе. Мы боимся (и это вполне естественно) непредсказуемости жизни, ее

взлетов и падений. И поэтому составляем планы, которые, как мы надеемся, дадут нам возможность контролировать будущее. Если сделаю так, то не случится того-то; если сейчас продам, то сумею избежать последующего спада; если выберу правильные инструменты, то сохраню финансовую безопасность; если не буду сидеть сложа руки, то сумею подготовиться к любому, даже негативному повороту событий.

Но мир — сложная штука: мы не знаем, что произойдет завтра.

А это значит, что большинство наших планов абсолютно бесполезны. И между прочим, когда у меня были четыре пары лыж, я всегда выбирал неподходящие!

Дело в том, что ни один план не сможет предусмотреть всех ситуаций — и это хорошо. Нет необходимости выбирать единственно верный способ вложения денег, копить строго определенную сумму, предсказывать доходность, тратить время на просмотр телешоу о фондовом рынке, разыскивать в интернете курсы акций или составлять планы на все случаи жизни.

Но если решение всех денежных проблем не в планировании, тогда в чем? Проще говоря, что же мы можем сделать для достижения желаемого?

**Мы можем перестать питаться иллюзиями.** Мы не достигнем цели, пытаюсь переиграть рынок, выбрать наилучшие инструменты или разработать совершенные, «пуленепробиваемые» финансовые планы. На самом деле это путь к большим неприятностям.

**Мы можем защитить себя — до определенной степени.** Риск — это то, что остается в сухом остатке, когда вы полагаете, что все продумали. Наши рассуждения о будущем практически всегда неверны. Предугадать все

не удастся, но, чтобы защитить себя от неизбежных жизненных сюрпризов, можно сделать ряд обдуманных шагов.

**Мы можем научиться использовать неопределенность.** Перемены не всегда влекут за собой проблемы. Многие неожиданные повороты – вероятно, даже большинство из них – связаны с хорошими новостями. Не будучи ограниченными жесткими рамками плана, легче распознать и ухватиться за новые возможности, как только они появятся.

**Мы можем понять, чего же по-настоящему хотим.** Если у вас спросят, чего вы действительно желаете получить от жизни, наверняка в ответ не прозвучат слова о капиталовложениях, которые принесут высокий доход. Как и все мы, вы хотите быть счастливыми и удовлетворенными жизнью. Принимаемые финансовые решения должны соответствовать вашим представлениям о себе и о мире. Чем лучше вы знаете себя, тем более успешными будут ваши инвестиции, то есть они будут соответствовать вашим истинным целям. Понимание своих стремлений требует огромного труда, и в этом одна из причин, по которым большинство из нас так и не приходят к нужному решению. Но как только вы (и ваша семья) осознаете, чего хотите, станет ясным, что нужно делать – какие страховки покупать, куда вкладывать деньги, уходить ли со старой работы и начинать ли новое предприятие.

**Мы можем принимать продуманные решения.** Не в наших силах контролировать рынки или экономику в целом, но собственное поведение зависит только от нас. Конечно, плоды решений могут быть разными. Можно прийти к верному умозаключению, но получить в итоге плохой результат. Однако разумный выбор, основанный на действительном положении вещей, – лучшая возможность достичь желаемой цели.

**Мы можем довериться своей удаче.** Большинство специалистов в области финансового планирования не любят упоминать об удаче. Сама мысль о том, что что-то в жизни происходит по простой случайности, может показаться пугающей. Но, на мой взгляд, отсутствие власти над судьбой – это здорово. Мы вольны оставаться открытыми и готовыми к поиску творческих решений. Кроме того, иногда случайные происшествия приносят больше удачи, нежели самый лучший план.

Мы с женой, тогда еще студенты колледжа, впервые встретились в магазине лыжных принадлежностей (*удача*). Мы поженились (разумный поступок, по крайней мере с моей стороны) в 1995 г., когда я учился в Университете штата Юта, но еще не выбрал специализацию и копал рвы, работая на занимающуюся архитектурно-ландшафтным дизайном компанию. Кори решила, что в долгосрочной перспективе копание рвов – не лучший для меня путь построения карьеры. Мы нашли объявление о приеме на работу, которая, как предположили, была связана с обеспечением безопасности – то ли охранник, то ли оператор системы сигнализации.

На деле работа оказалась связанной с рынком ценных бумаг во взаимном фонде (*удача*). После собеседований круг претендентов на должность сузился до двух человек. Мы со вторым кандидатом ожидали в приемной, пока интервьюеры определялись с выбором.

Дверь открылась. Девушка объявила нам, что на работу берут второго парня. Он посмотрел на меня и сказал: «Мне не нужно это место. Можешь занять его» (*удача*).

Так я получил работу. Последние 15 лет я провел, раздавая финансовые советы. Все многочисленные успехи этого периода как минимум частично были делом случая.

Даже неудачи многому научили меня, некоторые такие эпизоды я попытался разобрать в этой книге. Один из подобных уроков – невозможно отвечать за все. Сделайте что сможете, а затем просто расслабьтесь.

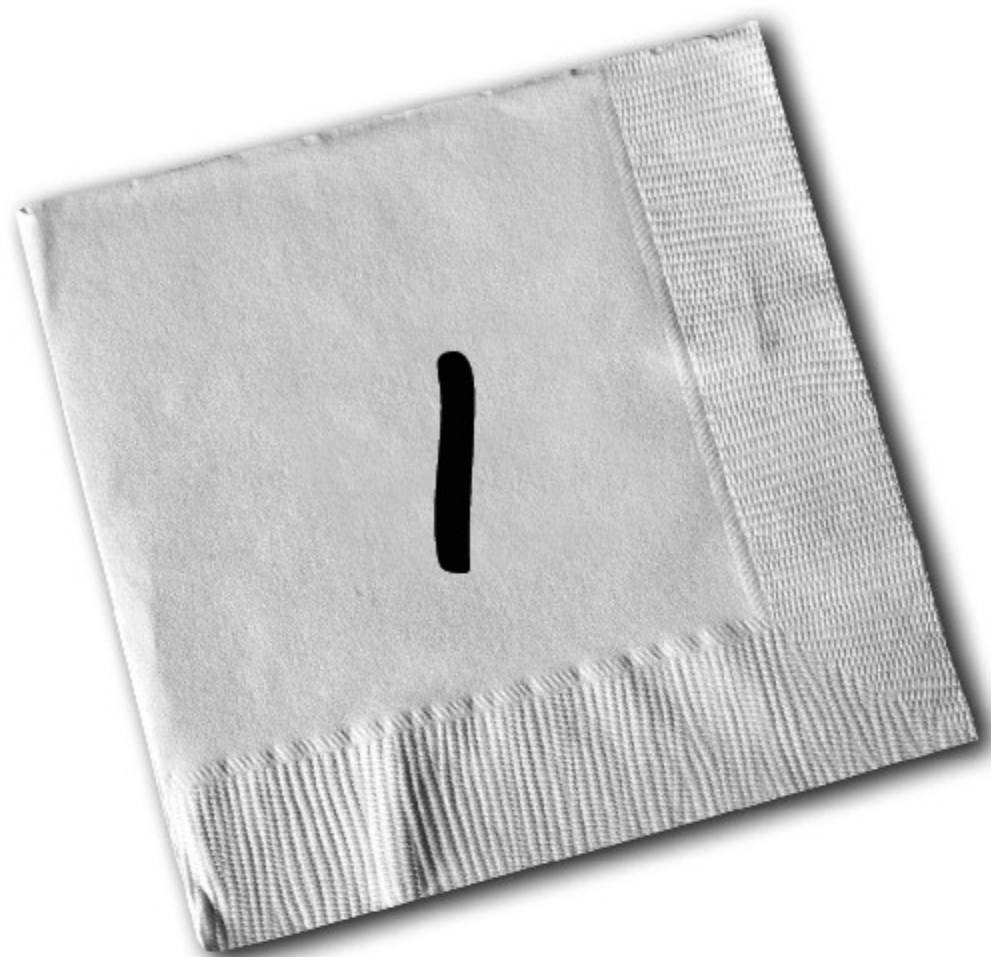
**Мы можем довериться себе.** Конечно, удача – лишь часть всего. Как-то моя начальница во все том же взаимном фонде сообщила мне об изменении графика работы, которое подразумевало, что мне теперь придется работать по воскресеньям. У меня были другие планы на выходные, о чем я ей и сказал. Она поставила меня перед выбором, и я уволился. Так я пришел к своей следующей работе, которая привела к еще одной, которая, в свою очередь, привела меня в мой сегодняшний бизнес, который привел к постоянной колонке в *The New York Times*, к этой книге и многим другим замечательным вещам.

Я отстоял то, что было действительно важным для меня (выходные по воскресеньям), и потерял работу. Катастрофа, не так ли? Но именно это решение – и эта катастрофа – дали толчок изменениям, ощущаемым по крайней мере до сих пор.

Не думаю, что есть какой-то секрет обретения богатства. Ведь в конечном счете все финансовые решения связаны не с обогащением. В их основе воплощение в жизнь мечты о счастье. А если и существует секрет того, как стать счастливым, он заключается в следующем: будьте верны себе.

Знакомые слова, правда?

Но бьюсь об заклад, вы никогда не читали ничего подобного в книгах о финансах.



---

**НЕ МЫ УТРЕМ РЫНКУ НОС,  
А ОН НАМ**



**КОМПАНИИ** вроде Morningstar и Dalbar провели множество исследований, стремясь количественно выразить влияние поведения инвестора на реальную доходность. Такого рода анализ, как правило, нацелен на сравнение дохода, полученного отдельным владельцем ценных бумаг в инвестиционном фонде, с доходностью самих фондов. Чтобы было понятнее: они пытаются сравнить доходность, которую получают инвесторы, с доходностью самих инвестиций.

Есть ли разница? Вы себе даже не представляете какая. Как правило, в рамках таких исследований приходят к выводу, что долгосрочная доходность инвесторов намного ниже доходности среднестатистического инструмента.

Что это значит? Лишь то, что мы выбрасываем деньги на ветер.

Возьмем, к примеру, взаимный фонд. Все, что требовалось, — это вложить деньги в обычный взаимный фонд и оставить их там.

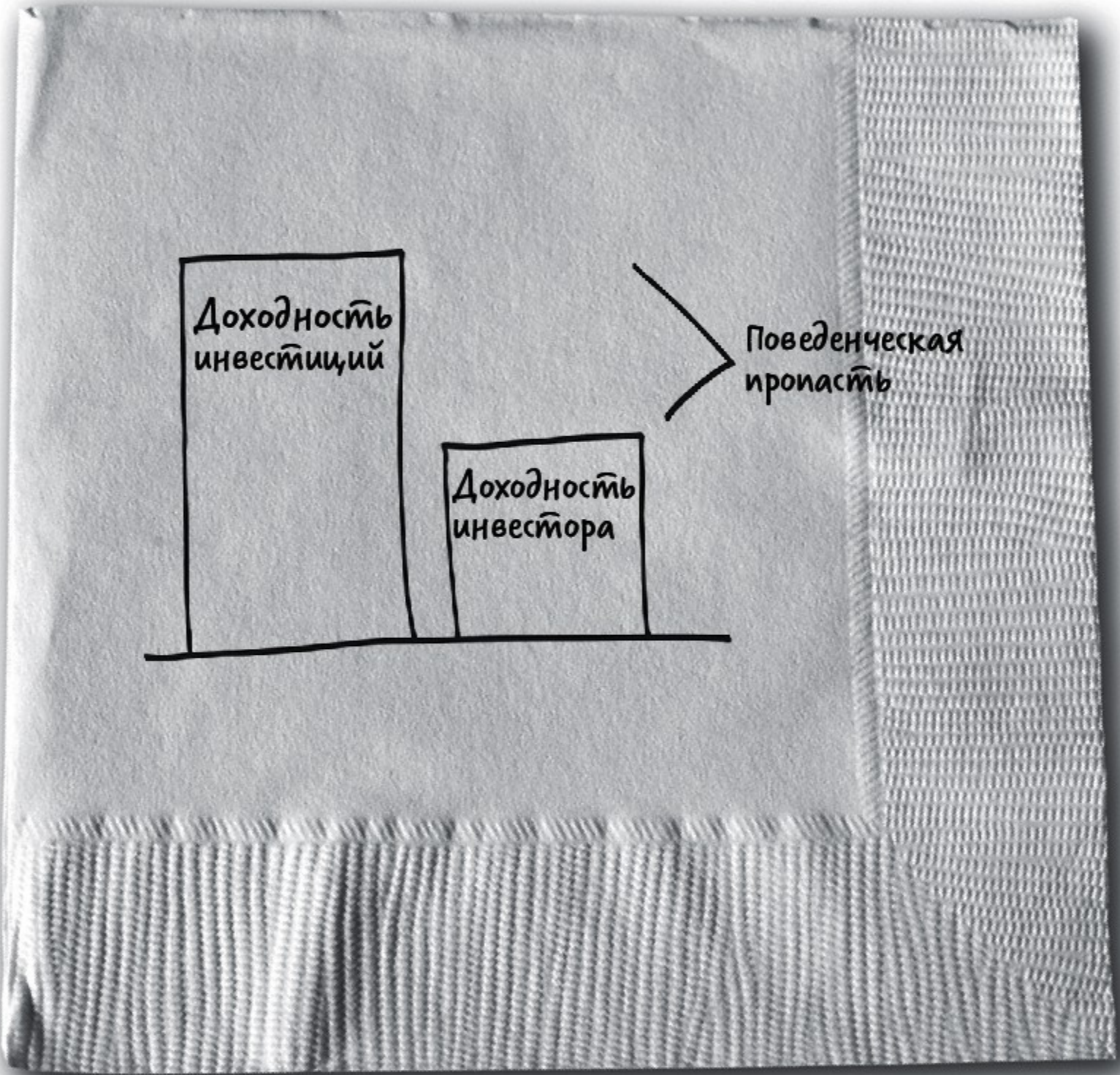
Но большинство инвесторов действовали иначе. Они постоянно то вкладывали деньги в фонд, то забирали их оттуда. Время было ограничено — и потери наблюдались колоссальные.

Чтобы обозначить разницу между доходностью инвестиций и доходностью инвестора, я придумал термин «поведенческая пропасть» и везде, где только появлялась возможность, начал делать наброски, представленные вниманию читателей на страницах этой книги. С тех пор я использую словосочетание «поведенческая пропасть» для описания всех ситуаций, в которых наше поведение приводит к неудовлетворительным результатам. Множество рисунков были сделаны мною для того, чтобы помочь клиентам и читателям понять, чем на самом деле мотивированы их действия. А началось все с простой зарисовки:

Доходность  
инвестиций

Доходность  
инвестора

Поведенческая  
пропасть



Очевидно, что покупка паев, пусть даже в ничем особенно не выдающемся взаимном фонде, и их долгосрочное удержание – довольно выгодная стратегия. Но в действительности никто и никогда так не распоряжается своими деньгами. Мы торгуемся. Мы смотрим канал CNBC и слушаем вопли Джима Крамера. Мы покупаем по высокой цене и продаем по низкой – другими словами, мы совершаем поступки, которые полностью противоречат здравому смыслу.

Когда читатели моего блога в *The New York Times* начинают заваливать меня электронными письмами с призывами докупить акции и увеличить свой портфель, я понимаю, что настало время проявить бдительность. Точно так же о том, что, возможно, пришло время скрестить пальцы в надежде на улучшение рыночных перспектив, я узнаю из стремления своих друзей и коллег продать имеющиеся у них акции.

Что самое интересное, они тоже все понимают! Мы вместе над этим смеемся. Они знают, что их порывы купить или продать опасны, и надеются, что я помогу им контролировать эмоции.

Весной 2009 г. моих клиентов охватило чрезвычайное волнение. В один прекрасный день ко мне за консультацией пришли сразу трое. Как и большинство из нас тогда, они были до смерти напуганы. Рынок рухнул, и они понесли колоссальные потери.

Разговор быстро переключился на пугающую ситуацию на рынке ценных бумаг.

Они: *«Карл, нам кажется, что пришло время продавать акции».*

Я: *«Вы считаете, что нужно продавать акции только потому, что их цена упала на 30%?»*

Они: «Ну... ты понимаешь... нам что, просто сидеть и ждать, когда рынок полностью обвалится?»

Я: «Ребята, все, что могло случиться, уже случилось. Возможно, вам кажется, что пришло время избавляться от акций, но есть ли смысл в том, чтобы их продавать именно сейчас?»

Они: «Но ситуация угрожающая!»

Я: «Ваши опасения понятны, но поддаваться страху — не лучшая идея».

Они: «Обстоятельства складываются не в нашу пользу! Такими темпами к концу года мы останемся без средств!»

Я: «На самом деле, когда акции стоили дороже, вы рисковали сильнее. Но на тот момент вы почему-то с радостью за них держались. Так зачем продавать их сейчас?»

Они: «И что нам делать?»

Мой ответ был простым. Я сказал им, что мы не будем ничего предпринимать. Подождем немного, пока все уляжется, а затем пересмотрим планы и при необходимости скорректируем их.

Прошло несколько лет. Все те же три клиента снова пришли ко мне. Акции снова поднялись в цене, и между нами происходит уже совершенно другой разговор.

Они: «Стоит ли нам вложить в акции дополнительные средства?»

Я: «Хм, зачем?»

Они: «Потому что в последнее время рынок не перестает нас радовать!»

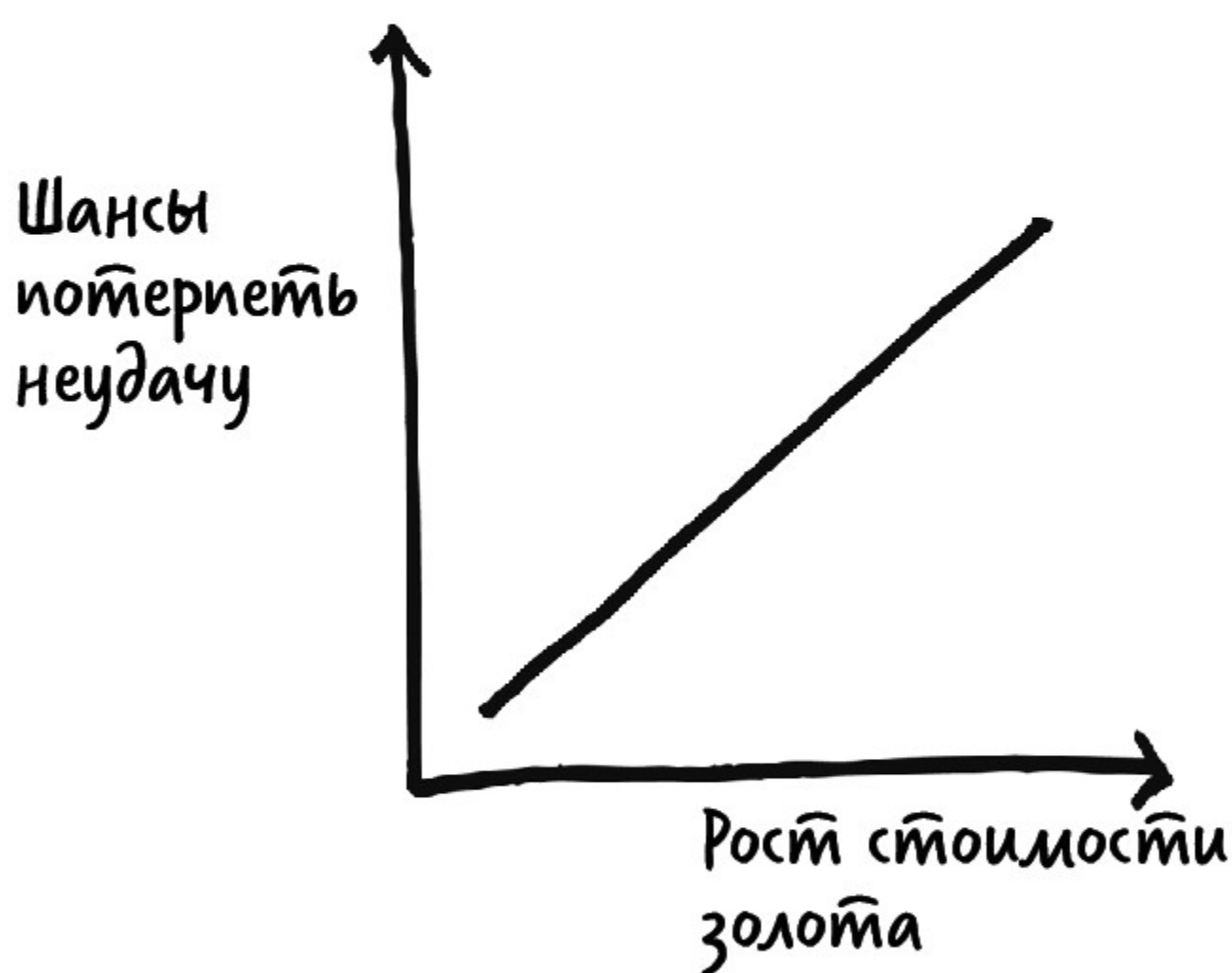
Я: «То есть вы хотите сказать, что собираетесь приобрести акции только по той причине, что они сейчас дорогие?»

Они: «Ну, они ведь могут еще сильнее подняться в цене!»

Я: «Мы не имеем ни малейшего понятия о том, каким образом рынок поведет себя в будущем. Почему бы нам не придерживаться нашего плана и дальше?»

Подобные беседы я веду очень часто. В начале 2011 г., когда за два с лишним года цены на золото выросли на 80%, всем хотелось знать, стоит ли вкладываться в этот драгметалл. Одно время это был самый популярный из задаваемых мне вопросов.

Я объяснял, что сейчас операции с золотом стали намного более рискованными, чем когда бы то ни было. Если ничего подобного не было заявлено в первоначальных планах, то зачем вносить поправки теперь?



Мои друзья и клиенты (часто это одни и те же люди) — не единственные инвесторы, испытывающие искушение сделать неправильный выбор. В 2008, 2009 и большей части 2010 г. владельцы паев взаимных фондов постоянно

выводили из них больше денег, чем вкладывали. Только в декабре 2010 г. из взаимных фондов было выведено \$10,6 млрд.

Затем в январе 2011 г. как будто кто-то вдруг переключил тумблер: вливания в рынок составили около \$30 млрд. Инвесторы решили, что настало время снова вкладывать деньги в акции, — и это пришло им в голову после практически 100%-ной доходности, впервые полученной после 2008 г., когда цены на рынке достигли исторических минимумов.

Разумно ли вкладывать деньги в активы, цена на которые удвоилась менее чем за два года? Купили бы вы дом, цена на который за последние пару лет выросла с \$300 000 до \$600 000? (Что-что? Именно так вы и сделали? Как это вас угораздило?)

Давайте вернемся в начало 2000 г. Рынок доткомов процветает. За предыдущий год NASDAQ вырос более чем на 80%. Многие берут займы под залог собственной недвижимости и используют деньги для приобретения акций; особой популярностью пользуются высокотехнологичные компании.

По данным Института инвестиционных компаний (ICI), в январе 2000 г. инвесторы вложили во взаимные фонды около \$44 млрд побив рекорд предыдущего месяца — \$28,5 млрд.

Все мы знаем, что произошло потом. Поток инвестиций в фонды все не иссякал, в феврале и марте были зафиксированы новые рекорды. Индекс NASDAQ достиг своего максимума в 5000 пунктов, после чего за последующие шесть месяцев произошло его обвальное падение — он потерял около половины своей стоимости.

Но если вы думаете, что здравый смысл покидает лишь тех, кто оказался на вершине рынка, то не торопитесь

и посмотрите на поведение тех, кто очутился на его дне. Октябрь 2002 г. стал пятым месяцем кряду, когда инвесторы вывели из взаимных фондов больше средств, чем вложили; подобное произошло впервые в истории.

А теперь угадайте с первой попытки, когда рынок достиг своей низшей точки? В октябре!

Задумайтесь об этом хотя бы на секунду. На пике развития рынка люди брали кредиты под залог своих домов, чтобы купить акции высокотехнологичных компаний. В момент максимального падения рынка они не смогли достаточно быстро продать эти активы. Где же были все эти деньги? Инвесторы использовали их для вложений в фонды облигаций, которые в тот период зафиксировали рекорд притока наличности даже несмотря на то, что цены облигаций по некоторым показателям были выше фиксированных ранее на протяжении более 40 лет.

В этом нет ничего нового. Картина неизменна. То же самое происходило и с развивающимися рынками в 2004 г., и с недвижимостью в 2006 и 2007 гг. ...И это будет повторяться до тех пор, пока все не разорятся!

Неудивительно, что большинство людей не испытывают удовлетворения от своего инвестиционного опыта.

Чем дороже акции (или недвижимость), тем они рискованнее, но, как правило, именно в эти моменты они кажутся нам наиболее привлекательными. Одним словом, инвесторы, если их рассматривать как особую группу, крайне неудачно выбирают время для операций на рынке.

Гораздо разумнее – не обращать внимания на действия толпы и руководствоваться в инвестиционных решениях собственными целями, а затем придерживаться плана, невзирая на возможные проявления страха и жадности. Живому человеку так сложно это сделать!

Мы отнюдь не глупы. Мы стараемся избегать боли и стремимся к удовольствию и безопасности. Решение кажется таким верным: продавать, когда окружающие напуганы, и покупать, когда все чувствуют себя вполне уверенно.

Возможно, такое решение действительно выглядит правильным. Но оно неразумно.

## **ОШИБКИ В ИНВЕСТИЦИЯХ — ЭТО ОШИБКИ ИНВЕСТОРОВ**

Сейчас я больше, чем когда бы то ни было, убежден в том, что все ошибки в инвестициях на самом деле ошибки инвесторов.

Инвестиции не совершают ошибок. В отличие от инвесторов.

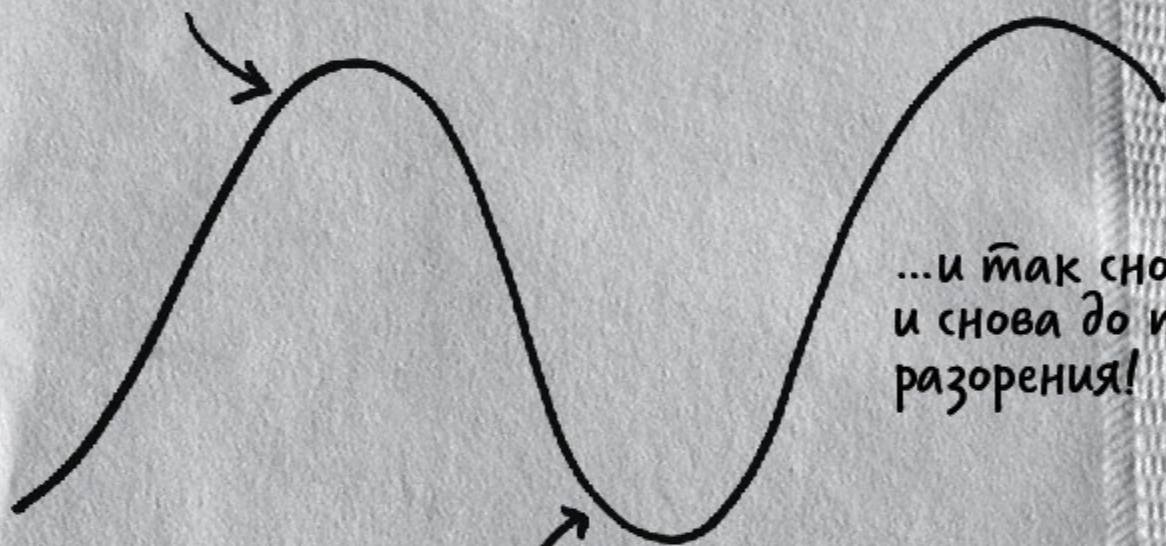
Инвестирование — это выбор. Именно об этой составляющей мы часто забываем. В какой-то момент мы сделали выбор в пользу инвестиций. До этого момента у нас в руках был сосредоточен контроль над всем процессом. Мы решили, что нам нужно получить ответы на некоторые вопросы (если таковые появились). Решили, у кого спросить. Решили, сколько и когда вкладывать.

Когда инвестиции эффективны, мы рады себя похвалить: «Я поставил на победителя». Конечно, когда дела идут хорошо, приятно приписывать себе все заслуги.

Но если наши вложения стали убыточными, то это непременно чья-то вина. Мы обвиняем того, кто убедил нас в необходимости этого вложения, обвиняем жуликов-банкиров, которые разрушили экономику, неконтролируемые государственные расходы, лживые средства массовой информации, плохую погоду в Бразилии... подойдет любой козел отпущения.

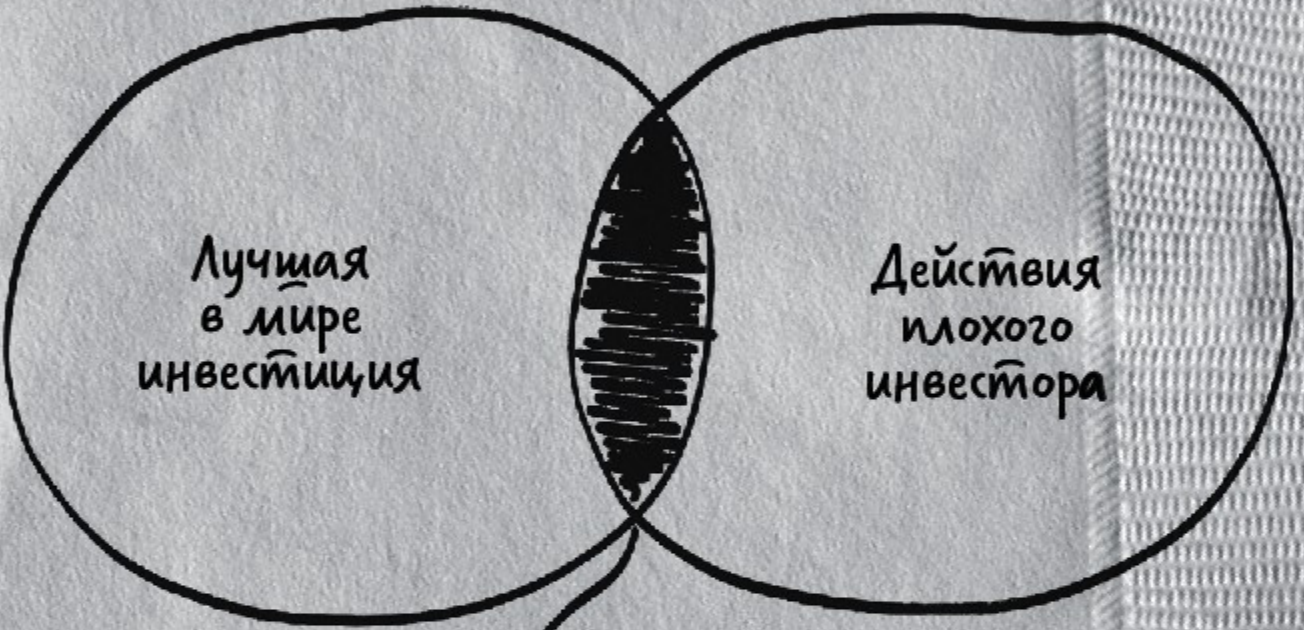


Жадность/  
покупать



...и так снова  
и снова до полного  
разорения!

(страх/продавать



Лучшая  
в мире  
инвестиция

Действия  
плохого  
инвестора

→ Лучше было  
купить депозитарный  
сертификат

Все это напоминает мне случай в детстве, когда я снес газонокосилкой верхушку дождевателя. Помню, как я забежал в дом и сказал маме, что газонокосилка сломала дождеватель. Она терпеливо объяснила мне, что не газонокосилки ломают дождеватели, а десятилетние мальчишки.

Когда дело доходит до инвестиций, ситуация повторяется. Положительный результат недостижим без тщательного изучения рынка (выяснения, где установлены дождеватели) или при неверных действиях (столкновение с дождевателем).

Инвестиционные инструменты не виноваты в наших ошибках. В какой-то момент нужно взять ответственность на себя. В противном случае мы обречены на одни и те же ошибки. При таком раскладе можно вовсе отказаться от попыток инвестировать, положить все сбережения в банк под фиксированную ставку и наслаждаться жизнью.

Одно из определений безумия звучит примерно так: безумие – это состояние, при котором человек продолжает делать то же самое (в данном случае обвинять инструменты в своих убытках) и ожидает при этом другой результат (в данном случае хороший доход).

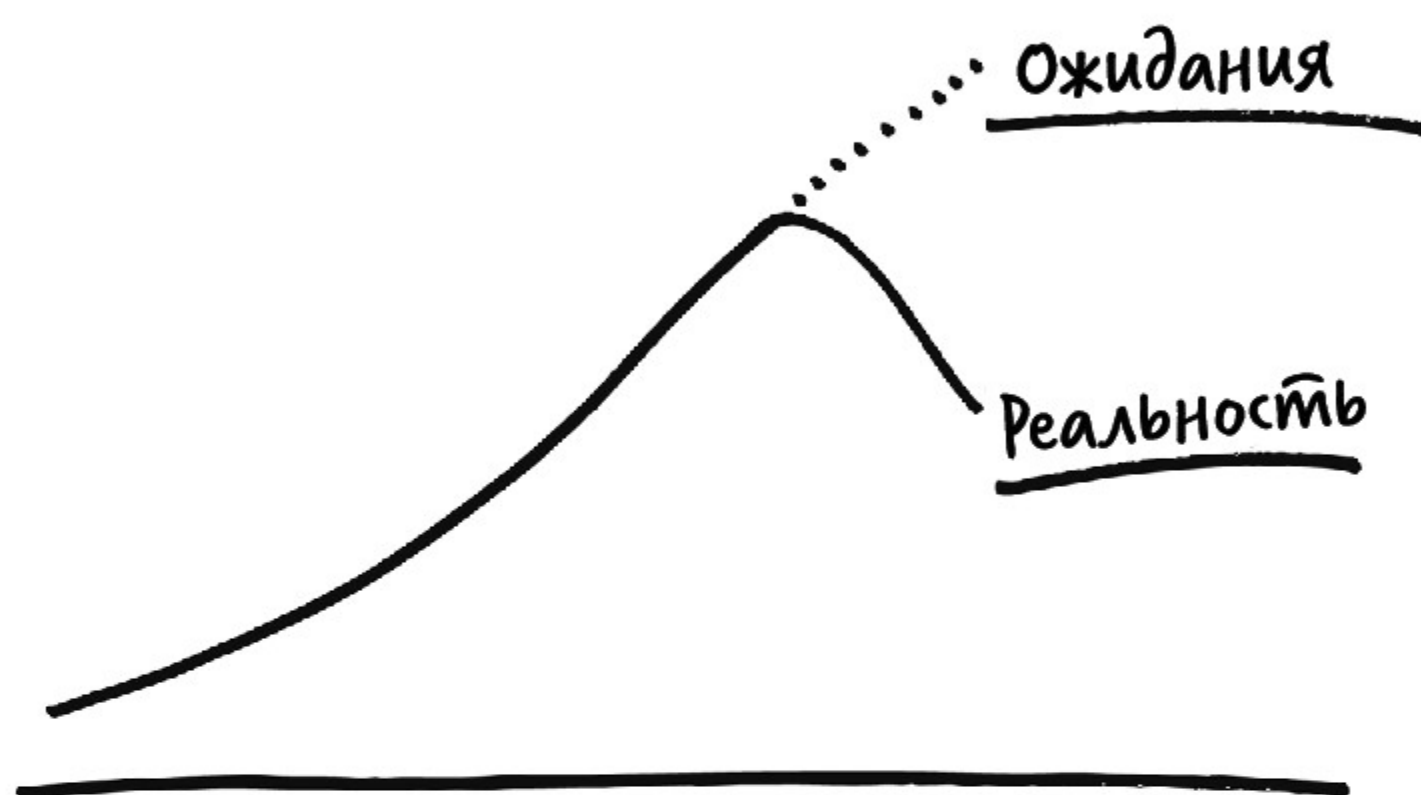
Давайте прекратим вести себя как безумцы.

## **ДОЛГОСРОЧНОЕ БЕСПАМЯТСТВО**

Существуют способы, при помощи которых можно попробовать ликвидировать поведенческую пропасть. Но перед тем, как решиться на перемены в поведении, нужно попытаться понять его.

Для новичков: человек естественным образом склонен избегать боли и стремиться к удовольствию. Кроме того, мы абсолютно не умеем предсказывать будущее.

Циклы бума и спада в значительной степени зависят от наших коллективных ожиданий. Ожидания управляют поведением, но они практически всегда ошибочны.



Обычно в основе наших ожиданий лежит недавний, зачастую совсем свежий опыт. Например, соседи очень выгодно продали свой дом. Через некоторое время брат продает свой дом по еще более выгодной цене. Ситуация изменилась. Спустя какое-то время вы корректируете свои ожидания. Постепенно мысль о том, что цены продолжают расти, начинает восприниматься как аксиома. И на основании этих ожиданий вы начинаете вести себя по-другому. Возможно, берете кредит под залог дома, который растет в цене, и тратите деньги на красивую машину или отдых с семьей.

Цены на жилье (и соответственно, связанное с этим поведение) рано или поздно достигают своей критической планки. И тут значения могут резко упасть ниже реальной оценки стоимости, которая держалась в течение