

# НАЖИВЕМСЯ НА КРИЗИСЕ КАПИТАЛИЗМА

1  
**Au**  
Золото

2  
**F**  
Поддержка

3  
**S**  
Доллар

...ННА  
Куда  
правильно  
вложить  
деньги

4  
**Eu**  
Евро

5  
**Re**  
Непривлекательность



6  
**D**  
Дипломаты



7  
**L**  
Земельный участок

8  
**St**  
Акции

- Квартиры
- Депозиты
- Недвижимость
- Ресурсы
- Валюты

9  
**Bd**  
Сбережения

Handwritten notes and symbols including a fraction  $\frac{1}{87}$ , a smiley face, and the Greek letter  $\pi$ .

ДМИТРИЙ  
ХОТИМСКИЙ

10  
**Co**  
Коллекционные предметы



11  
**Sh**

12  
**Ad**

Дмитрий Хотимский

Наживемся на кризисе капитализма...

или

Куда правильно вложить деньги

Предисловие Клуба лидеров

Дорогие читатели!

Мы давно знакомы с автором этой книги. Дмитрий Хотимский, эксперт по управлению банковским портфелем облигаций, является членом нашего Клуба лидеров, в который входят наиболее яркие личности российской экономики. Дмитрия отличает незаурядная способность разложить все по полочкам в столь непростой науке, как экономика. И я очень рад, что он решил поделиться своими уникальными знаниями об инвестициях на страницах этого издания.

Как говорит Дмитрий, книги по экономике бывают двух форматов – «для институтов» и «для чайников». Первые невозможно понять, вторые невозможно использовать. Ему же удалось совместить, казалось бы, несовместимое. Перед вами действительно серьезная работа, которая по своей глубине не уступает академическому учебнику. Но вместе с тем она написана очень просто, доступно и интересно.

Автор рассматривает огромное количество примеров из реальной жизни, причем из жизни не миллиардера, а рядового предпринимателя. Вы встретите множество картинок и графиков, которые также значительно упрощают восприятие материала.

Автор не пересказывает общепринятую экономическую теорию. Его книга пронизана уникальными идеями, к которым он пришел на собственном опыте долгих лет изучения темы и управления финансовыми активами: что такое хорошая инвестиция, почему надо покупать эксклюзивные товары, как правильно действовать в условиях бурного технологического прогресса, в какой валюте лучше хранить сбережения и т. д.

Я уверен, что каждый читатель, прочитав эту книгу, сможет грамотно и абсолютно осмысленно распорядиться своими деньгами. Она поможет ему избежать огромного числа рисков и заработать максимальный доход.

Для нашего Клуба это издание ценно тем, что оно несет в себе очень полезную информацию и для профессионального инвестора. К примеру, Дмитрий впервые излагает алгоритм расчета мировой прибыли, которая является основой для рынка акций. Есть здесь и ряд интересных идей для управления государством. В частности, подробно рассматривается вопрос, почему благосостояние компаний в огромной степени зависит от действий правительства и как оно, в свою очередь, может способствовать процветанию бизнеса.

Мысли, изложенные на страницах этой книги, будут полезны как для рядового россиянина, так и для страны в целом. Поэтому мы с удовольствием решили открыть этой работой библиотеку Клуба лидеров. Мы уверены, что она сумеет привлечь внимание всех желающих

видеть свою страну в числе самых передовых и благополучных стран мира и станет бестселлером как в России, так и за рубежом.

С пожеланием удачных инвестиций,

Артем Аветисян,

председатель «Клуба лидеров», директор направления «Новый бизнес»

Агентства стратегических инициатив

Немного об авторе и о том, как появилась эта книга

Когда я родился, в доме никого не было. В холодильнике стояла открытая бутылка молока, а в шкафу пылилась скрипочка. Музыкантом я не стал, зато организовал в школе тотализатор, в институте торговал водкой и непонятной косметикой, делал визы бандитам, покупал заводы – в общем, всячески пытался не умереть с голоду.

В итоге стал инвестором... Далее все шло по стандартному сценарию:

Маленький мальчик на бирже играл —

Акции он покупал, продавал.

Тихо, спокойно, без криков и стонов

Он проиграл девятьсот миллионов...

Первый раз я проигрался в 1998 году. Затем в 2008-м. Но высшие силы оказались ко мне благосклонны, и мы, как говорится, снова были живы для наживы при первой же возможности. Тем не менее стало понятно, что инвестировать куда попало с энергией безголовой мухи не имеет смысла – макроэкономика все съест.

К тому же мне было крайне любопытно, как устроен мир инвестиций. В школе меня учили математике, географии, русскому. Даже пытались приобщить к таинствам астрономии – но мне было совсем не до нее. Предметов много – но об инвестициях ни слова. В институте произошел полный повтор момента – математический анализ, случайные процессы, дифференциальные уравнения. Но опять же ни слова о том, как и куда вкладывать деньги.

Шло время. Я прочел множество книг. Сдал все возможные экзамены на тему финансового анализа. Пообщался со всеми мало-мальски знающими людьми. Но

никакой внятной теории инвестиций так и не нашел.

Все бизнесмены – спекулянты. Политики только и делают, что призывают удваивать ВВП. Иногда, правда, решают потратиться – строят БАМ или поворачивают реки вспять. Книги перегружены историями про всяких везунчиков – только и видишь, кто, как и где разбогател. Но о том, кто не менее «первоклассно» разорился, ни единого слова.

В общем, со временем я выстроил собственную теорию инвестиций.

Теорию проверял на практике. То есть зарабатывал и терял деньги на ВСЕХ видах инвестиций – соевых и какао-бобах, апельсиновом соке и драгоценных металлах, акциях и облигациях, картинах и ценных монетах, фьючерсах и опционах, колхозах и недвижимости, публичной и инсайдерской информации. Далее – везде по списку. Кроме того, я успел принять участие во всех видах разборок – с бандитами, судами, милицией, ОБЭП, пожарными, СЭС, акционерами и кредиторами. Основная часть событий происходила в России и США, хотя были и другие места – Иран, Израиль, Польша, Англия.

В 2001 году я начал детально изучать вопросы, связанные с инфляцией и инвестициями. За последующие десять лет у меня набралось много интересного материала. В июле 2011 года мой брат дал мне отличный совет: «Напиши книжку – для пятнадцатилетних девочек, чтобы было все понятно, интересно и в стиле Достоевского». Партия сказала: надо! Комсомол ответил: есть! Будем строить коммунизм стройными бригадами и успехами в труде партию порадуем. Достоевским, конечно, стать не получилось, но книга вышла занимательной и полезной. Причем как для девчонок-мальчишек, так и для их родителей. Даже очень богатым папам она должна быть интересна, ведь хорошая теоретическая подготовка еще никогда и никому не мешала. Серьезные экономисты тоже найдут в ней пищу для размышлений.

Я старался привести побольше примеров и нарисовать побольше картинок, дабы все было ясно и понятно. Будут вопросы, куда конкретно вложить деньги, – заходите на сайт Institute of Global Investments ([www.igi.info](http://www.igi.info)) – обсудим, как нажиться на кризисе капитализма.

Отдельное спасибо всем, кто помогал в издании этой книги, в частности моему брату Сергею и Наталье Вишняковой.

## Вступительное слово

Мировое богатство постоянно растет. Мы должны грамотно распоряжаться деньгами, если хотим идти в ногу с миром и получать свою справедливую долю прибыли.

Инвестировать можно в акции, облигации, предметы искусства, редкие монеты и марки, банковские депозиты, элитные сорта вин, недвижимость, полезные ископаемые и так далее. Иногда имеет смысл покупать даже мертвые души.

Но, как и в любом другом деле, связанном с большими деньгами, инвестора подстерегают огромное количество испытаний и подводных камней.

Когда вас научили играть в покер и вы выигрываете первые сто долларов, то считаете себя гением. Однако в дальнейшем выясняются все новые нюансы. И через некоторое время ваш баланс становится отрицательным. Профессиональные игроки, обладая уникальными знаниями и многолетней практикой, всегда находят возможность обыграть новичков.

То же самое происходит и в мире инвестиций. Нельзя вкладывать деньги «за компанию» только потому, что сосед выгодно перепродал свою квартиру или Форрест Гамп стал владельцем акций «какой-то фруктовой компании»[1]. Все надо делать четко и уверенно, вовремя и умело, не поддаваясь на провокации и не позволяя обвести себя вокруг пальца.

Что же делать конкретно? Куда нести деньги?

Скоро вы все узнаете.

А пока можно немного расслабиться, позагорать и послушать занимательный рассказ о теории вопроса (куда же без нее?), с удовольствием потягивая через трубочку ароматный коктейль.

- Активное потребление люксовых предметов и услуг, безудержная трата денег направо и налево – таков залог успеха капиталистического общества.

К примеру, в Piano Bar знаменитого лондонского отеля Sheraton можно попробовать коктейль Louis XIII Diamond Cocktail за 4500 долларов. Он представляет собой смесь самых дорогих коньяков.

Скромное обаяние буржуазии...

Помимо вызывающе дорогих ингредиентов, в коктейль непременно добавят небольшой бриллиант для вашей любимой девушки.

Часть 1

Основные идеи

Оценка инвестиций

Крошка сын к отцу пришел, и спросила кроха:

– Что такое хорошо и что такое плохо?[2]

Мы тоже всегда и во всем должны это знать наперед.

Что же такое «хорошие» и «плохие» инвестиции?

«Хорошей» инвестиция называется в том случае, когда с каждым днем вы можете купить все больше и больше услуг других людей. Как поется в песне: я хочу, «чтобы каждый из нас зарабатывал больше в 100 раз! Но при этом путаны за час просили б ровно столько же, сколько сейчас»[3].

Если же со временем вы можете потреблять все меньше и меньше услуг, то в вашем подходе к инвестициям надо срочно что-то менять.

«Как же так? Ведь мы всегда считали, что хорошая инвестиция – это когда у вас

денег становится больше. А вы нам говорите про какие-то услуги, – удивится читатель. – К тому же непонятно, чьи это услуги и где их брать».

Ваше удивление говорит о том, что вы не зря читаете эту книгу. Продолжайте читать дальше – и к последней странице ваши знания вырастут до бесконечности!

Да, действительно, много денег – это хорошо.

Но деньги – это в лучшем случае просто бумажки, а в реальности – всего лишь скучные цифры, хранящиеся в памяти банковского компьютера. Деньги

постоянно обесцениваются, каждый день их становится все больше и больше. Правительства никогда не выключают печатный станок. Так что при оценке инвестиций нельзя ориентироваться только на количество денег.

Истинная цель накопления богатства – это возможность рано или поздно обменять его на услуги других людей или на товары, созданные их трудом. Фактически мы с помощью своих денег хотим купить рабочее время других.

Сегодня это звучит немного необычно. Но раньше, в эпоху работорговли, это было вполне естественно – тогда практически все сводилось к покупке труда. Точнее, к покупке рабов. Раб был мерой стоимости.

Рынок рабов. Вирджиния, США, 1619 г. Архив Е. Chambr? Hardman.

- Первые колонизаторы Америки для определения физического потенциала раба, занятого на плантации, придумали особый стандарт – *pieza de India*[4]. В большинстве контрактов того времени количество поставляемых рабов указывалось именно в *piezas de India*, а не в их реальной численности.

Одной *pieza* соответствовал молодой мужчина, удовлетворяющий определенным характеристикам, касающимся его роста, веса, физического состояния и здоровья. Подростки, старики и женщины в коммерческих целях были менее пригодны, а потому расценивались как часть *pieza de India*. Такие категории измерений вполне устраивали испанских колонизаторов, которым требовалось получить не определенное количество рабов, а определенное количество труда. В записях одной португальской компании можно прочесть, что в 1693 году ею было поставлено в Америку 4000 рабов различного пола и возраста, что эквивалентно 2500 *piezas de India*.

А как соотносился труд квалифицированного и неквалифицированного рабочего в Древней Греции? Известно, что в период между Пелопоннесской войной (431–404 гг. до н. э.) и завоеваниями Александра Македонского (334–325 гг. до н. э.) средняя цена неквалифицированного раба составляла 2 мины (денежная единица). Рабы, обученные какому-либо ремеслу или искусству, стоили дороже, так как имели более высокую отдачу. Рабы-ремесленники стоили 3–4 мины, руководители мастерских («менеджеры» античного производства) – 5–6 мин. Рабы, обладавшие выдающимися способностями или редкими знаниями, – 10–15 мин. А самые красивые наложницы или танцовщицы стоили 20–30 мин.

Жан-Леон Жером. Рынок рабов в Риме. 1867 г.

Конечно, в наше время мы не покупаем рабов, а просто платим зарплату своим сотрудникам. Но по сути ничего не изменилось. Мы по-прежнему нуждаемся в услугах других людей.

Теперь на конкретных примерах посмотрим, как определить, является инвестиция хорошей или плохой.

- Предположим, вы купили акции компании Microsoft. Через десять лет они выросли в цене в два раза. Хорошая это была инвестиция или плохая?

Чтобы ответить на данный вопрос, мы должны знать, во сколько раз за это время выросли зарплаты представителей самых распространенных профессий – учителей, водителей, строителей и так далее. Мы упростим задачу и проанализируем лишь зарплаты строителей, благо они обычно коррелируют с зарплатами специалистов в других отраслях. Предположим, в строительном секторе за 10 лет зарплаты выросли на 40 %. Поскольку акции при этом подорожали на 100 %, сегодня вы можете купить больше труда и услуг других людей, чем 10 лет назад. Значит, вы сделали хорошую инвестицию.

Теперь допустим, что за рассматриваемый период зарплаты выросли не на 40 %, а в три раза. В этом случае ваши инвестиции окажутся плохими – ведь количество труда, которое вы можете сейчас купить, ощутимо уменьшилось по сравнению с изначальным моментом.

А теперь важный, часто встречающийся в жизни случай.

- Вы наверняка неоднократно слышали от аналитиков и специалистов разного уровня рекомендации покупать золото. Давайте разберемся, хорошая это инвестиция или плохая. Что растет быстрее: зарплаты или цены на золото?

За последние 10 лет золото выросло в цене в пять раз – с 300 до 1500 долларов за тройскую унцию (1 унция – примерно 31 грамм[5]). За это время зарплаты малоквалифицированных рабочих в США увеличились всего на 40 %[6]. Те, кто 10 лет назад вложил свои деньги в золото, сегодня могут купить намного больше труда других людей. Они молодцы! Золото было для них

хорошей инвестицией. Блестящей идеей. Но всегда ли его покупка настолько выгодна?

«Там царь Кащей над златом чахнет, там русский дух, там Русью пахнет...» Хорошо сказал великий поэт. Но прав ли был Кащей, с маниакальным упрямством хранивший свое золото? Жил он долго – и хотя бы поэтому обязан был научиться понимать, что к чему. Хорошая ли это инвестиция? Проверим!

Рассмотрим длительный период. Ни много ни мало – 700 лет! Кащей-то был бессмертным.

Для оценки стоимости труда возьмем исторические данные о зарплатах неквалифицированных рабочих в Лондоне.

За рассматриваемый период золото по сравнению с уровнем заработков обесценилось в шесть раз! Сегодня, обладая тем же количеством золота, можно купить в шесть раз меньше труда, чем 700 лет назад. К тому же все это время надо было платить за его хранение. А это достаточно дорого, учитывая количество желающих завладеть благородным металлом. Следовательно, Кащей был неправ!

Не надо нам золота – нам нужен труд других людей. Это очень точно подметил все тот же А. С. Пушкин в своем «Евгении Онегине»:

Зато читал Адама Смита,

И был глубокий эконом,

То есть умел судить о том,

Как государство богатеет,

И чем живет, и почему

Не нужно золота ему,

Когда простой продукт имеет.

Отец понять его не мог

И земли отдавал в залог.

Допустим, вам предлагают купить золото. Какой промежуток времени необходимо проанализировать, чтобы составить собственное – и при этом правильное – мнение о перспективах данной инвестиции? Безусловно, максимально возможный. Любая, даже самая неразумная покупка может оказаться весьма прибыльной на коротком отрезке времени. Но для долгосрочных безошибочных инвестиций требуются данные за максимально длительные периоды. Золото в качестве долгосрочной инвестиции покупать не следует!

Его можно приобретать только в особых случаях: когда оно критически дешевет или когда все панически боятся гиперинфляции.

- В 1971 году президент Никсон отменил правило, согласно которому США гарантировали всем желающим обмен долларов на золото по фиксированной цене 35 долларов за унцию. Доллар стал быстро обесцениваться, а цены – безудержно расти. Чтобы обезопасить свои накопления от инфляции, инвесторы покупали золото по все возрастающим ценам. Пик паники пришелся на начало 80-х. Инфляция была двузначной. Американские гособлигации приносили чуть ли не 20 % годовых[7]. Политическая ситуация была накалена до предела. Иранские экстремисты захватили посольство США в Тегеране. А СССР начал войну в Афганистане.

В итоге в январе 1980 года цена золота достигла 850 долларов за унцию. Правда, в этот момент покупать золото было уже неразумно. Следующие 28 лет оно торговалось дешевле уровня 1980 года.

Почему же так получается, что цены на золото, как правило, растут медленнее зарплат?

На этот каверзный вопрос существует вполне определенный ответ!

Технологический прогресс

Методы производства товаров постоянно совершенствуются. В результате люди тратят все меньше и меньше времени на их создание.

Адам Смит (самый известный экономист всех времен) писал об этом еще 200 лет назад[8]. Приведем соответствующую часть его текста.

- Глава I. «О разделении труда»

...возьмем поэтому весьма маловажную отрасль промышленности, но такую, в которой разделение труда очень часто отмечалось, а именно производство булавок. Рабочий, не обученный этому производству (разделение труда сделало последнее особой профессией) и не умеющий обращаться с машинами, употребляемыми в нем (толчок к изобретению последних, вероятно, тоже был дан этим разделением труда), едва ли может, пожалуй, при всем своем старании сделать одну булавку в день и во всяком случае не сделает двадцати



булавок. Но при той организации, которую имеет теперь это производство, оно само в целом не только представляет собою особую профессию, но и подразделяется на ряд специальностей, из которых каждая, в свою очередь, является отдельным специальным занятием. Один рабочий тянет проволоку, другой выпрямляет ее, третий обрезает, четвертый заостряет конец, пятый обтачивает один конец для насаживания головки; изготовление самой головки требует двух или трех самостоятельных операций; насадка ее составляет особую операцию, полировка булавки – другую; самостоятельной операцией является даже завертывание готовых булавок в пакетики. Таким образом, сложный труд производства булавок разделен приблизительно на восемнадцать самостоятельных операций, которые в некоторых мануфактурах все выполняются различными рабочими, тогда как в других один и тот же рабочий нередко выполняет две или три операции. Мне пришлось видеть одну небольшую мануфактуру такого рода, где было занято только десять рабочих и где, следовательно, некоторые из них выполняли по две и по три различные операции. Хотя они были очень бедны и потому недостаточно снабжены необходимыми приспособлениями, они могли, работая с напряжением, выработать все вместе двенадцать с лишним фунтов булавок в день. А так как в фунте считается несколько больше 4000 булавок средних размеров, то эти десять человек выработывали свыше 48 000 булавок в день. Но если бы все они работали в одиночку и независимо друг от друга и если бы они не были приучены к этой специальной работе, то, несомненно, ни один из них не смог бы сработать двадцати, а может быть, даже и одной булавки в день. Одним словом, они, несомненно, не выработали бы 1/240, а может быть, и 1/4800 доли того, что они в состоянии выработать теперь в результате надлежащего разделения и сочетания их различных операций.

Описанный Адамом Смитом пример является типичным в ситуации роста производительности труда. Мы с вами далее будем использовать термины «технологический прогресс» и «рост производительности труда» как синонимы.

- Раньше старатели добывали золото по крупицам, собственными руками промывая золотоносный песок. А сегодня драгоценный металл получают в промышленных масштабах на современных обогатительных фабриках. В процессе добычи уже давно применяют не лопаты, а огромные экскаваторы. Поэтому, даже несмотря на использование гораздо более бедной по содержанию золота руды, трудозатраты на его добычу сильно упали. В итоге золото подешевело относительно уровня зарплат.

- Не следует инвестировать деньги в обычные изумруды и бриллианты! Технологии их производства постоянно совершенствуются – и потому камешки со временем неумолимо падают в цене. Просто дарите бриллианты своим любимым женщинам! Или заведите правильного питомца.

...Белка песенки поет

Да орешки все грызет,

А орешки не простые,

Все скорлупки золотые,

Ядра – чистый изумруд;

Слуги белку стерегут.

А вот другой пример.

- В середине XIX века был придуман способ получения алюминия. Технология была крайне дорогостоящей, что не позволяло производить металл в промышленных объемах – алюминий считался драгоценным металлом и стоил дороже серебра, золота и платины. Однако в период с 1850 по 1900 год развитие технологий позволило существенно снизить себестоимость производства – цена алюминия упала за этот период в 50 раз.

- Стоимость песка за последние сто лет многократно снизилась относительно уровня зарплат. Вы можете представить себе размер ковша современного экскаватора? Ни много ни мало – целых 20 кубометров! А ведь еще сто лет назад добыча песка велась самыми обычными лопатами. А разве можно сравнивать современные мощные грузовики с повозками, запряженными лошадьми? В итоге сегодня затраты на добычу песка даже близко не сопоставимы с тем, что было сто лет назад.

Теперь рассмотрим, как смена технологий влияет на доходы покупателей квартир и домов. Всегда нужно помнить о том, что любые строения потихоньку разрушаются. Материалы, из которых построены дома – цемент, медь, дерево, – постоянно дешевеют под напором неумолимого технологического прогресса. То же самое можно сказать и о ремонтных работах. Их со временем можно проводить быстрее и эффективнее.

- Какая покупка более выгодна – 20 соток «чистой» земли или 10 соток с построенным на них домом? Оба варианта предлагают за одну и ту же цену, в одном и том же поселке. Домик очаровательный, вид из окна просто шикарен. Хорошо ли иметь домик в деревне? Главное – это помнить, что стоимость постройки всегда будет падать в цене. Покупать дом имеет смысл, только если его можно выгодно сдать в аренду. В противном же случае лучше просто купить землю. Технологический прогресс никак не повлияет на ее стоимость.

- Вы купили квартиру для сдачи в аренду. Какой в ней делать ремонт? Дорогой или простенький?

Принимая решение, учтите тот факт, что через 10 лет – каким бы ни был сделанный ремонт – ваши вложения полностью обесценятся. Поэтому никогда не вкладывайте в «макияж квартиры» много денег. Отремонтируйте ее просто, без изысков. Так, чтобы наниматель въехал в чистое и аккуратное жилье. Лучше вложите сэкономленные деньги в ремонт собственной квартиры – для себя, любимого, ничего не жалко.

Далее нам потребуется четко разделить два понятия – «номинальная» и «действительная» цена товара. «Номинальная» цена отражает стоимость товара, выраженную в денежных единицах. «Действительная» цена показывает, сколько за эти деньги можно купить труда. В условиях обесценения денег и роста стоимости труда часто получается, что номинальная цена товара растет, а его действительная стоимость при этом падает. Для оценки влияния технологического прогресса на стоимость товаров всегда надо использовать действительные цены.

- Изучим историю цены на каучук.

Для начала – небольшая справка. Слово «каучук» происходит от двух слов из языка индейцев, населявших берега Амазонки:

кау – дерево,

учу – плакать, течь.

Каучу – сок гевеи, которая произрастает в Бразилии и Южной Азии. Получают каучук из сока гевеи (латекса) и используют для производства резины. Из нее сегодня делают автомобильные покрышки и многие другие товары. В начале XX века стало очевидно, что спрос на резину со временем будет неуклонно и многократно возрастать. Автомобиль

обещал стать транспортом нового столетия.

Каучуковое дерево *Hevea brasiliensis*.

В то время основным производителем натурального каучука являлась Бразилия. В 1900–1915 годах в Нью-Йорке цена за тонну готовой продукции колебалась в пределах 800-2400 долларов. Бразильские плантаторы получали сверхдоходы и с невозмутимым видом «прикуривали сигары от стодолларовых купюр».

Сегодня тонна каучука стоит 4000 долларов, что в два раза дороже, чем в начале XX века. То есть номинальная цена выросла вдвое. Но зарплаты с тех пор выросли в 100 раз. Можно констатировать, что технологический прогресс привел почти к пятидесятикратному падению действительной цены каучука ( $100 / 2 = 50$ ). Это, кстати,

самое грандиозное падение цены в категории промышленных товаров в целом. Оно произошло даже несмотря на то, что в течение XX века потребление резины увеличилось в 400 раз, а цены на нее за последнее десятилетие выросли в 10 раз. Когда я впервые исследовал этот вопрос в 2001 году, падение цен на резину за 100 лет относительно зарплат составляло 500 раз!

Почему же действительная цена на каучук так сильно упала? В результате ряда научных открытий на порядок выросла урожайность каучуконосов, а каждое дерево стало жить дольше. Кроме Южной Америки их начали выращивать в Таиланде, Индонезии и Малайзии – странах, чей климат оказался просто идеальным для этих растений. И наконец, около 60 % потребности в резине сегодня удовлетворяется за счет производства искусственного каучука, получаемого из нефти.

В заключение – еще один «классический» пример на тему снижения стоимости товара вследствие появления новых технологий.

Было ...

...

Стало

- Адам Смит в 1776 году в книге «Исследование о природе и причинах богатства народов» утверждал, что пшеница является прекрасным эталоном стоимости, так как цена на нее всегда приблизительно соответствует уровню зарплат. Но, как говорится, и на старуху бывает проруха.

В 1650 году рабочему в Англии необходимо было трудиться пять дней, чтобы купить один бушель[9] пшеницы. Его зарплата составляла около 12 пенсов в день, а бушель стоил примерно 60 пенсов[10]. Сегодня же за пять дней британский рабочий может получить деньги, которые позволят ему купить 100 бушелей зерна (зарплата составляет 80 фунтов в день, а стоимость пшеницы – 4 фунта за бушель).

Получается, что даже великие ученые порой недооценивали влияние технологического прогресса на формирование цен. Хотя номинальные цены на пшеницу выросли в 16 раз за последние 350 лет, ее действительная стоимость уменьшилась за это время в 100 раз.

Сегодня технологический прогресс происходит намного быстрее, чем раньше. В прежние времена способы производства не менялись столетиями. Кузнец, к примеру, мог целыми днями делать подковы. Его сыновья, внуки и правнуки вслед за ним всю свою жизнь ковали металл, ни о чем не задумываясь. В наше же время постоянно появляются новые механизмы и материалы, постоянно совершенствуются методы выполнения работ. И если мы хотим успеть за прогрессом и не потерять работу – необходимо постоянно узнавать что-то новое, посещать выставки, конференции и так далее...

Мы убедились на многочисленных примерах, что развивающиеся технологии постоянно снижают ценность природных ресурсов и большинства товаров. Как же вкладывать деньги, чтобы технологический прогресс не вредил росту стоимости наших активов?

Сейчас мы раскроем вам тайну правильных инвестиций!

Эксклюзивные товары

Разница между элитными и эксклюзивными товарами

Здесь и далее мы будем использовать термин «эксклюзивный товар» в определенном значении – «по-настоящему редкий,

неповторимый продукт».

Для того чтобы товар был признан эксклюзивным, принципиально важно, чтобы на момент его оценки где бы то ни было отсутствовали технологические, природные или человеческие ресурсы, необходимые для его воспроизведения.

- Спрос на картины импрессионистов появился и обрел фантастические размеры к тому времени, когда самих художников уже не было в живых. Сегодня десятки состоятельных коллекционеров и крупнейших музеев яростно борются за считанные живописные полотна импрессионистов, изредка появляющиеся на аукционах. Ресурсов для увеличения запасов этих картин не существует.

Картина Клода Моне «Впечатление. Восходящее солнце», написанная в 1872 г., дала жизнь термину «импрессионизм».

Картины великих художников – реальные шедевры. Их количество ограничено, и воспроизвести их в настоящем смысле этого слова невозможно. Никакие новые японские технологии никогда не смогут нивелировать их ценность.

В массовом сознании понятия «элитный» и «эксклюзивный» являются синонимами. Продавцы люксовой продукции часто называют свой товар то элитным, то эксклюзивным, поскольку он рассчитан на наиболее обеспеченные слои населения.

Но между этими терминами есть серьезная разница.

Элитный товар может быть произведен в любых количествах, а эксклюзивный – нет.

Bentley Continental GT, средняя цена начинается от 12 млн рублей.

- Автомобиль Bentley – вещь хорошая и очень дорогая. Но с нашей точки зрения это совсем не эксклюзивный товар. Ведь при желании с конвейера завода может сойти любое количество этих замечательных автомобилей.

Hermès, Louis Vuitton, Bvlgari, Breguet – под этими марками продаются элитные товары. Их можно воспроизводить по мере необходимости.

Самые стильные и технически совершенные яхты, самолеты или автомобили, безусловно, относятся к разряду элитных товаров. При наличии спроса объемы их производства можно существенно наращивать.

А вот произведения искусства, созданные знаменитыми мастерами, земельные участки в престижных районах, самые крупные и качественные бриллианты существуют в ограниченных количествах и поэтому относятся к разряду эксклюзивных.

Покажем на примере бриллиантов разницу между терминами «элитный» и «эксклюзивный».

- Мелкие и средние бриллианты хотя и очень дорогой, но всего лишь элитный товар. Новые технологии позволяют производить бриллианты все в больших количествах, при этом с каждым годом все дешевле и дешевле.

Ниже на диаграмме показано, что последние 30 лет рост цен на бриллианты размером до 3 карат значительно отставал от роста средних зарплат в США.

Напротив, крупные бриллианты (5 карат) встречаются в природе крайне редко, и объем их добычи никак не зависит от технологического прогресса. Это эксклюзив. Мы видим, что рост цен на них опережает рост зарплат. Правда, стоят такие камушки очень дорого – от полумиллиона долларов. Так что народную мудрость «лучшие друзья девушек – это бриллианты» пора переделывать в «лучшие друзья девушек – это

крупные бриллианты».

Обычно чем крупнее бриллиант и чем он более редкого цвета – тем выше доход инвестора.

- Кольцо Bvlgari Blue сделано из бесцветного бриллианта треугольной формы весом 9,87 карата и ярко-голубого бриллианта в 10,95 карата. Ярко-голубые бриллианты встречаются крайне редко и потому очень высоко ценятся. Впервые кольцо было продано в 1972 году за 1 млн долларов.

В 2010 году оно вновь появилось на рынке и было продано с аукциона Christie's в Нью-Йорке за 15,7 млн долларов. Рост цен на кольцо в три раза превысил рост зарплат за рассматриваемый период времени.

Самые крупные бриллианты встречаются крайне редко и до аукционов не доходят.

- Больше века назад, 25 января 1905 года, в британской колонии Трансвааль (ныне одна из провинций ЮАР) был найден самый крупный в истории человечества алмаз. Камень чистой воды весил 3106 каратов (621,2 г), имея при этом невиданные размеры – 100 x 65 x 50 мм. Однако при осмотре камня обнаружились небольшие дефекты. Поэтому было решено разделить его на части и огранить, для чего алмаз отправили братьям Асскор – знаменитым ювелирам из Амстердама.

Прежде чем разделить камень на части, Йозеф Асскор почти полгода изучал его. Но, даже

определив точку приложения первого удара, сам мастер не решился это сделать и поручил ученику. В момент нанесения решающего удара по камню Йозеф Асскор от волнения лишился чувств. Но расчет оказался верен. По завершении всех работ почти четыре года спустя свет увидели два крупных, семь средних и девяносто шесть мелких бриллиантов необыкновенной чистоты.

Самая крупная часть алмаза была огранена в форме груши (530,2 карата) и получила название «Звезда Африки», или «Куллинан I». На сегодняшний день это самый знаменитый и крупный бриллиант – он украшает верхушку королевского скипетра Великобритании.

Цена эксклюзивных товаров зависит исключительно от платежеспособности покупателей, в то время как стоимость товаров категории «масс-маркет» в значительной степени регулируется ценами на аналогичную продукцию.

Не испытывая конкурентного давления со стороны продавцов товаров-заменителей, владелец эксклюзива всегда может получить за свой товар максимальную цену.

Очень важен тот факт, что ценность эксклюзивных товаров защищена от инфляции. Если в мире резко растет количество денег, то вместе с ним растут и возможности покупателей. Соответственно возрастает и стоимость редких вещей.

#### Наличие спроса и эксклюзивность товара

Для того чтобы товар был признан эксклюзивным, необходимо наличие устойчивого спроса на него. Критерий наличия спроса исключает из нашего поля зрения редкие, но ненужные товары. Мы не считаем эксклюзивной уникальную вещь, не востребованную рынком.

В Сахаре землю покупать не надо – на нее нет спроса.

Земля на Рублевском шоссе – эксклюзивный товар.

- Не надо покупать участки в пустыне Сахара – там земля никому не нужна. Это не эксклюзивный товар. Покупайте только то, что нужно другим людям. Отсутствие спроса лишает ценности даже самую редкую вещь. В отличие от пустыни, участок на Рублевке всегда востребован. Это эксклюзивный товар.

#### Эксклюзивные товары и их заменители

Для того чтобы покупка эксклюзивного товара была по-настоящему выгодной, необходимо, чтобы он не имел заменителей.

- Для настоящего пушкиноведа ценность прижизненного издания сочинений Пушкина с автографом самого автора несопоставима со стоимостью современной книги.

Единственный автограф Пушкина, попавший на российский аукцион. Это действительно эксклюзивный товар.

Никакая, даже роскошно оформленная книга в данной ситуации не может расцениваться как адекватный заменитель такого пыльного антикварного тома.

Продавец издания с автографом поэта устанавливает цену на свой эксклюзивный товар исходя из платежеспособного спроса, но ни в коем случае не из предложения конкурентов.

Существует группа активов, адекватные заменители которых являются физически недоступными.

- Если в густонаселенном районе имеется только один магазин шаговой доступности и нигде рядом нет места для строительства новых магазинов-конкурентов, то это обычно выгодное и надежное вложение средств. Для покупателей отдаленные магазины не являются заменителями ближайшей к ним торговой точки. Долгие поездки за продуктами неудобны и просто не имеют смысла. Поэтому сетевые супермаркеты, в большинстве случаев арендуемые подобные помещения, имеют стабильную выручку и исправно платят арендную плату.

Магазины шаговой доступности часто оказываются надежным и выгодным приобретением.

А теперь поговорим о том, как заменители убивают ценность эксклюзивного товара.  
Старинные вещи – не всегда выгодная покупка

Основная масса покупателей старинных вещей хочет просто приобрести определенный предмет (например, фарфоровую статуэтку) без привязки ко времени ее создания. Эти люди достаточно легко найдут альтернативу антиквариату среди копий-новоделов, рынок которых также прекрасно развит.

- Чайная пара середины XIX века, произведенная на прославленной фабрике, но не имевшая знаменитых владельцев, сегодня стоит не дороже современной чайной пары Herms.

Чайная пара XIX века – эксклюзивный товар только до определенной степени (цена 500 долл.).

Современная чайная пара Herms стоит не меньше, чем ее антикварный аналог.

Если покупателей не слишком интересует антикварность самой вещи, то, как правило, увеличение спроса на данную продукцию провоцирует всплеск предложения на современные товары-заменители. При этом цена всей группы остается на прежнем уровне. Здесь ни продавцы старинных вещей, ни продавцы современных аналогов не являются ценовыми монополистами.

### Технологии и эксклюзивные товары

Обычно технологический прогресс не влияет на стоимость эксклюзивных товаров. Ведь их воспроизводство либо абсолютно невозможно, либо связано с использованием труда

уникальных личностей. Но иногда, пусть и крайне редко, новые технологии позволяют создать заменители эксклюзивных вещей, тем самым разрушая их стоимость.

- До середины XVII века зеркало оставалось редким и дорогим предметом интерьера. Его цена была сопоставима со стоимостью кареты или лошади. Такое положение вещей объяснялось достаточно просто: технологией производства стекла нужных размеров и требуемого качества владело лишь немногочисленное сообщество венецианских мастеров.

Венецианское зеркальное стекло с гравировкой, резная рама, ок. 1790 г. Аукцион Sotheby's. Цена ?205 200.

Но как только технология стала общедоступной, ценность и стоимость зеркал резко упали. Хотя сегодня венецианские зеркала и стоят значительно дороже обычных, имея изысканный дизайн и особую технологию изготовления, тем не менее они уже не могут быть отнесены к категории эксклюзивных товаров.

Данный пример напоминает об истории «падения жемчуга» в начале XX века, когда изобретенная технология выращивания искусственного жемчуга бесповоротно снизила ценность натурального.

### Стоимость владения эксклюзивными товарами

Покупая эксклюзивные товары, следует обращать внимание на стоимость их хранения и прочие моменты, такие как налог на имущество. Это важно, поскольку подобные дополнительные затраты могут «убить» рост их стоимости.

- У нас есть участок земли под Калугой, в 150 км к югу от Москвы. Недавно мы поменяли его назначение с сельскохозяйственного на городское.

Но спрос на жилье в этом районе невысок, поэтому дома мы пока не строим. Вроде потенциальная ценность земли возросла. Но ставка налога на имущество для земли в черте города в 100 раз больше, чем для земель сельскохозяйственного назначения. Вот я и думаю: «А не зря ли мы суетились?»

### Эксклюзивные магазины – прекрасный объект для инвестиций

Из всех эксклюзивных товаров хочется особенно выделить первоклассные торговые площади. В отличие от всех остальных редких товаров, они не просто защищают инвестора от инфляции и технологического прогресса, но и приносят при этом серьезный текущий доход.

Пешеходный трафик возле магазина японского ретейлера Uniqlo (666 Fifth Avenue, New York) просто огромен. Причем люди там ходят обеспеченные. Неудивительно, что за 15 лет аренды японцы согласились заплатить 300 млн долларов. Это мировой рекорд.



- Магазин на Пятой авеню в Нью-Йорке или на Тверской улице в Москве – это суперинвестиция. Счастлив тот, кто имеет там магазин в собственности.

Сдаешь в аренду – получаешь реальный доход и ни о чем не думаешь. Ведь конкуренции здесь нет и не будет. Больше таких магазинов не построят. В общем, живи в свое удовольствие. Только не забывай приходить в банк за дивидендами. И так всю жизнь. Детям и внукам, кстати, тоже хватит.

Кстати, в покупке высококлассного магазина может поучаствовать и обычный гражданин. Например, он может приобрести пай в фонде, владеющем магазином на Пятой авеню в Нью-Йорке.

Человеку, покупающему магазин, надо четко понимать, что никто никогда и ничего рядом не построит.

- У эксклюзивных магазинов иногда совершенно неожиданно могут появляться конкуренты.

В свое время московское правительство решило построить огромный подземный торговый центр «Охотный ряд» прямо у Красной площади. Это стало абсолютной неожиданностью для владельцев близлежащих магазинов, которые, пусть и не утратив уникальности, сразу автоматически потеряли в стоимости, поскольку часть их потенциальных арендаторов открыла магазины в новом торговом центре.

Несмотря на подобные нюансы, эксклюзивные ретейловые площади остаются одной из самых лучших инвестиций на сегодняшний день. Мы еще обязательно вернемся к вопросу вложений в торговые помещения в третьей части книги.

## Монопольные товары и услуги

Вы наверняка знакомы с «Монополией». Это такая популярная настольная игра, в которую с удовольствием играют и дети, и взрослые. Причем последние – постоянно и на большие деньги.

О чем мечтает каждый бизнесмен? О том, чтобы его конкуренты разорились и ему достался весь рынок. Помните, как Форрест Гамп стал миллионером? Он ловил креветок. У него была одна лодка и множество конкурентов. Но в один прекрасный день случился ураган. Суда всех конкурентов затонули. Сбылась мечта поэта, и деньги полились рекой.

От конкурентов можно избавиться с помощью законодательных актов, эксклюзивных договоров или даже криминальных разборок.

Если конкурентов немного, с ними можно договориться. Поделить рынки, разграничить сферы влияния и установить высокие цены на свои товары. В этом случае и у вас, и у них прибыль увеличится.

Если у вас будет возможность получить монополию на производство или продажу какого-либо товара, воспользуйтесь ею. Это наверняка окажется очень выгодным шагом.

В современном мире самая главная монополия – нефтяная. ОПЕК устанавливает цены на нефть.

Синим цветом на диаграмме показана номинальная цена нефти. Красным цветом – цена с поправкой на инфляцию. За последние 150 лет она не изменилась. То есть рост цен на

черное золото в точности совпадал с общим уровнем роста цен. Падения цены нефти по причине технологического прогресса не происходило, несмотря на значительное падение себестоимости добычи. Монопольные товары схожи с эксклюзивными в том, что предложение в обоих случаях ограничено. Только в случае с эксклюзивными товарами это естественное ограничение, а с монопольными – искусственное. Но и те и другие товары приносят своим владельцам прибыль. Нет конкуренции – к деньгам. Есть конкуренция – к головной боли.

Итак...

На данный момент мы рассмотрели практически все важнейшие понятия – оценку инвестиций, технологический прогресс, эксклюзивные и монопольные товары. Считайте, что вы уже на 50 % стали гуру в области инвестиций.

Но тут мы слышим голос из зала: «А зачем все это надо? Магазины, земля, Клод Моне, при всем глубочайшем уважении к нему? Вот мой сосед Петя сдал деньги в Сбербанк, получает немного, зато живет спокойно и, главное, ни о чем не думает».

Вот! Прозвучало то самое ключевое слово «немного». Мы с вами подробно изучим финансовые инвестиции с фиксированным доходом и, в частности, банковские вклады. Покажем, почему они в большинстве случаев приносят недостаточный доход своим владельцам. Но для начала нужно немного разобраться в вопросах макроэкономики. В частности, как в мире происходят увеличение денежной массы, рост населения, рост зарплат и что такое инфляция.

## Рост денежной массы

Когда у меня впервые появились свободные средства для инвестиций, я решил понять, как меняется количество денег в мире. Посмотрел различные данные – и был поражен тем, с какой скоростью растет общемировая денежная масса. Желание отнести деньги в швейцарский банк сразу пропало.

Совершенно не хотелось попасть в ситуацию, при которой я зарабатываю 2 % годовых, а у остальных в это же время денег становится больше на 10 % в год. Не хотелось мне становиться беднее других.

- За девять лет, с 2003 по 2011 год, количество денег в США, Европе, Японии и Китае возросло более чем в два раза – с 21 до 43 трлн долларов. Это примерно 9 % ежегодного прироста (в скобках указан курс к доллару США).

Ниже представлены графики, показывающие, как менялась денежная масса в разных странах за последнее время[11]. Рост денежной массы в США (в финансовом мире она имеет название M2) составляет примерно 7 % в год. Рост денежной массы в Израиле (она называется M1) составляет 10 % в год. Рост денежной массы в Китае (она называется M2) составляет 25 % в год. Рост денежной массы в России (она называется M2) также составляет 25 % в год.

В итоге деньги в банк я не отнес. Пришлось искать альтернативные варианты инвестиций.

- Выбор я остановил на серебре. Мы с партнером в 2001 году создали крупнейший в мире фонд по его покупке. Первоначальная цена составляла 4,3 доллара за унцию. В то время объем производства серебра было стабильно ниже его потребления, а разница покрывалась из государственных запасов. Мы считали, что вследствие дефицита цены рано или поздно должны резко пойти вверх. Но роста мы так и не дождались. Инвесторы были разочарованы нашими показателями за первые два года работы. Фонд пришлось закрыть. А жалко – сейчас серебро стоит больше 30 долларов за унцию.

Увеличение денежной массы является основной причиной постоянного роста цен в мире. В то же время технологический прогресс, как мы уже говорили, приводит к снижению себестоимости производства большинства товаров и, следовательно, их цен. Другим фактором, влияющим на стоимость товаров, является рост численности населения.

## Рост населения

За последние сто лет нас стало в четыре раза больше. Ниже приведена иллюстрация исторического прироста населения планеты.

На сегодняшний день население земного шара растет на 1 % ежегодно.

Учитывая «масштаб трагедии», мы должны понимать, какой эффект оказывает рост населения на цены и доходность различных инвестиций.

Увеличение населения приводит к:

- Небольшому падению зарплат.

Общие выплаты зарплат в компаниях и госучреждениях не меняются вследствие роста населения. А распределять их надо среди возрастающего числа рабочих. Естественно, в среднем компенсации падают.

- Предположим, правительство США разрешает въезд в страну 10 миллионам мексиканцев. Численность рабочих резко возрастает. А зарплаты падают. По крайней мере в сегменте низкоквалифицированных сотрудников.

- Падению цен на товары, себестоимость которых зависит от уровня зарплат.

- Падению цен на широкодоступные ископаемые и продукты их переработки.

Их стоимость в основном зависит именно от уровня зарплат в этих отраслях.

- Росту цен на сельскохозяйственную продукцию.

С каждым днем требуется все больше продовольствия. Фермеры начинают осваивать менее плодородные земли для увеличения выпуска продукции. Пойти на это они могут только при росте цен на продовольственные товары. Ведь им надо окупить возросшие издержки производства.

- Росту цен на редкие ископаемые.

Эффект роста цен на редкие ископаемые очень схож с тенденциями в сельскохозяйственном сегменте. Для увеличения выпуска редких ископаемых необходимо осваивать бедные рудники, где себестоимость добычи гораздо выше. Цены должны покрывать увеличивающуюся себестоимость. Поэтому они закономерно растут.

- Росту цен на эксклюзивную коммерческую недвижимость в центре городов.

Все жители стараются проводить больше времени в центре своих городов. Чем больше население города, тем больше клиентов у его центральных магазинов.

- Резкому росту цен на землю, прилегающую к городам.

Со временем возникает необходимость в расселении большого количества людей. Начинается застройка участков, граничащих с городами. Цены на пригородную землю стремительно растут.

В целом можно сказать, что рост населения приводит к падению цен на товары, производство которых ничем не ограничено. Если же наращивание производства каких-либо товаров невозможно или связано с возрастающими издержками, то цены на них растут. Здесь мы опять видим разницу между редкими эксклюзивными и промышленными товарами массового производства.

К сожалению, иногда численность населения не растет, а падает. В таких случаях все происходит с точностью до наоборот. Редкие товары перестают быть таковыми, а промышленные товары растут в цене по причине роста зарплат.

- Чума, свирепствовавшая в Европе с 1348 по 1350 год, унесла жизни примерно половины ее населения. Цены на недвижимость значительно упали. Сельскохозяйственные земли перестали быть дефицитом. Основной ценностью стали люди.

Питер Брейгель. Триумф смерти (фрагмент). 1562 г. Музей Прадо.

## Рост зарплат

Напомним, что оценка эффективности инвестиций зависит от сравнения получаемых доходов с ростом зарплат. Но как оценить ожидаемый рост стоимости труда? Воспользуемся простой формулой:

Рост зарплат = Рост денежной массы – Рост населения

Рост денежной массы обычно не сильно меняется от года к году. То же относится и к росту населения. Зная прошлые значения этих параметров, можно оценить ожидаемый в будущем рост зарплат.

- В США рост денежной массы на протяжении последних 10 лет составлял 7 % в год. А рост населения – 1 % в год. Если ситуация не изменится, то ожидаемый темп роста зарплат составит 6 % (7 % – 1 %) в год.

Зарплаты в развивающихся странах реагируют на рост количества денег чуть слабее. Это

происходит, в частности, из-за того, что у местного населения изначально мало денег (как в 1998 году, когда у россиян почти не было никаких накоплений). Все хотят упрочить свое финансовое положение и накопить как можно больше наличности – до комфортного уровня. Поэтому новые деньги в первую очередь оседают на счетах физических лиц. В таких условиях рост денежной массы слабо отражается на тратах населения. Соответственно, выручка компаний и зарплаты растут крайне умеренно.

С определенного момента люди начинают чувствовать себя уверенно и больше не хотят заниматься накопительством, направляя все дополнительные заработки на потребление. Компании получают большие прибыли и увеличивают зарплаты, которые начинают расти синхронно с ростом денежной массы. Подобный процесс характерен для развитых стран.

Во всех странах рост компенсаций неравномерен. Доходы людей распространенных специальностей все чаще «соревнуются» с уровнем китайских зарплат. Их заработки не сильно изменяются даже при резком росте денежной массы. А вот люди уникальных профессий в таких ситуациях получают серьезную прибавку к своим доходам...

- В 1970 году минимальная зарплата в США составляла 1,5 доллара в час. С тех пор она выросла в пять раз до 7,25 доллара в час.

В то же время средняя зарплата игрока американской бейсбольной лиги за это время увеличилась в сто раз.

Для тех, кто не особенно разбирается в бейсболе, приведем пример из футбольной жизни.

- В 1973 году «Барселона» купила голландца Йохана Круиффа у «Аякса» за 922 тысячи фунтов стерлингов.

Круифф был трехкратным обладателем «Золотого мяча» – приза, которым награждаются лучшие футболисты мира. «Барселона» заполучила его на пике славы и спортивной формы.

Спустя 10 лет, в 1984 году, та же «Барселона» приобрела другую суперзвезду, одного из лучших футболистов XX века – аргентинца Диего Марадону. Цена сделки составила 5 млн фунтов.

К 1997 году порядок цен вновь поменялся. «Барселона» смогла продать бразильца Роналдо за 20 млн фунтов итальянскому «Интеру». Спустя пять лет его перекупил мадридский «Реал», но уже за 46 млн фунтов. А всего за год до этого «Реал» за 53 млн фунтов приобрел Зинедина Зидана, лучшего игрока французской сборной.

В 2009 году «Реал» заплатил рекордные на сегодня 80 млн фунтов за португальца Криштиану Роналду, лучшего игрока мира по итогам 2008 года. Как мы видим, стоимость звезд футбольного мира за последние четыре десятилетия выросла в сто раз, что очень напоминает тенденции в американском бейсболе.

Для того чтобы чувствовать себя как рыба в воде, современному инвестору необходимо хорошо понимать, что такое инфляция.

Инфляция

Классические учебники по экономической теории под инфляцией подразумевают рост стоимости жизни. Точнее, рост цены «выживания» – стоимости основных продуктов питания, медицинских и транспортных услуг, а также аренды простейшего жилья.

Цены всегда растут вместе с зарплатами[12]. В то же время технологический прогресс понижает их стоимость. Поэтому инфляция определяется следующей формулой:

$$\text{Инфляция} = \text{Рост зарплат (РЗ)} - \text{Рост производительности труда (РПТ)}$$

Вспомним еще раз, что:

$$\text{Рост зарплат (РЗ)} = \text{Рост денежной массы (РДМ)} - \text{Рост населения (РН)}$$

Объединяя две формулы, получаем:

$$\text{Инфляция} = \text{РДМ} - \text{РН} - \text{РПТ}$$

• Рассмотрим новую формулу на уже известном нам примере.

В США рост денежной массы составляет 7 % в год. Рост населения – 1 %. Рост производительности труда – 2 %. Инфляция при таких показателях в среднем должна составлять 4 %:

$$4 \% = 7 \% - 2 \% - 1 \%$$

Наша формула показывает, что основная причина роста цен в долгосрочном плане – увеличение количества денег, находящихся на руках у населения.

• В XVI веке значительный приток золота и серебра из Нового Света привел к драматическим изменениям в экономике Европы. Из нового металла чеканили монеты. Количество денег в обращении сильно росло.

Цены в Испании, которая была основным получателем благородных металлов, выросли в пять раз. В Англии – в три раза. В Германии и Франции цены росли не менее стремительно.

Данный момент в истории называется революцией цен. Он наглядно показал, как рост денежной массы приводит к повсеместному росту цен. А теперь очень важный момент.

Новое богатство, как ни странно, сделало бедных еще беднее. Золото до них просто не доходило. Его делили между собой вельможи и монархи. Часть благородного металла

уходила за рубеж в счет оплаты долгов. Заработки росли

гораздо медленнее цен на продовольствие. В Севилье, через которую ввозили почти весь драгоценный металл, появилось огромное количество бродяг, попрошаек, воров и женщин легкого поведения.

Так что в первую очередь от инфляции всегда страдает незащищенная часть населения. Но банкиры ее очень любят. Ведь все новые деньги поступают в первую очередь в их распоряжение. К тому же инфляция значительно снижает количество плохих кредитов.

Инфляция отражает рост цен лишь на товары массового производства. Цены на элитные товары растут быстрее.

#### Рост стоимости элитных товаров

Элитные товары менее технологичны, чем товары массового спроса. При их производстве станки используются гораздо реже, а себестоимость в большей степени зависит от зарплат высокооплачиваемых специалистов. Хотя цены на все товары растут вместе с ростом денежной массы, стоимость элитных товаров увеличивается гораздо быстрее, поскольку технологический прогресс не оказывает существенного влияния на их удешевление.

- В подтверждение вышесказанного приведем следующую таблицу из журнала Forbes. В ней сравниваются цены на элитные товары за период с 1976 по 2011 год. В последней колонке показано, насколько рост цен опережал официальную инфляцию.

А вот последние данные по динамике индекса цен:

Мы видим, что стоимость предметов роскоши растет быстрее, чем индекс потребительских цен. К примеру, стоимость автомобиля Rolls-Royce выросла за 35 лет в десять раз. А официальная инфляция при этом показала рост цен только в четыре раза.

Доходы грамотного инвестора не должны отставать от роста цен элитных товаров. Вспомним наше определение «хороших» инвестиций:

Доходность хороших инвестиций  $\geq$  Рост зарплат

Но рост зарплат должен опережать инфляцию примерно на 2 % [13]. Примерно на столько же инфляцию обгоняет и рост цен на товары класса люкс. Получается, что:

Доходность хороших инвестиций  $\geq$  Рост зарплат ? Рост цен на элитные товары = Инфляция + 2 %

## Состояние богатых людей как критерий уровня минимального дохода

Мы хотели бы предложить читателям еще один несколько необычный, но чрезвычайно увлекательный способ определения уровня минимальной доходности. Суть нашего метода состоит в подсчете роста состояния самых богатых людей.

- Мы предлагаем вам проанализировать списки 400 самых богатых американцев, публикуемые в журнале Forbes с 1982 года.

Чтобы войти в этот «золотой» список, в 1982 году требовалось 100 млн долларов, а в 2010 году – уже 1 млрд долларов.

Таким образом, для поддержания статуса одного из богатейших людей США участникам этой гонки необходимо было ежегодно увеличивать свой капитал на 9 % – и так в течение 28 лет. При этом рост официальной инфляции за этот период составлял всего 5 % в год.

Ежегодно консалтинговая компания Cargemini готовит для Merrill Lynch знаменитый отчет World Wealth Report, в котором содержится информация о количестве миллионеров во всем мире и их совокупном состоянии.

Согласно опубликованным в этом отчете данным, число миллионеров увеличилось с 5,2 миллиона человек в 1997 году до 11 миллионов в 2010 году, а их совокупный капитал вырос с 19 до 43 трлн долларов. Таким образом, благосостояние этих людей ежегодно возрастало в среднем на 7 %. Именно столько и надо зарабатывать, чтобы ваши капиталы росли пропорционально состоянию самых богатых людей планеты.

Официальная инфляция является отличным индикатором роста цен на предметы первой необходимости. Но все же большинство услуг и элитных товаров дорожают быстрее. Состояние богатых людей тоже растет быстрее темпов официальной инфляции. Таким образом, для поддержания привычного уровня потребления и социального статуса богатому человеку постоянно надо приумножать свой капитал быстрее темпов роста инфляции.

## Риск гиперинфляции

Если цены растут быстрее 2 % в месяц – это уже не инфляция, а классическая гиперинфляция. О ней мы сейчас и поговорим.

В 1923 г. в Германии деньги настолько утратили свою покупательную способность, что их использовали для растопки.

Следующий пример является ключевым для понимания текущего кризиса в Европе. У немцев на подсознательном уровне существует страх повторения событий 1923 года. Они панически боятся печатать деньги. А вот американцы, наоборот, приходят в ужас от перспективы повторения Великой депрессии 1929 года – и поэтому при малейшем намеке на кризис изо всех сил печатают деньги.

- Классика жанра – это ситуация, сложившаяся в Германии после Первой мировой войны.



Тогда страны Антанты[14] наложили на Германию колоссальные штрафы. Ее экономика слабела под гнетом неподъемных выплат. Все, что немецкий народ зарабатывал, необходимо было отправлять за рубеж, своим победителям.

Правительство было вынуждено печатать деньги в невероятных количествах, чтобы хоть как-то финансировать собственное существование.

В результате объем денежной массы – и, соответственно, цены на все товары в Германии – за период с 1913 по 1923 год вырос в 20 000 раз!

А с июня по ноябрь 1923 года цены увеличились в 800 000 раз! Здесь приведен график роста цен и количества денег, находившихся в обращении на внутреннем рынке Германии[15]. Причем в данном графике для наглядности использована логарифмическая шкала[16].

В 1923 году воображение всех жителей Европы потрясла немецкая купюра номиналом 100 трлн марок!

Дата выпуска купюры – 26 октября 1923 года. Немецкое слово Billion обозначает 1 000 000 000 000, то есть 1 триллион в русской системе исчисления.

Все, кто вкладывал деньги в германские банки, остались ни с чем. Они получали свои 10–15 % годовых, а в это время потребительские цены увеличивались в тысячи раз.

Во времена гиперинфляции население теряет все свои сбережения. В такие моменты надо очень аккуратно подходить к вопросу вложения денег под фиксированный процент.

- В 1992 году цены в России выросли в 26 раз.

Сочетание потерянных сбережений, экономического спада, задержек с выплатами зарплат, резко увеличившегося неравенства в доходах и неравномерного распределения заработков между регионами привело к стремительному падению реальных доходов значительной части населения страны и, как следствие, к ее обнищанию. Доля бедных и очень бедных домашних хозяйств в период между 1992 и 1995 годами увеличилась с 33,6 до 45,9 %.

Как заработать на гиперинфляции?

- Факты взяты из книги Давида Хоффмана «Олигарх». В ней приведена история с Борисом Березовским (известным русским миллиардером). В начале 90-х годов он создал компанию «Логоваз» по продаже автомобилей «Жигули». Закупали автомобили на АвтоВАЗе.

По условиям контракта при покупке «Логоваз» платил АвтоВАЗу лишь 10 % стоимости автомобилей. Оставшиеся 90 % оплачивались через два с половиной года. Закупочная цена автомобилей в начале 1993 года составляла 1,9 млн рублей (примерно 3300 долларов). Продавали автомобили уже по 4600 долларов. Однако основная прибыль получалась из-за сильной инфляции.

К 1995 году, моменту полной оплаты, курс рубля был ниже изначального в 8 раз. В итоге Березовскому было достаточно заплатить всего 360 долларов, чтобы покрыть свои долги. Таким образом, только с первой партии в 35 тысяч автомобилей «Логоваз» заработал более ста миллионов долларов. В результате этой операции государственный АвтоВАЗ оказался на грани банкротства, а Березовский стал первым русским олигархом.

Теперь, когда мы знаем, что такое инфляция и почему наши доходы должны расти темпами, превышающими ее, самое время вернуться к вопросу о размере банковских ставок. Мы покажем, почему депозиты обычно не самый удачный вид инвестиций.

## Как определяются ставки по банковским вкладам

Крупнейшие банки обычно назначают ставку по депозитам на уровне чуть ниже инфляции.

Инфляция, как мы помним, всегда чуть ниже уровня роста зарплат.

Поэтому ставка по депозитам обречена всегда быть ниже уровня роста зарплат.

- Предположим, что рост зарплат составляет 5 % в год. Производительность труда в мире растет в среднем на 2 % в год. Значит, инфляция равна 3 % (5 % – 2 %). Доходы банка – 1 %.

Тогда депозитная ставка будет равна 2 %. А разница между ставкой депозита и ростом зарплат составит 3 %.

Таким образом, банковский депозит в крупном банке – это обычно «плохая» инвестиция: с каждым годом вкладчик может приобрести все меньше и меньше услуг других людей.

Но иногда все-таки можно найти надежные банки, выплачивающие своим клиентам приличный процент.

- «Совкомбанк» платит по вкладам гораздо больше Сбербанка. Он может себе это позволить. Ведь средняя ставка по выданным кредитам у «Совкомбанка» (в рамках программ потребительского кредитования) гораздо выше ставок Сбербанка для корпоративных заемщиков. Инвесторы могут использовать эту возможность для дополнительного заработка.

Теперь покажем, почему раньше банковский вклад был хорошей инвестицией, а сегодня стал плохой.

Посмотрим еще раз на формулу:

Ставка по депозитам = РЗ – РПТ – Доходы банков

РЗ – Рост зарплат

РПТ – Рост производительности труда

При золотом стандарте, когда все деньги были обеспечены золотом, зарплаты практически не росли. Рост производительности труда был несущественным. Поскольку депозитные ставки не могут быть отрицательными, то доходы банков были минимальными. И получалось, что:

Ставка по депозитам ? Рост зарплат

Инвесторы могли спокойно размещать деньги на банковских депозитах – это была хорошая инвестиция. В наши же дни ситуация другая. Из-за постоянного роста денежной массы зарплаты растут примерно на 5 % в год. Производительность труда растет на 2 % ежегодно. Банки имеют возможность зарабатывать большие комиссии. Их доходы составляют порядка 2 %. В итоге вкладчик получает ставку по депозитам 1 % (5 % – 2 % – 2 %), что на 4 % меньше,

чем рост зарплат. А это прямой путь к потере капитала.

Раньше не обязательно было изучать инвестиции. Можно было просто хранить деньги в банке, это было простой, надежной и выгодной идеей. На сегодняшний же день быть «пассивным» инвестором уже крайне невыгодно. Необходимо активно размещать деньги. Но делать это с минимальными рисками непросто. Поэтому нам потребуются дополнительные знания, прежде чем перейти к рассмотрению относительно сложных инвестиций, таких как акции или облигации.

## Конкурентные преимущества

Косвенно мы уже затрагивали тему конкурентного преимущества, когда говорили об эксклюзивных товарах. По сути, «эксклюзивность» тоже конкурентное преимущество. Магазин на Тверской расположен удачнее, чем любой другой. Там самый большой пешеходный трафик. Это бесспорное конкурентное преимущество, лишиться которого практически невозможно.

При оценке компаний наличие или отсутствие конкурентных преимуществ – ключевой вопрос. Долгосрочная финансовая устойчивость бизнеса напрямую зависит от их наличия. Если конкурентные преимущества многочисленны и стабильны, это очень надежная и дорогая компания.

- У компании «Мосэнерго» есть долгосрочное конкурентное преимущество. Она обеспечивает электроэнергией всех москвичей. Никаких конкурентов у нее нет. И никогда не будет. Никто не позволит строить новые котельные в Москве.

Компания Microsoft имеет миллионы строк программного кода, который практически невозможно воссоздать. «Газпром» является владельцем лучших в мире месторождений газа. Даже у простого торговца фруктами найдутся свои конкурентные преимущества – например, удачное место и услужливый персонал.

В наше время бренд – одно из главных оружий в конкурентной борьбе.

- Компания Coca-Cola владеет известнейшим брендом – это ее конкурентное преимущество. Стоимость бренда составляет на сегодняшний день примерно половину стоимости самой компании (75 млрд долларов против 150 млрд).

Есть и другие компании, владеющие не менее ценными брендами:

Если конкурентные преимущества отсутствуют, то компания рискует рано или поздно разориться. Любой кризис может смести ее с лица земли.

- Даже самые признанные монстры бизнеса могут иметь недостаточные конкурентные преимущества. Крупнейший финансовый ретейлер мира Citibank практически разорился во время последнего кризиса, и его акции упали в 30 раз. Казалось бы, огромная организация. Но, по сути, клиенты могут отнести свои деньги в любой другой банк. И кредит тоже могут получить в любом другом месте. Если Citi разорится, никто этого не заметит.

Размышления на тему конкурентных преимуществ очень полезны и в малом бизнесе. Огромное количество мелких предприятий разоряются, потому что они попросту никому не нужны – их ничто не отличает от многочисленных конкурентов.

- В середине 90-х нас надоумили возить мебель из Ирана. Конечно, оптовые цены поставщиков были в разы меньше наших розничных. Но когда мы завезли мебель, выяснилось, что продать ее у нас нет никакой возможности. В итоге она разошлась по учредителям проекта.

Такой результат был абсолютно предсказуем. С самого начала надо было задать себе только один вопрос: «Есть ли у нас конкурентные преимущества в торговле мебелью?» – и честно ответить:

«Абсолютно нет!» На этом можно было смело поставить крест на проекте и заняться более серьезными делами.

Подобных примеров можно привести достаточно много. Поэтому надо просто научиться никогда не инвестировать деньги в предприятия, у которых нет конкурентных преимуществ. Такая стратегия сэкономит массу времени и денег. И к тому же спасет мир от ненужной конкуренции.

Теория ограничений[17] – где тонко, там и рвется

В любом бизнесе в любой момент необходимо понимать, в чем состоит основная проблема, не позволяющая зарабатывать больше денег.

- Вы доктор-косметолог. У вас есть две пациентки – Маша и Люба.

Маша за процедуру платит 200 долларов, а Люба – 150. Но у Маши случай более тяжелый, и вы на нее расходуете целый тюбик импортного препарата для омоложения лица, а на Любу – всего полтюбика. Препарат дешевый, поэтому уровень его расхода непринципиален. Для вас Маша, конечно же, более выгодный клиент, чем Люба.

Теперь предположим, что ваш поставщик что-то перепутал и очередную партию данного препарата вы получите только через месяц. У вас остался всего один тюбик. И в этот момент неожиданно выяснится, что Люба более выгодный клиент. Ведь на ее обслуживании можно заработать 300 долларов, тогда как работа с Машей даст только 200. Выбор сделан: надо звонить Маше и рассказывать ей сказки о том, что вы срочно уезжаете в отпуск.

Мы видим, что понятие «выгодности» напрямую зависит от того, что именно является ограничением для бизнеса. Пока таковым было ваше время, Маша считалась более выгодным клиентом, но как только возникла проблема с поставкой препарата – им стала Люба.

Предприятия постоянно сталкиваются с тем, что определенные станки не справляются с нагрузкой, в то время как остальные задействованы только на 50 % своей мощности. Получение максимальной прибыли в таких условиях становится неочевидной задачей, полностью противоречащей общепринятым принципам планирования производства.

Теория ограничений играет существенную роль и в мире финансов.

- В 2009 году я встречался с представителями московского офиса крупнейшего швейцарского банка UBS. Наши взгляды на перспективы рынка облигаций, процентные ставки и ожидаемый уровень инфляции полностью совпадали. Тем не менее «Совкомбанк» покупал «короткие» облигации (с погашением до трех лет), а UBS – «длинные» (с погашением от трех до семи лет). «Длинные» бумаги обычно являются более доходными. Но в случае падения рынка они могут потерять в цене гораздо больше. Для UBS такие потери не страшны – они всегда могут

рассчитывать на помощь материнского банка. А мы должны избегать убытков. Для нас величина потенциальных потерь – реальное ограничение. Поэтому мы были вынуждены покупать малодоходные, но зато менее рискованные бумаги.

Инвесторам надо хорошо разбираться, что является ограничением для роста мировой экономики.

- Кончится когда-нибудь нефть или нет? Ответ на этот вопрос принципиально важен для нефтедобывающих стран и, в частности, для России. Некоторые утверждают, что потребление нефти растет такими темпами, что не за горами момент, когда будут исчерпаны основные месторождения и добыча начнет неуклонно снижаться. Их точка зрения отражена на диаграмме ниже.

Согласно этой диаграмме добыча нефти должна расти до 2012 года, а затем будет неуклонно падать.

С другой стороны, утверждают, что запасы нефти практически неисчерпаемы. Вопрос только в ее цене и скорости технологического прогресса. «Доказанных» запасов нефти – тех, которые выгодно разрабатывать уже сегодня, – 1,4 трлн баррелей. При текущем уровне потребления в 32 млрд баррелей в год их хватит на 40 с лишним лет. Но в реальности нефти гораздо больше.

Глава крупнейшей в мире нефтяной компании Saudi Aramco заявил[18] в 2006 году следующее:

«Помимо доказанных запасов в 1,2 трлн, мы получим 1 трлн баррелей от еще не разведанных месторождений. Улучшение технологий даст миру еще один триллион баррелей за счет уменьшения уровня потерь при разработке известных месторождений. Из нетрадиционных источников можно будет получить еще 1,5 трлн баррелей. Всего мы имеем почти 5 трлн баррелей запасов. Таким образом, нефти хватит еще на 140 лет при текущем уровне потребления. И это не считая горючих сланцев»[19].

В 2011 году он же оценил потенциальные запасы нефти в мире уже в 15 трлн баррелей. То есть запасы «черного золота», с его точки зрения, безграничны. Мы разделяем именно эту точку зрения – на нашем веку нефти будет предостаточно. Прекрасным предисловием к подобному спору является книга Дэниела Ергина «Добыча»[20].

Непонимание того, что реально сдерживает мировой рост, а что является лишь временной проблемой, приводит к печальным финансовым последствиям.

- Каталитический конвертер – устройство в выхлопной системе автомобилей, предназначенное для снижения токсичности отработанных газов. В их производстве используется палладий. Основным мировым производителем этого металла является Россия и, в частности, «Норильский никель». Гохран России[21] в 2001 году заявил, что вывоз палладия из страны будет ограничен. Цены на металл начали безудержно расти, и вскоре палладий стоил дороже платины.

Именно в этот момент компания Ford решила подстраховаться и купить впрок редкого металла. Идея оказалась неудачной. Вскоре цены упали на 75 %. Можно представить себе удивление акционеров Ford, когда им сообщили об убытке в 1 млрд долларов из-за операций с драгоценным металлом. Кто заработал эти деньги? Правильно, Михаил Прохоров, который в 2012 году баллотировался в президенты России.

Частному инвестору всегда важно понимать, что для него является самым значимым. Иногда это вовсе не общее количество денег. Предсказуемость потоков и наличие определенных сумм в конкретные моменты зачастую становятся гораздо более важными условиями.

1. У вас есть 20 тысяч долларов, и вам предстоит оплачивать учебу собственного сына в институте. Поступать он будет через три года. В этом случае вы должны купить облигации или положить деньги на банковский депозит, потому что не можете рисковать деньгами. Вам нужна конкретная сумма к конкретной дате.
2. Вам 45 лет. У вас есть лишние 100 тысяч долларов. Вы хотите увеличить свои пенсионные выплаты. В этом случае имеет смысл купить недвижимость и сдавать ее в аренду. Это надежный источник средств на многие годы. Стоимость недвижимости не упадет из-за обесценения валюты.
3. Вам 25 лет. Вы получили в качестве бонуса 10 тысяч долларов. Вы ничем не ограничены. Деньги можно вложить в акции. Во-первых, это интересно. Во-вторых, если вы правильно подберете портфель компаний, то много заработаете. В-третьих, даже потеряв часть суммы, вы будете иметь все шансы поправить свое финансовое положение в будущем.

## Кризис

### Что такое кризис?

Кризис – это когда вы всем должны, но денег у вас нет. Кризис возникает, когда люди перестают покупать товары. Еду покупают, а все остальное – нет. Механизм бартерного обмена перестает работать. Такая ситуация возникает после ощутимого внешнего шока – когда кто-нибудь разорился, резко упала в цене недвижимость или началась война. Общество в хорошие времена живет в состоянии эйфории. Все люди тратят по максимуму, причем зачастую используют не только собственные средства, но и кредиты. Но в самый неожиданный момент, даже, можно сказать, нежданно-негаданно, наступают дефолт, разруха и повсеместное уныние всех и каждого – от печального кредитуемого до сурового кредитора.

Помните: «Основой характера господина Бонасье был глубочайший эгоизм в соединении с отчаянной скупостью, приправленной величайшей трусостью»[22].

В такие моменты компании теряют львиную часть своих доходов, а многие из них и вовсе становятся убыточными. Резко падают в цене их акции и облигации. Инвесторам приходится совсем несладко. Как и многие другие, я сам пережил нечто подобное дважды – в 1998 и 2008 годах.

- В 1997 году для нашего завода в городе Тимашевске мы приобрели импортное оборудование Tetra Pak. Его используют для розлива молока. Естественно, куплено оно было в кредит. И, понятное дело, за доллары. Планы были самые радужные. Но случился кризис – и цена молока упала в три раза, с 1 доллара до 35 центов за литр[23]. При этом импортная упаковка по-прежнему стоила 12 центов. В итоге наша прибыль сократилась до нуля – и кредит погашать мы больше не могли. Из-за этого чуть не разорились и вскоре были вынуждены продать завод. Для покупателя, которым оказалась компания «Вимм-Билль-Данн», это был лакомый кусок. Во многом благодаря той сделке она удачно разместила свои акции на бирже, а спустя 10 лет была продана американской Pepsi-Cola за 5 млрд долларов.

- В 2008 году мы с партнерами занимались строительством торгового центра в Орехово-Зуеве. Кризис застал нас врасплох – с недостроенным зданием и долгами на 24 млн долларов.

Просто прекрасно.

Прошло два года, прежде чем мы окончательно урегулировали все проблемы с банками. Кстати, за этот кредит я тогда поручился лично, так что хочешь не хочешь – пришлось расплачиваться.

Если рабочих напугать призраком финансовой нестабильности и вызвать у них чувство обеспокоенности за свое существование, они сразу начнут копить на черный день и тратить меньше, чем зарабатывают. В итоге у них окажется больше наличности, чем у капиталистов. Как же бизнесменам покрыть дефицит средств? Остается только надеяться на щедрость государства. Если оно напечатает деньги и раздаст их предприятиям – все будут спасены. Если не сделает этого – начнется очередная депрессия.

- В 1998 году Россия приняла решение не печатать деньги для выкупа государственных долгов. Правительство боялось гиперинфляции. Страна предпочла массовые банкротства и дефолт по своим обязательствам.

Funny

Ребус про кризис (только истинно русский человек сможет его разгадать):

Инвесторы все время должны быть начеку. Они обязаны учитывать все факторы, которые могут спровоцировать кризис. Им нужно точно понимать, когда это может случиться и что произойдет с их активами в этом случае.

Кризис с точки зрения теории игр

На протяжении всего кризисного периода эгоистичное поведение индивидуумов приводит к убыткам для всего общества в целом. Данный феномен исследует теория игр.

Проиллюстрировать это утверждение можно с помощью так называемой дилеммы заключенных, известной как prisoner's dilemma. Это знаменитый парадокс, который показывает, что эгоизм – не всегда самая выгодная стратегия.

- Классическая дилемма заключенного

Предположим, полиция задержала двух наркоманов – Ивана и Федора. Помимо хранения запрещенных препаратов, их подозревают в ограблении банка.

Каждому из них следователь делает заманчивое предложение:

«Если ты признаешься в грабеже, мы тебя отпустим, но твой “друг” будет наказан по всей строгости закона – получит 10 лет колонии строгого режима».

Естественный вопрос каждого из подозреваемых: «Что будет, если мой приятель тоже во всем сознается?»

«Тут ничего не поделаешь – освободить никого не удастся: каждый получит по пять лет», – отвечает следователь.

Но адвокат сообщает подозреваемым, что улики у следствия недостаточно и если они оба будут хранить молчание, то каждому из них грозит максимум один год тюрьмы за хранение наркотиков.

Данную ситуацию можно представить в табличном виде:

Складывается парадоксальная ситуация.

Кажется, что идеальный для обоих вариант – хранить молчание. Но это абсолютно недостижимый результат! Ведь каждый заботится только о собственном благе и минимизации своего срока заключения. Представим рассуждения Ивана: «Если Федор молчит, лучше его предать, чтобы самому выйти на свободу. Зачем сидеть целый год в тюрьме в случае взаимного молчания? Если же он решит дать показания против меня, то уж точно надо свидетельствовать против него, чтобы получить не 10 лет, а “всего” пять».

Итак, стратегия «свидетельствовать» доминирует над стратегией «молчать».

Федор после длительных размышлений приходит к аналогичному выводу. В итоге вместо того, чтобы промолчать, отсидеть по одному году и далее наслаждаться жизнью на свободе, наши герои начинают давать показания друг на друга – и, конечно же, отправляются по этапу, получая по пять лет на каждого.

Тот же эффект проявляется во время кризиса. Эгоизм участников рынка приводит к развалу системы и усугубляет положение всех действующих лиц.

Когда начинаются проблемы, большинство индивидуумов принимают усиленно тянуть одеяло на себя. Они получают зарплату, но ничего не тратят. Они либо копят деньги, либо отдают долги. Но при таком пассивном «потребительском поведении» многие товары не находят своего покупателя. Разрушается система товарооборота. «Умников», которые рассчитывали накопить деньги, увольняют с работы. В итоге все участники процесса терпят банкротство и ситуация еще больше усугубляется.

## Государство, долги и кризис

Считается, что государство в период кризиса должно действовать «против цикла». То есть резко увеличивать госзаказ в тот момент, когда все сокращают покупки. Подход логичный. Но есть один существенный нюанс – госдолг. Он разрастается настолько стремительно, что правительство оказывается не в состоянии погасить его честным путем. Приходится печатать деньги. Чаще всего это приводит к сильной инфляции.

- Госдолг США активно растет на протяжении последних лет. Неудивительно, что некоторые рейтинговые агентства снизили рейтинг США с AAA (абсолютно надежный) до AA (минимальная вероятность дефолта). Если правительство просто напечатает деньги для погашения своих долгов, то долларовые цены во всем мире резко вырастут. Во многих странах на сегодняшний день долги правительств достигли максимального уровня.

Правда, в нашем мире всегда остаются оптимисты. Например, один из моих «коллег по цеху» высказался на тему растущего госдолга следующим образом:

- «Не вижу никаких проблем в текущей системе. Государство печатает столько денег, сколько надо, чтобы прибыль была и экономика жила. Если кто-то что-то активно изобретает, повышается производительность труда, цены не растут и все становятся счастливыми – и работяги, и капиталисты. А если (как в последние десять лет) ничего особо прорывного не случается и производительность начинает пробуксовывать, то деньги за счет инфляции просто изымаются у тех, кто не работает. У наследников и пенсионеров. Средний класс, вышедший на пенсию, по-человечески жалко... Бедные без государственного минимума все



равно не останутся. А те, кто копил без конца... отобрать у них эти денежки – святое дело. только коммуняки это делали в лоб, а в цивилизованном мире придумали “количественное смягчение”. Ну и чудненько – пусть печатают. А инсинуации на тему, что вот-вот придет реальный конец экономической системе США, могут высказывать только те чудики, которые по-другому к себе внимание уже никак не способны привлечь. Не видел никогда ни одной математической модели, доказывающей, что текущая система, основанная на долларе как резервной валюте, может как-то дать трещину, если долг к ВВП будет 1000 %. Ну разве что инфляция повыше будет на какое-то время, да и ладно...»

Я все же не такой оптимист. Когда все общество, начиная с топ-менеджеров рейтинговых агентств и заканчивая обычными фермерами, считает госдолг ненадежным, это может закончиться либо очень серьезной инфляцией (в случае если Центробанк скупит долги правительства), либо дефолтом по гособлигациям.

Не только государства, но и другие секторы экономики в хорошие времена наращивают долговую нагрузку. В 2010 году совокупный объем долгов в мире почти в два раза превышал объем мирового ВВП[24].

Выплатить их невозможно. В дальнейшем нас ожидают либо растущая инфляция, либо очень низкие процентные ставки, либо массовые дефолты, сопровождающиеся падением мирового ВВП. К любому из сценариев надо быть готовым и постараться извлечь из них максимальную выгоду.

## Знаменитые кризисы

Теперь пришла пора познакомиться с самыми знаменитыми кризисами. Это поможет в подготовке к будущим потрясениям.

### • Тюльпаномания

Первый и, пожалуй, самый экзотический из известных экономических кризисов случился в Голландии в 1636 году. Получил он красивое название – «Тюльпаномания». Всех свели с ума обычные тюльпаны. В то время они считались дорогими цветами. Если же вдобавок ко всему тюльпан имел необычную расцветку, то он продавался за безумные деньги. Сейчас нам известно, что такое изменение цвета происходит из-за вируса, который проникает в луковицу цветка. Но тогда этого не знали, и необычный цвет воспринимался как чудо природы. Продавцы луковиц зарабатывали огромные деньги. Три луковицы стоили столько же, сколько хороший дом, а всего одна луковица сорта Tulip Brasserie менялась на процветающую пивоварню. Все разговоры и сделки вращались вокруг единственного предмета – луковиц.

Постоянно растущие цены провоцировали многие семьи из среднего и бедного слоев общества на участие в «тюльпанных» биржевых играх. Для того чтобы купить луковицы и перепродать по более высокой цене, закладывались дома и предприятия, ставились на кон целые состояния. Продажи и перепродажи производились множество раз, в то время как сами луковицы даже не вынимались из земли. Состояния удваивались за считанные мгновения. Бедные становились богатыми, богатые – сверхбогатыми. Биржевая торговля луковицами превратилась в стихийный неконтролируемый рынок.

Цены демонстрировали безудержный рост. Но в итоге, как это всегда и бывает, наступил закономерный крах. Цены упали сразу в 100 раз! Начались массовые банкротства. Голландия погрузилась в глубокую депрессию.

Вывод: не надо начинать спекулировать цветами только потому, что все вокруг вас вдруг сошли с ума. Все лучшее – женщинам.

Viceroy – так назывался тюльпан стоимостью в 4000 флоринов. Именно столько опытный рабочий зарабатывал за 10 лет.

Semper Augustus продавался еще дороже. За него давали 200 унций золота. Если перевести это на современный финансовый язык, то получится, что такой тюльпан потянул бы на новенький Bentley.

- Компания Южных морей (The South Sea Company)

Подписчики толпятся там весь день.

Ругаться и пихаться им не лень.

Виной тому желание наживы.

Но, видит Бог, им будет не до жиру.

Джонатан Свифт

Дело было в Англии в 1720 году.

Компания Южных морей получила эксклюзивное право на импорт товаров из Южной Америки. В обмен на эту привилегию она должна была поставлять негров-рабов в новые колонии.

Акции компании стали настолько популярны, что половина населения Лондона лихорадочно бросилась скупать их. Даже сэр Исаак Ньютон не устоял и израсходовал на них солидную сумму. Вскоре выяснилось, что реальные прибыли компании абсолютно не соответствуют ожиданиям. Все закончилось грандиозным скандалом, падением котировок акций, массовыми разорениями и в конце концов банкротством самой компании.

Ниже мы приводим выдержку из книги Росса Кинга «Домино». Это весьма любопытный текст, описывающий, как люди инвестируют деньги, абсолютно не понимая, что именно они покупают.

«После того как билль о “Компании Южноморских пузырей” был утвержден парламентом (дело, согласно традиции, не обошлось без крупных взяток), а затем встретил высочайшее одобрение, акции Компании немедленно взмыли в цене на тысячу процентов. Ничего подобного раньше не наблюдалось: такой наплыв богатства трудно было даже вообразить. За одно утро сколачивались умопомрачительные состояния. Лакеи вскоре обзавелись старинными поместьями по берегам Темзы, лавочники вселились в новехонькие особняки на Ганновер-сквер. Повально все – от кухарок до священников и вдовствующих герцогинь – отдавали в залог последние ценности, расставаясь с фамильными сокровищами по бросовым ценам, лишь бы заполучить наличные деньги с тем, чтобы вложить их, если удастся, в Компанию Южных морей. Золотые и серебряные монеты – закономерный результат честного трудолюбия – обменивались на невесомый кредит, на мнимое благосостояние, взлетевшее

ввысь на бумажных крыльях Дедала, на бесплотные посулы, на пустые тени. Да, именно тени: подобно собаке из басни, люди хватались за призрак богатства – за его иллюзию, отказываясь от реальной собственности.

Но сколь соблазнительна была эта иллюзия! Стоимость акций Компании в апреле составляла 375, в мае – 495, в июле – 870. Поговаривали, что тем летом каждый раз в восемь утра по городу с шуршанием пронесся ветерок: все поспешно разворачивали газеты, желая узнать о котировке акций. Росла стоимость и всего остального. Например, земли. Участки близ Лондона вздорожали в сорок пять раз против прежней годовой ренты. В западной части города – по берегам Темзы в Челси, Чизвике, Ричмонде – приступили к строительству вилл.

Вдруг – таково было первое впечатление Тристано от Лондона – весь город превратился в одну сплошную строительную площадку. Тем летом везде громоздились горы строительного камня, груды булыжника, штабеля шиферных плит, мешки с известью.

...Все только и делали, что покупали, строили, продавали, подстрекаемые обманчивыми соблазнами и губительной финансовой западней, безумной лихорадкой спекуляции, азартной одержимостью. Жадность, своекорыстие, тщеславие, стяжательство и расточительность, неудержимая тяга к роскоши, потворство порокам, распутство, всевозможные капризы, хвастовство, преступные страсти – вот куда устремились всеобщие помыслы. Река задыхалась от новоприбывших барж, улицы – от потока новехоньких экипажей, чудовищно громадные дома – от свежееизготовленной мебели и роскошных драпировок; все это не успевали сгружать с торговых суден и лихтеров, которые заполнили лондонский порт.

Но...

К октябрю улицы и лавки опустели. На конюшенных дворах, на верфях и городских площадях, напоминавших некогда неумолчные ульи, вместо прежней кипучей деятельности глазам представляли только зияющие просветами остовы недостроенных карет, барж и особняков, словно множество погибших животных, чью плоть пожрали и чьи кости обглодали невидимые хищники и сквозь чьи скелеты должна прорасти весной трава. Готовые кареты, баржи и особняки никем не востребовались, как и тысячи тысяч расшитых камзолов, золотых часов и пряжек, табакерок с инкрустациями, кастановых шляп, серебряных шпаг, мраморных тростей. Две тысячи торговцев и ремесленников – преимущественно модистки, портные, мануфактурщики, изготовители кружев, галантерейщики, парфюмеры и так далее – разорились, не выручив ни единой гинеи от капиталов Компании Южных морей. И, конечно же, каменщики, плотники, штукатурщики, столяры, мастера по укладке черепицы, паяльщики. Да что говорить, даже Его Величество (он-то, как утверждали некоторые, и положил начало всему этому безумию) тоже пострадал от бедствия: по слухам, принадлежавшие ему акции на 66 000 фунтов (по котировке апреля) упали в цене по меньшей мере на 10 000».

## Великая депрессия

Великая депрессия 1929 года до сих пор остается в памяти американского народа. Все, что сегодня правительство США делает для спасения экономики, основывается на желании избежать повторения событий тех лет.

- В 1929 году произошло поистине глобальное разрушение капиталистической системы. Огромные экономические потрясения постигли США, а Европа в итоге погрузилась в хаос Второй мировой войны.

Висконсин – первый штат США, узаконивший в 1932 году пособие по безработице.

Франклин Рузвельт приходит к власти в марте 1933 года.

В 1935 году создается Администрация общественных работ. С этого момента и до 1943 года она обеспечила работой почти 8 млн человек.

С 1935 года по всей стране вводится пособие по безработице.

Начало Великой депрессии. Толпа в панике у Нью-Йоркской фондовой биржи.

Формальным началом Великой депрессии явился обвал цен на акции в США. За этим последовали банкротства банков и брокеров. Каждый четвертый житель страны потерял работу. Сократилось потребление товаров, в том числе импортных.

Но так как США были на тот момент ведущим мировым импортером, то депрессия быстро перекинулась на другие страны и фактически повлекла за собой общемировую разруху. Объем международной торговли снизился в два раза. Во всех странах мира существенно сократились доходы граждан и правительств. Цены на товары резко упали. Строительство почти везде остановилось. Сельское хозяйство было ввергнуто в жесточайший кризис – цены снизились на 60 %. Сильно пострадали предприятия, добывающие полезные ископаемые.

Безработица в Германии достигла 26 %. Пользуясь недовольством граждан, к власти пришла нацистская партия.

Только в 1933 году правительству США с помощью широкомасштабных государственных закупок и финансирования общественных работ удалось стабилизировать ситуацию. Но окончательно американская экономика «пришла в себя» только с началом Второй мировой войны.

С тех пор считается, что капитализм не может существовать без помощи государства. И сегодня, как только начинаются разговоры о грядущем кризисе, все сразу обращают взоры на лидеров государств и просят дать денег на спасение утопающих.

Во время депрессии банкиры стали символом абсолютного зла. Публика их ненавидела. Поэтому знаменитые Бонни и Клайд, грабившие банки, стали национальными героями.

Начало кризиса 2008 года очень напоминало Великую депрессию. Банкротство банков, резкий рост безработицы, падение спроса на большинство товаров, обесценение акций и недвижимости по всему миру. Однако на этот раз правительства сразу бросились помогать экономике. Напечатали около 5 трлн долларов – и все их потратили.

Результат налицо – экономика существует по сей день.

Смогут ли сейчас государства расплатиться со своими долгами? Скорее нет, чем да. Имеет ли это решающее значение? Пока неясно. Возможно, им удастся продержаться в таком подвешенном состоянии достаточно долго, но для этого нужны две составляющие – нулевые процентные ставки и уверенность инвесторов.

Что является предвестником кризиса?

### Высокий уровень закредитованности населения

Кризис заключается в резком падении спроса. Изначально долги частного сектора невелики. Но все люди хотят купить телевизор, пылесос, потом машину, ну и, естественно, квартиру... Поэтому они активно берут кредиты в банках и тратят деньги на покупки. Долги растут.

С определенного момента их обслуживание становится проблематичным. Домохозяйства резко сокращают объемы заимствований. И спрос в результате резко падает. На приведенном ниже графике мы видим, что по состоянию на сегодняшний день долги частного сектора в США сопоставимы с ВВП страны. Ситуация опасная. Поэтому с рискованными инвестициями, в частности с акциями, следует подождать.

Если совокупный объем долгов частных домохозяйств начинает приближаться к объему ВВП, то период замедления спроса не за горами. В такие моменты инвесторам следует быть очень консервативными. Альтернативно можно смотреть за отношением долгов населения к доходам. Если в среднем долги граждан превышают их годовой доход, ситуация становится опасной.

### Рост цен на недвижимость

Также надо следить за ценами на недвижимость. Если они растут намного быстрее зарплат, это очень опасная тенденция.

На графике ниже (см. на следующей странице) показано соотношение цен на недвижимость и среднего уровня доходов населения в США.

Мы видим, что вплоть до 2007 года цены на недвижимость росли гораздо быстрее уровня зарплат. В итоге количество новых покупателей уменьшалось. Цены повышались благодаря усилиям спекулянтов, которые искусственно поддерживали рынок. Но как только поток инвестиций приостановился, рынок рухнул. На диаграмме синяя линия – соотношение цен домов к доходам населения. Зеленая – средняя стоимость домов. Красная – средний доход на душу населения.

В Англии мы могли наблюдать примерно ту же ситуацию:

### Индекс стоимости морских перевозок

Во время кризиса очень трудно понять, что в реальности происходит с экономикой. Выпуски новостей забиты диаметрально противоположными историями и мнениями. Кто-то считает, что наступает апокалипсис, а кто-то видит луч света в темном царстве.

В качестве индикатора текущих дел можно ориентироваться на Baltic Dry Index[25]. Он отслеживает стоимость морских грузовых перевозок. Если мировая торговля процветает, кораблей не хватает и цены устремляются вверх. Во время кризиса объем перевозок резко падает, корабли не фрахтуются и цены существенно снижаются.

На приведенной диаграмме мы видим, что стоимость морских перевозок нарастала вплоть до

мая 2008 года (значение индекса 9500). Затем произошло стремительное падение почти до нулевых отметок (значение индекса 770).

На конец 2012 года индекс равен 1000. Это свидетельствует о том, что до процветания мировой экономики еще очень далеко.

## Диверсификация

Вы часто слышите поговорку «Не складывайте яйца в одну корзину». Корзина может упасть, а яйца разобьются. Когда дело доходит до инвестиций, все советуют не вкладывать деньги в один актив, а поделить их между несколькими проектами. Это называется осуществить диверсификацию. Но мы с такой рекомендацией не согласны.

Является ли ваша инвестиция яйцом? Это полностью зависит от вас! Если не уделить предварительному анализу достаточное время, вы столкнетесь с массой неприятностей. Но если подойти к делу серьезно, сделать хорошие покупки, то вы избежите рисков потери капитала. Допустим, вы можете держать деньги на счету в надежном банке или купить квартиру. Это не яйца! Они не разобьются.

- Диверсификация – это оправдание для плохих инвестиций.

«Вложу деньги в десять разных мест, и все будет нормально», – думает среднестатистический инвестор. Но мой дедушка в свое время вложил деньги в «МММ», «Чару», «Тибет» и далее по списку – и везде получил баранку. Они все были жуликами.

Даже если вы будете иметь дело только с честными людьми, то на волне кризиса все непродуманные и слабые инвестиции разорят вас. Причем одновременно. И именно в тот момент, когда деньги будут вам нужны больше всего. В цене упадет сразу все – акции, облигации, недвижимость. Картины, монеты и марки перестанут интересовать даже заядлых коллекционеров. Зато банкиры будут бегать за вами, требуя возврата кредитов. Ваше имущество продадут с торгов за бесценок. Нервы будут на пределе.

Вместо того чтобы распыляться, диверсифицируя свои средства, лучше потратить время и сделать одну грамотную инвестицию. Лучше купить один магазин в хорошем месте, чем акции десяти непонятных компаний.

## Комбинация инвестиций

Иногда невозможно подобрать единственную инвестицию, которая будет идеально отвечать всем требованиям инвестора.

- Предположим, вы хотите защитить свои активы от инфляции. В то же время вам при необходимости нужно иметь возможность быстро получить наличные средства. В этом случае часть денег можно разместить на банковском депозите, а на оставшуюся часть купить магазин или офис для сдачи в аренду. Это будет правильная комбинация активов, которая позволит выполнить все ваши требования.

Очень важно понимать, чем отличается комбинация активов от диверсификации.

Диверсификация призвана снизить риски от владения конкретным активом за счет размазывания рисков по другим объектам. Это, как мы говорили, очень плохая идея.

Комбинация же помогает вам решить все ваши задачи. Это хорошая идея. Главное, чтобы каждое слагаемое в комбинации было тщательно отобрано.

Все комбинации очень удобно составлять с помощью так называемой «таблицы Менделеева», которую мы представим во второй части книги.

## Счастье от инвестиций

Это может прозвучать банально, но очень важно, чтобы инвестиции предоставляли вам возможность оставаться счастливым и спокойным человеком.

Многие инвесторы постоянно мучаются из-за своих вложений. Разборки акционеров с менеджерами, бессонные ночи, третейские и арбитражные суды – примеры того, как люди купили головную боль за собственные деньги.

Всегда очень важно покупать только то, что дает вам счастье в жизни.

- В свое время мне не давали спокойно кататься на лыжах. Margin call[26] возникал чуть ли не каждый день от нашей торговли нефтью и бензином – надо было в панике искать деньги и думать, какие басни рассказывать клиентам. Такого «счастья» врагу не пожелаешь. Зато теперь я покупаю облигации в «Совкомбанке» – там мне все ясно и понятно. Можно спокойно отдыхать на курортах.

## Часть 2

### Характеристики инвестиций

Часто инвесторы чересчур увлекаются какой-нибудь новой навязчивой идеей. Тогда они забывают о рисках и необходимости анализа, поспешно выставляясь all-in[27].

- «Мне предложили отличную квартиру в строящемся доме. Внести надо всего 20 % предоплаты. Когда дом достроят, я смогу ее продать на 50 % дороже», – рассуждает инвестор в одном из типичных случаев. Но чудес не бывает. Просто так 50 % заработать нельзя. Иногда происходят неприятности. И потом такой инвестор участвует в марше обманутых дольщиков. Хотя на самом деле обманул он себя сам. А точнее, не учел огромного числа рисков, связанных с покупкой недостроенной квартиры.

Надо внимательно все проанализировать, прежде чем расставаться с деньгами. В этой части книги мы сначала поговорим о различных свойствах и характеристиках инвестиций. Затем представим эту информацию в виде «таблицы Менделеева». Я ее так называю за внешнее сходство с таблицей химических элементов.

### Текущий доход

Если ваш доход от инвестиций сравним со среднестатистическим ростом зарплат, это отличный результат. Если же проценты не покрывают даже уровень официальной инфляции, следует срочно менять стратегию. Все, что находится посередине, можно считать относительно приемлемым результатом.

Неплохо бы инвестору представлять, какой именно доходности ожидать от различных инструментов. Зная ориентиры, вы не упустите выгодные возможности.

- На сегодняшний день в Москве коммерческая недвижимость приносит примерно 10 % годовых. Вклад в банке – 8 %. Первоклассные облигации – 9 %.

Если где-то появляется «премиальное» предложение, например о покупке магазина с доходностью 14 % годовых или облигаций с доходностью 15 %, его стоит внимательно изучить.

Однако излишняя жадность в вопросе максимизации доходности зачастую приводит к негативным последствиям.

- Когда мы создавали свой фонд недвижимости, небольшие столичные магазины, расположенные на улицах с высокой проходимостью, приносили 16 % чистого годового дохода. Однако клиентам этого было мало. В начале 2000-х все мечтали окупить инвестиции максимум за пять лет. Инвесторов устраивала доходность только от 20 % в год. В итоге мы были вынуждены покупать недостроенные объекты, которые приносили более высокие доходы по сравнению с готовыми объектами. Но задержки с их вводом в эксплуатацию, судебные разбирательства и конфликты с девелоперами вылились для нас в огромные дополнительные расходы. В итоге мы не заработали даже тех 16 %, которые могли получить с минимальной головной болью.

## Предсказуемость доходов

Часто приходится слышать вопросы такого плана: «Что вы думаете об акциях Microsoft? А об акциях “Газпрома”?»

Об этих акциях точно известно лишь одно: никто не знает, подорожают они или подешевеют через несколько лет. Обычно инвестор с энтузиазмом начинает вкладывать деньги в покупку той или иной бумаги. Однако стоит его акциям упасть на 10–15 % и продержаться в «красной» зоне (зоне убытка) примерно полгода, как инвестор превращается в классического пессимиста. Начинается запоздалое раскаяние, и появляются мысли вернуть свои деньги обратно.

- В 2007 году прошло «народное IPO» ВТБ, по результатам которого около 120 тысяч россиян стали акционерами банка. Однако вскоре цена акций начала стремительно падать. Зимой 2012 года акции торговались лишь в половину изначальной цены. Все перестали мечтать о прибылях и лишь ждали возможности вернуть свои деньги. Владимир Путин грамотно воспользовался ситуацией, обратив ее из проблемы во благо. Перед президентскими выборами, по его просьбе, банк выкупил акции по изначальной цене у большинства инвесторов.

Даже если вы абсолютно правы насчет перспектив компании, помните, что путь к прибыли может быть долог и тернист.

- Рассмотрим компанию Amazon.com. Наверное, если вернуться в 1999 год, вряд ли можно



было бы сделать более удачную инвестицию. Акции стоили 30–40 долларов, притом что сегодня их цена около 200 долларов. Но давайте посмотрим, что должен был за это время пережить инвестор. Вначале все было хорошо: к 2000 году котировка достигла 100 долларов. Но затем рухнула до 8 долларов за акцию в 2002 году. В конце 2008 года цена была на изначальном уровне в 40 долларов – а это почти 10 лет с момента покупки. И лишь затем начала уверенно расти. Стоила ли игра свеч? Да, стоила. Но нервов потрепала столько, что вряд ли сделала инвестора счастливым.

Кстати, я был абсолютно уверен, что они разорятся. Компания утопала в долгах, но упорно продолжала генерировать убыток. В 2000 году я даже подарил своему брату опцион на падение цены акций Amazon.com. Однако время показало, что конкурентное преимущество важнее любых долгов. Amazon.com не только удержалась на плаву – она стала одной из самых успешных компаний на мировом интернет-рынке.

Наверное, максимальной непредсказуемости можно добиться, играя в рулетку.

- «Бабушка прямо накинулась на z?го и тотчас же велела ставить по двенадцати фридрихсдоров. Поставили раз, второй, третий – z?го не выходил. “Ставь, ставь!” – толкала меня бабушка в нетерпении. Я слушался.

– Сколько раз поставили? – спросила она наконец, скрежеща зубами от нетерпения.

– Да уж двенадцатый раз ставил, бабушка. Сто сорок четыре фридрихсдора поставили. Я вам говорю, бабушка, до вечера, пожалуй.

– Молчи! – перебила бабушка. – Поставь на z?го и поставь сейчас на красную тысячу гульденов. На, вот билет.

Красная вышла, а z?го опять лопнул; воротили тысячу гульденов.

– Видишь, видишь! – шептала бабушка. – Почти все, что поставили, воротили. Ставь опять на z?го; еще раз десять поставим и бросим»[28].

Вы хотите превратить свою жизнь в рулетку? Вы не желаете знать, что сможете приобрести, продав ваши инвестиции? Тогда к вашим услугам казино, тотализатор, курсы валютных спекулянтов Forex, акции популярных компаний и прочие сиюминутные радости. Только имейте в виду – любой, кто порекомендует вам подобные инвестиции, заинтересован в вашем поражении.

- Лиса Алиса: «В Стране Дураков есть волшебное поле – называется Поле Чудес... На этом поле выкопай ямку, скажи три раза: “Крекс, фекс, пекс”, положи в ямку золотой, засыпь землей, сверху посыпь солью, полей хорошенько и иди спать. Наутро из ямки вырастет небольшое деревце, на нем вместо листьев будут висеть золотые монеты»[29].

Предсказуемость стоит денег.

Причем больших.

- Чем лучше владеть: магазином в центре Москвы или торговыми площадями в маленьком городке, расположенном в 500 километрах от столицы? В Москве вы можете заработать 10 %, а в глуши – 18 %. Проблема лишь в том, что в Москве это заработок, а в глуши – игра. Даже в случае кризиса на московский магазин будет спрос. А маленький городок, возможно, вообще перестанет функционировать вместе со всей его недвижимостью.

Можно получать меньше денег при условии, что ситуация абсолютно понятна. Можно зарабатывать больше, если инвестиции рассчитаны на длительный срок или сопряжены с определенными рисками. Но инвестировать в абсолютно непредсказуемые сценарии не

СТОИТ.

- В начале бурных 90-х я одалживал деньги поставщикам водки под 1 % в день. Правда, мои заемщики были немного мафиози. Когда их посадили, все мои денежки плакали.

## Инвестиционный горизонт

Иногда для того, чтобы потенциал той или иной инвестиции полностью реализовался, необходимо очень много времени.

- В 2004 году мы организовали новый фонд и купили землю сельскохозяйственного назначения в 100 километрах от Москвы. Купили недорого. Теперь ждем, когда на нее будет спрос. Интересно, случится ли это при моей жизни? Возможно, нет. Наверное, все-таки надо делать что-то приятное для себя, а не для своих правнуков.

- Строительство Лас-Вегаса – типичный случай. Мафиози по имени Багси понял, что игорный бизнес в ближайшем будущем будет приносить сверхдоходы, а потому взял займы у своих партнеров и построил роскошное казино «Фламинго». Но дела изначально пошли неважно. Шефы американской мафии решили устранить неудачника. Только через несколько лет все поняли, насколько это была гениальная идея. Однако ее автор в распределении дивидендов участия уже не принимал.

Мы не советуем связываться с проектами, результаты которых проявляются позже, чем через 3–5 лет. Они требуют огромной выдержки и счастья в жизни не добавляют.

## Потенциал роста стоимости активов

Предсказуемость котировок акций всегда была и будет очень слабой. Тем не менее они могут приносить своим владельцам большие доходы. На других рынках вам будет сложно всего за год удвоить вложения, а на рынке акций – вполне возможно. Но для этого вы должны быть либо мегаудачливым человеком, либо обладать секретной информацией.

- Акции Apple за последние 15 лет выросли в 100 раз. Но наши и здесь чемпионы!

Акции «Газпрома» выросли с 1998 года в 300 раз! С 60 копеек в 1998 году до 180 рублей в 2011-м.

На рынке недвижимости тоже можно рассчитывать на резкий рост активов.

- Покупая квартиру в строящемся доме, вы наверняка платите за нее намного меньше, чем за готовое жилье. Ваши инвестиции значительно вырастут, когда дом будет сдан. Главное, чтобы строители оказались приличными людьми и выполнили свои обязательства.

- Покупка земли сельскохозяйственного назначения может принести значительный доход. Особенно если ее перевести в разряд земель, предназначенных для строительства, дождаться роста городов и построить на ней многоэтажный дом. Проблема только одна. К сожалению, ждать этого счастливого момента надо годами, а зачастую даже десятилетиями.

Представьте, что вы участник гонок «Формула-1». На прямой надо набирать максимальную скорость, а перед поворотом тормозить. Нельзя ехать слишком быстро – не впишетесь в поворот. Нельзя ехать слишком медленно – вас все обгонят. Теперь представьте, что вы не знаете, где все эти повороты. И тогда вы получите модель реального мира инвестиций.

В этом мире поворотами являются реальные кризисы. А педалью газа – тот самый лeverидж, то есть финансовый рычаг. Лeverидж – это соотношение заемных средств к собственным. Например, когда вы покупаете квартиру и 80 % средств берете в кредит, то ваш лeverидж составляет 4 к 1 (80 % к 20 %).

Любая попытка инвестировать заемные деньги – это огромный риск. С ними надо быть очень аккуратными. Практически все банкротства связаны с невозможностью погашения кредитов.

- Олег Дерипаска в 2007 году был признан самым богатым россиянином. Раздув портфель кредитов с 1 до 15 млрд долларов, он поглотил огромное число предприятий и, в частности, достаточно дорого купил долю в компании «Норильский никель». Но в итоге чуть не разорился во время кризиса 2008 года. Стоимость компаний резко упала. А кредиты надо было возвращать. Дерипаску ждали кошмарные бессонные ночи и долгие разбирательства с банками.

Многие бизнесмены этому были рады. Раз уж сам Дерипаска разоряется, то им не должно быть так обидно за свои потерянные деньги.

Акции чересчур закредитованных компаний надо покупать с большой осторожностью.

- Ainsworth Lumber (ANS) – одна из крупнейших компаний по производству OSB (Oriented Strand Board – ориентированно-стружечной плиты, которая широко применяется при строительстве частных домов). Несколько лет назад ANS набрала кредитов и скупала на корню всех своих конкурентов. Финансовые показатели компании были отличными, и я решил приобрести их акции.

Но вскоре в Америке начался кризис рынка недвижимости. Цены на строительные материалы пошли вниз. Стоимость OSB упала с 300 до 150 долларов за тысячу квадратных футов. ANS терпела убытки. Кредиты вернуть она не смогла и была подвергнута процедуре банкротства. Стоимость ее акций упала почти до нуля.

1929 год. Еще один инвестор не выдержал напряжения.

Даже инвестируя в акции хороших компаний, нужно уметь преодолевать соблазны и не набирать кредитов сверх меры.

- Положим, вы твердо уверены, что акции Apple вырастут в цене. Здесь ключевое слово –

твердо. Вы покупаете вожеленные бумаги на все свои деньги. Но вам этого мало. Тогда вы занимаете деньги у брокера (компания, торгующей акциями) и покупаете еще. Вы абсолютно уверены, что процент по кредиту просто мизерный по сравнению с будущей прибылью. Ведь скоро выйдет новый iPad! Мы вас поздравляем – акции выросли в цене. Вы много заработали. Вы правильно и своевременно использовали лeverидж.

Теперь вы уверены в себе. И через месяц вкладываете все свои деньги в не менее модную компанию. Но тут наступает очередной 1929 год.

Кризис. Великая депрессия. Все акции падают в цене. Вы разорены и прыгаете из окна. Ужасно. А все потому, что вы слишком активно использовали левверидж.

Иногда слишком большой левверидж просто не позволяет инвестору дожить до счастливого конца – того самого момента, когда его предположения о рынке наконец оправдаются.

- В свое время мы активно торговали нефтяными спредами[30]. Покупали бензин и одновременно с этим продавали нефть. Естественно, левверидж был нешуточный, что характерно для торговли фьючерсами[31].

Потеряли деньги мы комично, но показательно. В один прекрасный день бензин оказался дешевле нефти на 10 %. Это, конечно, выходило за рамки здравого смысла. Ведь переработка бензина стоит больших денег. Убыток составил 95 % от суммы начальных вложений. У нас не осталось денег для залога на бирже, и мы были вынуждены закрывать позиции с убытком. Это был тот самый Margin call, о котором мы с вами уже говорили.

Естественно, вскоре бензин снова стал дороже нефти, но до этого дня наш бизнес-проект уже не дотянул.

Еще один важный совет: никогда на радостях не наращивайте свой левверидж!

- Самая большая глупость, которую я совершил. Создав фонд для покупки серебра, мы активно привлекали клиентов при цене металла 4,5 доллара за унцию. При этом на каждый доллар собственных средств привлекли два заемных доллара. Когда серебро выросло в цене до 5 долларов, я был доволен собой. Новости были настолько хороши, что мы взяли дополнительный кредит – и увеличили левверидж. Но мы не угадали. Цена стала не расти, а падать. Когда она вновь опустилась до отметки 4,5 доллара, фонд потерял 5 % по сравнению с начальным уровнем. Ни один инвестор не мог понять, как такое возможно. Ведь цена серебра не изменилась, а деньги они потеряли. В итоге доверие пайщиков было утрачено. Фонд вскоре пришлось закрыть.

Но все же иногда благодаря возможности кредитования можно очень много заработать!

Помните, как говорил один из героев фильма «Уолл-стрит»: «Жадность – это хорошо! Люди всегда пытаются заработать по максимуму»[32].

- Все банки имеют возможность покупать облигации правительства России, которые приносят им 7 % годовых (данные середины 2011 года). Для этого необходимо использовать только 5 % собственных средств. Остальные 95 % можно одолжить в Центральном банке под 4 %.

Получается, что доход на собственный капитал в данном случае равен 64 %!

Расчет таков: доход со 100 рублей инвестиций составляет 7 рублей. Расходы на проценты –  $95 \times 4 = 3,8$  рубля. Прибыль – 3,2 рубля. Своих при этом вложено только 5 рублей.

Доходность =  $3,2 \div 5 = 64 \%$

Согласитесь, невероятная прибыль для абсолютно надежного инструмента.

Возможность использования кредитных денег для воплощения своей финансовой стратегии, безусловно, положительный момент. Но пользоваться ею надо чрезвычайно осторожно.

## Риски

### Кризисный риск

- Кризис – это главная неприятность, поджидающая инвесторов. Случается он всегда достаточно неожиданно. Цена реализации активов в этот момент стремительно падает. Во время последнего кризиса 2008 года цены на жилую недвижимость в Москве упали на 30 %, коммерческая подешевела на 50 %. Стоимость акций упала в четыре раза. Облигации обесценились на 10–70 %. Земля стала практически неликвидным товаром. Банковские вклады не пострадали, хотя курс рубля значительно упал.

Бизнесы, активно использующие заемные средства и вовлеченные в длительные проекты, обычно во время кризиса разоряются.

- В 2008 году большинство московских девелоперов разорились или сменили владельцев. Среди них были такие крупные застройщики, как «Дон-Строй», «Группа компаний ПИК» и «Миракс Групп». Это абсолютно естественно, так как строительство длится в течение нескольких лет и почти всегда осуществляется на заемные деньги.

Истинный талант девелопера состоит не в том, чтобы хорошо строить, а в умении виртуозно налаживать переговорный процесс с банками, когда они приходят все отнимать.

- Известный публике Дональд Трамп разорялся дважды. Но каждый раз успевал договориться с банками о пролонгации и реструктуризации кредитов. В итоге сегодня он уважаемый и состоятельный бизнесмен.

Желательно часть своих денег хранить в финансовых инструментах, которые даже в самых тяжелых условиях продолжают генерировать денежный поток. Тогда получаемые средства можно будет с выгодой вложить, и кризис превратится во благо.

### Риск инфляции

Наверное, самый распространенный способ потерять деньги – положить их на банковский депозит и дождаться, пока инфляция съест все накопления.

Мы уже говорили о гиперинфляции – в этом случае от денег не остается и следа. Но и в обычной ситуации тоже надо всегда быть начеку.

- В США десятилетние банковские вклады приносят владельцам 2 % годовых. Притом что количество денег растет на 7-10 % в год, потеря львиной доли покупательной способности становится исключительно вопросом времени.

### Процентный риск

Потеря денег вследствие роста процентных ставок называется процентным риском.

- Предположим, вы положили деньги на банковский депозит под 5 % годовых. А через месяц на финансовых рынках начинается паника. Банки предлагают 10 % за аналогичный тип вклада. Вам обидно. Вы потеряли деньги. Если бы вы немного подождали, то получали бы целых три года не по 5 %, а по 10 %. А это весьма приличная разница.

Если вы считаете, что в данный момент ставки по банковским вкладам низкие, но они обязательно должны пойти вверх, лучше положите деньги на годовой депозит. Когда ставки вырастут, вы сможете вложить их на более длительный срок.

- Таблица ниже иллюстрирует начисление процентов по вкладам в одном из японских банков.

Независимо от срока вклада процентные ставки практически нулевые. В таком случае лучше воспользоваться самым коротким депозитом и ждать, когда ставки пойдут вверх или же представится возможность для более привлекательной инвестиции.

Когда процентные ставки растут, облигации всегда падают в цене.

- В начале кризиса 2008 года стоимость 30-летних облигаций федерального займа упала со 100 до 60 рублей. Это произошло вследствие роста процентных ставок. Доходность по данным бумагам до кризиса составляла 7 %, а вскоре после его начала инвесторы требовали уже 12 % годовых, что соответствовало более низкой цене. Некоторые банки потеряли на подобном падении огромные деньги.

## Риск плохого управления

Приобретая акции, вы сразу становитесь зависимым от менеджеров компании, выпустившей эти бумаги. Даже такие гуру, как Билл Гейтс, ошибаются. Хотя, казалось бы, он просто бог. Тем не менее Microsoft иногда теряет деньги из-за его неудачных решений.

С маленькими компаниями все еще более рискованно. Менеджеры только и думают, как нажиться за счет акционеров. Конечно, не все и не всегда. Но вероятность этого очень велика.

Старайтесь вкладывать деньги в компании, расположенные в максимальной географической близости к месту своего обитания. «Не нужен нам берег турецкий, и Африка нам не нужна». Очень рискованно делать инвестиции далеко от собственного места жительства.

- В какой-то момент я был крупным акционером самой большой в США серебряной шахты Sunshine. Но располагалась она в 24 часах лета от Москвы. В итоге контролировать я ничего не смог и вскоре остался ни с чем. Оказалось, что менеджеры вдруг решили реконструировать шахту. Набрали кредитов и не сумели их обслужить. Цены на серебро были еще недостаточно высокими, чтобы вызвать интерес инвесторов к покупке акций этой компании. В итоге шахту продали с торгов. А когда серебро подорожало в шесть раз, акционером Sunshine я уже не был.

При прочих равных лучше всего покупать акции тех компаний, которые существуют на рынке более пятнадцати лет. За это время процедуры отчетности и аудита внутри компаний обычно уже полностью налаживаются, и обман акционеров случается гораздо реже.

- В 2001 году обанкротилась Enron – одна из крупнейших американских корпораций,

возникшая в 1985 году в результате слияния двух газовых компаний и владевшая всеамериканской сетью газовых трубопроводов. Вначале Enron специализировалась только на газе, но со временем занялась и электричеством.

Вскоре она стала крупнейшим трейдером на рынке электричества, а в 2001 году даже заняла седьмое место в престижном рейтинге Fortune 500. К тому времени в компании уже работали 22 тысячи сотрудников в 40 странах мира!

Однако вскоре пузырь лопнул.

Мошенничество обнаружилось в бухгалтерских операциях Enron. Руководством компании была разработана и реализована сложнейшая схема сокрытия определенных данных не только от общественности, но и от акционеров с инвесторами.

Были созданы не единицы, а тысячи юридических лиц, преимущественно представлявшие собой офшорные компании и товарищества.

В эти офшоры сбрасывались не прибыли, а убытки. Финансовые показатели выглядели безупречно, акции стремительно росли, а руководство получало многомиллионные премии. Естественно, как на дрожжах росла и стоимость пакетов их акций в собственной компании.

Когда все махинации вскрылись, компания обанкротилась, а ее руководство отправилось в тюрьму.

Лучше всего, когда вашими инвестициями управляете вы сами. Если это не получается сделать, убедитесь, что вы можете полностью положиться на тех людей, которым доверили свои деньги.

- Однажды мы купили мясокомбинат в станице Медведовская недалеко от Краснодара. В производстве колбасы ничего не понимали. Местное население только и думало, как бы вынести побольше продукции с завода. В хищениях участвовали все, включая охрану. В итоге мы потеряли свои деньги и продали завод внуку великого телекомментатора Николая Николаевича Озерова, который превратил его в ведущее предприятие Краснодарского края.

## Юридический риск

Любые юридические проблемы влекут за собой колоссальные финансовые и эмоциональные потери.

- Когда наш фонд, покупавший серебро, распался, мы создали фонд недвижимости и начали покупать магазины.

Купили хорошие объекты.

Однако следующие несколько лет провели в судах. Уголовных и арбитражных. Случился рост цен, и все продавцы решили воспользоваться юридическими лазейками, дабы оспорить наши приобретения. Права свои мы отстаивали, но потеряли время, деньги и, самое главное, собственных клиентов, которые были взбешены тем, что вместо понятного обещанного дохода им пришлось слушать длинные сказки о перспективах судебных разбирательств.

- В конце 90-х годов мы купили акции Federal-Mogul – крупнейшего в мире производителя запчастей для автомобилей. В какой-то момент компания поглотила своего английского конкурента, у которого были нерешенные юридические проблемы с так называемыми

асбестовыми претензиями. От англичан требовали деньги за то, что 20 лет назад они выпускали какие-то детали, в которых, по утверждениям истцов, содержался асбест, якобы вызывающий рак. Ситуация была туманной. Тем не менее руководство Federal-Mogul застраховалось от потерь по этим требованиям на сумму в 1 млрд долларов. Каково же было мое изумление – и, видимо, не только мое, – когда сумма этих претензий выросла до таких колоссальных размеров, что страховка перестала ее покрывать – и компания со столетней историей разорилась.

Так что всегда и везде помните: юридическая сторона инвестиций крайне важна!

## Риск конкуренции

В тяжелые для какой-либо отрасли времена жесткая конкуренция всегда ведет к массовым банкротствам.

- В 1990 году началась война в Персидском заливе. Ирак вторгся в Кувейт. Туристические потоки резко уменьшились. Авиаперевозчики теряли клиентов. А цена авиабилета стремительно росла. В итоге крупнейшая на тот момент авиакомпания Pan American разорилась. Она не могла поднять цены на авиабилеты для компенсации своих затрат, поскольку ее многочисленные конкуренты предлагали клиентам лучшие условия и до последнего момента не поднимали цены.
- В 2000 году инвесторы бросились покупать акции интернет-компаний. Но вскоре выяснилось, что недостаточно первым создать сайт, посвященный определенной тематике. Необходимо, чтобы он всегда оставался лучшим среди множества вновь открывающихся сайтов. Считаным единицам таких первопроходцев удалось сохранить свое лидерство. Большинство компаний разорилось, когда конкуренты стали расти как грибы после дождя.

Старайтесь инвестировать так, чтобы конкуренция не влияла на ваши доходы. Чаще вспоминайте про инструменты с фиксированными доходами и эксклюзивные товары.

## Технологический риск

Технологический прогресс приводит не только к появлению новых успешных компаний, но и к падению настоящих промышленных монстров.

- Eastman Kodak еще 15 лет назад была яркой звездой на инвестиционном небосклоне. Компания с вековой историей, сильнейшим брендом и доминирующим положением на рынке фотопленки.

Сегодня это руины Колизея. Акции почти ничего не стоят. Появилась цифровая фотография – и Kodak просто умер.

Иногда новые технологии служат причиной смерти целых индустрий.

- В 1846 году китобойный флот США имел в своем распоряжении 735 судов. Индустрия процветала. Однако появление нефти полностью убило этот бизнес. Судно за одно плавание с огромными мучениями могло добыть максимум 4000 баррелей масла. А нефтяная скважина легко давала 3000 баррелей в день.



- Печальная судьба ожидала и популярный мужской журнал Penthouse. Появление интернета привело к тому, что большинство читателей отказались от покупки печатных изданий. Журнал разорился.

Зачастую новые методы работы приводят к падению цен на какие-либо товары. Компании, выпускающие их, теряют деньги.

- Незадолго до начала кризиса 2008 года глава «Газпрома» Алексей Миллер заявлял:

«Наша биржевая капитализация достигнет уровня в 1 трлн долларов, и мы станем самой крупной в мире компанией – причем не только в энергетическом секторе».

На тот момент «Газпром» стоил 336 млрд долларов.

Но новые методы добычи газа из сланца привели к падению цен на газ во всем мире. «Газпром» потерял в доходах. Капитализация компании не выросла, а, наоборот, упала до 130 млрд долларов.

Так что будьте аккуратны с вложениями в компании, судьба которых зависит от смены технологий.

## Информационный риск

Каждый раз, вкладывая деньги и не имея при этом полной информации относительно объекта инвестиций, вы подвергаете себя информационному риску.

- Аббревиатура «МММ» уже давно стала в России символом мошенничества. Это типичная история обмана людей. Им давали неверную информацию, и они в нее верили. Детище Мавроди было одной из самых известных финансовых пирамид. В 1992–1994 годах эта компания привлекала средства граждан под баснословные проценты, расплачиваясь с одними вкладчиками за счет денег других. Затем последовал крах пирамиды. Ее масштаб поразил всю страну. Число пострадавших от деятельности «МММ» достигало десятка миллионов человек, сумма ущерба оценивалась примерно в 100 млн долларов.

Леня Голубков умеет зарабатывать! Он не халявщик! Он партнер!

Никогда не думайте, что предлагаемая вам инвестиция уникальна. Всегда в запасе остаются варианты обогащения понятным, четким и просчитываемым путем. Надо просто дождаться своего часа. Если вы не все понимаете в правилах игры, просто отнесите деньги на банковский депозит – и спите спокойно.

- В свое время мы покупали акции биотехнологических компаний. Очень популярное направление. Я, конечно, в этом ничего не понимал и полагался на мнение аналитика. Пока акции росли, я думал, что он гений. Когда бумаги упали – перестал понимать, что происходит. В реальности же наши акции росли вместе с рынком, а потом вместе с ним и упали. В общем-то во всей этой истории я был как слепой котенок. Лучше все же покупать то, в чем разбираешься.

## Ликвидность

Разница между ценой покупки и ценой продажи (Bid-Ask Spread)

Жизненные обстоятельства иногда резко меняются. Наличные могут потребоваться в любую минуту. В такой момент мы должны суметь быстро ликвидировать все свои инвестиции. Но получить при этом хорошую цену не всегда возможно.

По-научному цена, за которую покупатель готов приобрести ваш товар, называется Bid. А цена, которую вы хотите получить за свой товар, – Ask. Если разница между Bid и Ask невелика, товар ликвиден, его можно быстро продать с минимальными потерями.

- Ниже мы видим цены Bid и Ask при торговле валютами. Разница совсем небольшая.

Акции, торгующиеся на бирже, всегда можно продать по рыночной цене, уступив покупателю совсем немного. Банковский депозит можно оперативно забрать, хотя обычно это происходит с потерей всех накопленных процентов.

Если же разница в цене Bid и Ask составляет несколько процентов, это товар неликвидный и вы потеряете деньги на его продаже.

- Коллекционирование – очень приятное занятие. Но в условиях жесткого кризиса разница между справедливой ценой и той, которую готов заплатить покупатель, будет огромна.

Ваш Ван Гог стоит 100 миллионов? А я готов платить 30 – и ни копейкой больше. Конечно, я согласен, что он стоит 100, но мне он не особенно нужен. Так что вам придется либо долго ждать, либо много терять.

Быстрое превращение инвестиций в наличные – иногда очень дорогостоящий процесс. Вы можете потерять все, что заработали за предыдущие годы. Время до продажи

Даже если цена продавца Ask не очень отличается от цены покупателя Bid, некоторые инвестиции требуют весьма длительного процесса продажи. Частные дома и коммерческая недвижимость обычно достаточно долго рекламируются, прежде чем находят своего покупателя. Далее происходит ряд юридических процедур и проводится тщательный аудит. Итого с момента решения о продаже до получения денег обычно проходит несколько месяцев.

- В силу стечения обстоятельств мы оказались владельцами крупной молочной фермы под Москвой. Однако продать ее практически невозможно. Пока покупатель приценивается, изучает все юридические документы и финансовые отчеты, выясняет все про здоровье коров и состояние сельскохозяйственной техники, проходит столько времени, что интерес угасает либо у него, либо у нас.

Другое дело – торгуемые на бирже акции и облигации. От момента принятия решения о продаже до момента получения денег обычно проходит меньше суток.

## «Таблица Менделеева»

Теперь все упомянутые выше характеристики инвестиций мы представим в табличном виде. Это и будет та самая «таблица Менделеева» (см. следующую страницу), каждая строка которой соответствует определенному типу инвестиций, а каждый столбец – одному из его свойств.

Такая таблица поможет инвесторам принимать взвешенные решения. Также с ее помощью легко составлять разные комбинации инвестиций, которые всегда будут обеспечивать вам достойные доходы с приемлемыми рисками.

## Часть 3

### Потенциальные вложения средств

#### Банковские депозиты

Теперь, пожалуй, пора перейти к детальному анализу конкретных инвестиций.

Старуха-процентщица одолжила деньги Раскольникову – и была права. Для нее все закончилось трагически. Поэтому мы одалживаем свои деньги банкам, а не частным лицам. Кладем их на депозиты и получаем за это проценты. Проценты оговариваются сразу, на весь срок действия депозита.

- Невольно вспоминаются слова незабвенного Жоржа Милославского из фильма «Иван Васильевич меняет профессию»: «Граждане, храните деньги в сберегательной кассе! Если, конечно, они у вас есть...»

У банковских депозитов имеется один ОГРОМНЫЙ плюс. Правительство гарантирует выплату средств по депозитам в полном объеме, даже если банк разорится[33]. Минус тоже очевиден – низкая доходность. Но иногда появляется возможность вложить деньги в небольшой банк под достаточно высокий процент. Если вклад при этом будет застрахован, то это очень выгодно. Поэтому смело пользуйтесь высокими ставками в небольших банках – только предварительно проверьте, действительно ли данный банк входит в систему страхования вкладов.

Этот значок обозначает, что банк входит в систему государственного страхования вкладов.

Безусловно, имеет значение и срок депозита. За длинные деньги (долгий срок погашения) всегда платят более высокий процент.

- В любом банке действует золотое правило: «Чем дольше срок вклада, тем выше процент».

Рассмотрим типовое предложение:

Годовой вклад дает клиенту банка 7 %, а двухлетний – 9 %. Фактически это значит, что за первый год по двухлетнему депозиту вам заплатят 11 %, а за второй – всего 7 % (как по годовому вкладу).

К сожалению, отказаться от вклада через один год, получив 11 %, нельзя. Это основной недостаток вкладов по сравнению с облигациями.

Также важно отметить, что налоги на доходы по банковским вкладам обычно очень низкие. А в России и вовсе отсутствуют. Это позволяет данному виду инвестиций конкурировать с облигациями.

## Структурные депозиты

- Структурные депозиты приносят инвесторам либо повышенный, либо пониженный доход, в зависимости от обстоятельств. «Совкомбанк» платит по обычным вкладам 11 % годовых. При этом клиентам предлагается возможность положить деньги на структурный депозит, по которому при благоприятном стечении обстоятельств выплачивается 13 % годовых. Это происходит в том случае, если рубль в течение года после открытия вклада торгуется в диапазоне 28–35 рублей за доллар (при текущем курсе 31,5 рублей за доллар). При негативном сценарии (рубль выходит за границы диапазона) клиент получает 9 %.

Структурные депозиты дают возможность инвесторам без рисков воплотить свои идеи в жизнь.

- Предположим, вы считаете, что золото будет расти в цене. Если просто купить благородный металл, то можно потерять деньги – ведь никто не застрахован от падения цены. Поэтому лучше разместить деньги на структурном депозите. Его условия могут быть следующими:

1. Если цена золота в течение года ни разу не упадет ниже 1500 долларов за унцию (при текущей цене в 1600 долларов), то инвестор получает годовой доход, равный 25 % по долларовому вкладу.

2. Если же золото в течение года будет стоить меньше 1500 долларов, то инвестору возвращаются изначальные вложения. В данном случае инвестор ничем не рискует. Самое интересное получается в случае, если золото немного падает в цене. Владелец структурного депозита по-прежнему зарабатывает деньги, а вот хранитель физического золота несет убытки.

Единственный вариант, при котором выгоднее купить золото, – если цена на него будет расти более чем на 25 % за год. Но вероятность такого исхода очень мала.

С таким же успехом можно инвестировать в рынок акций.

Предположим, вы считаете, что акции будут расти в цене. Самое безопасное в этом случае – открыть структурный вклад. Если индекс акций не упадет более чем на 15 % за год, вы получите большой доход (около 20 % годовых). В случае если акции все же упадут на 15 %, вы вернете свои первоначальные вложения. Да, конечно, инвестор при таком подходе недозарабатывает в случае стремительного роста фондового рынка, но, как говорится, лучше синица в руках, чем журавль в небе, который к тому же может и упасть. Очень интересно использовать структурные депозиты, когда вы копите деньги на серьезную покупку. Если у вас есть возможность ежемесячно откладывать определенную сумму, то небольшой банковский процент практически не повлияет на сроки вашей покупки. Зато удачный структурный вклад может принести значительные доходы и приблизить счастливый момент обладания нужным предметом.

- По вкладу «Сильная нефть» выплачивается 70 % годовых в рублях, если нефть будет торговаться в пределах 100–140 долларов в течение года при текущей цене в 110 долларов.

Иногда инвесторы действуют более агрессивно.

- Самый первый структурный депозит был открыт «Совкомбанком» на следующих условиях. В случае если евро не выйдет за пределы 1,17–1,29 доллара в течение года (при текущем курсе 1,23), инвестор получает доход в размере 300 % годовых (то есть 1 млн долларов за один год).

превращается в 4 млн долларов). Если же евро выйдет за указанный коридор, инвестор получает сумму первоначальных вложений. Трудно придумать более эффективный способ постараться вчетверо увеличить свое состояние без каких-либо рисков для капитала.

## Облигации

### Общие сведения

Можно одолжить деньги не банку, а какой-нибудь компании или даже правительству. Для этого надо купить их облигации. Согласен, облигация – слово страшное, но не стоит его сильно бояться.

Иногда они бывают очень даже симпатичными.

- Наверняка все помнят знаменитый фильм «Место встречи изменить нельзя», где разбитная Манька-Облигация в ходе допроса задает классический вопрос: «Как пишется – облигация или аблигация?»

Лариса Удовиченко утверждает, что ставшая крылатой фраза вырвалась у нее нечаянно, так как она действительно не знала, как правильно писать. Когда она спросила об этом у Высоцкого, все долго хохотали и решили оставить сцену в фильме.

Облигация – это всего лишь документ, подтверждающий, что вы одолжили какому-то юридическому лицу или государству деньги на определенный срок и под оговоренный процент. Облигация работает так же, как банковский депозит: вам выплачивают проценты до тех пор, пока срок действия облигации не истечет, а в конце этого срока возвращают все вложенные деньги.

- Вот как правительства рекламируют свои облигации: «Заем свободы» образца 1917 года[34], пятипроцентная облигация в пятьдесят рублей нарицательных с текстом на лицевой стороне: «К вам, граждане великой свободной России, к тем из вас, кому дорого будущее нашей Родины, обращаем мы наш горячий призыв.

Сильный враг глубоко вторгся в наши пределы, грозит сломить нас и вернуть страну к старому, ныне мертвому строю. Только напряжение всех наших сил может дать нам желанную победу. Нужна затрата многих миллиардов, чтобы спасти страну и завершить строение свободной России на началах равенства и правды. Не жертвы требует от нас Родина, а исполнения долга. Одолжим деньги государству, поместим их в новый заем, и спасем этим от гибели нашу свободу».

- «Чек был на 73 091 фунт и еще сколько-то шиллингов и пенсов. Я позвонил мистеру Уильямсу, как только эти люди с тотализатора подтвердили, что все в порядке. Ну и обозлился же он, что я так вот сразу увольняюсь, хоть и сказал, что очень даже за меня рад и что – он, мол, уверен – все за меня рады. Я-то знал, что это все вранье. Он даже предложил мне вложить эти деньги в пятипроцентные облигации Городского совета. О Господи. У нас в Ратуше некоторые совсем утратили чувство меры»[35].

Коллекционер, кстати, собирал бабочек. И похищал женщин.

В свое время изучение облигаций казалось мне крайне нудным занятием. Заработок на уровне 5 % в год не вдохновлял, ведь на акциях можно было заработать все 100 %. Но в итоге именно облигации принесли мне настоящую удачу.

Оказалось, что порой они гораздо выгоднее акций. И самое главное: доход по ним, в отличие от акций, абсолютно предсказуем.

- В начале 2009 года облигации банка «Русский стандарт», занимающегося потребительским кредитованием, можно было купить за треть номинала. Они торговались по 33 цента за 1 доллар долга. Все опасались, что клиенты из-за кризиса не станут возвращать кредиты. Тем не менее после встречи с руководством банка стало ясно, что никаких шансов разориться у него нет.

«Совкомбанк» купил пакет облигаций «Русского кредита» на сумму 20 млн долларов. Через год, когда страхи улеглись, облигации вновь стоили 100 % от номинала. Мы их продали, получив 40 млн долларов прибыли плюс 5 млн долларов в качестве процентов.

Самое главное – то, что мы хорошо заработаем – было понятно с самого начала. С акциями такого почти никогда не случается. А на рынке облигаций это вполне обычная история.

Иногда облигации являются единственной возможностью разумного размещения денег.

- В настоящее время в США ставки по депозитам практически равны нулю. Рынок акций непредсказуем и зависит в основном от щедрости правительств. Недвижимость имеет неясные перспективы.

В начале 2011 года Home Federal Bank во Флориде, акционером которого я являюсь, мог купить облигации банка Sallie Mae (SLM) с доходностью 10 % годовых. Было известно, что SLM контролирует рынок студенческих кредитов в США и обанкротиться в принципе не может. Тем не менее наш банк эти облигации не купил, продолжая получать 0,5 % годовых на остатки наличных средств.

Это случилось потому, что президент банка ничего не знал об облигациях и разбираться в данной теме не захотел. Пришлось его заменить. А что делать? Нельзя же было дать банку умереть.

- JP Morgan ежегодно устраивает в Майами конференцию, посвященную высокодоходным облигациям. В 2011 году на ней была представлена Service Corporation – крупнейшая в мире похоронная компания. Ее девизом стала фраза: «Каждый новорожденный – наш клиент». Такая вот суровая правда жизни. Эта компания точно не разорится. Их облигации, чья доходность составляла 6 %, – стопроцентный способ заработать приличные проценты. В то время как банки почти ничего не платили по вкладам, это была отличная инвестиция. Неудивительно, что впоследствии эти облигации резко выросли в цене.

Для сделок с облигациями надо подобрать надежный банк, который сможет купить их для вас.

- Было время, когда компания Refco являлась крупнейшим в мире брокером на товарном рынке. Мы, в частности, покупали с ее помощью фьючерсы на нефть и другие товары. Некоторые клиенты покупали через нее облигации.

В один прекрасный день 2005 года выяснилось, что президент Refco скрыл от аудиторов наличие у компании плохих кредитов. Как это обычно бывает в Америке, тут же разразился публичный скандал. Президента арестовали, а компания подала заявку на процедуру банкротства.

Счета клиентов были заморожены. Нам относительно повезло – через год мы получили почти все свои деньги.

А вот от владельцев самых надежных бумаг – облигаций правительства США – удача отвернулась. Оказалось, что Refco покупала их через свою офшорную компанию, зарегистрированную на Багамских островах. Ее деятельность, в отличие от головной компании, не была застрахована правительством США. В итоге клиенты получили всего лишь 5 % стоимости облигаций. Вот вам и абсолютно надежный инструмент.

Иногда получаемый по облигациям доход можно увеличить. Для этого их надо досрочно продать. Посмотрим, как это правило применяется в реальной жизни.

- Хоккеист Илья Ковальчук в 2010 году заключил контракт с клубом НХЛ New Jersey Devils на 17 лет. Сумма контракта составила 102 млн долларов. На протяжении первых восьми лет Ковальчук должен получать по 10 млн долларов. В последующие два года – по 7,5 млн. А затем по 1 млн в год.

Сейчас средняя сумма годового дохода Ковальчука составляет 6 млн долларов в год (102/17). Но если он досрочно расторгнет контракт, например через 10 лет, то его средний заработок вырастет до 9,5 млн в год (95/10).

С точки зрения максимизации среднего ежегодного дохода ему так и надо поступить, поскольку нет никакого смысла играть еще семь лет.

Фактически Ковальчук владеет облигациями New Jersey Devils. Если он досрочно «продаст» их, расторгнув контракт, то увеличит средний ежегодный доход.

В мире финансов все так же, как в хоккее.

- На диаграмме представлена доходность государственных облигаций по состоянию на конец августа 2011 года. Это так называемая кривая доходности.

Мы видим, что чем больший срок до погашения имеет облигация, тем больший доход получает инвестор. По мере приближения срока погашения доходность облигаций убывает. Поэтому зачастую имеет смысл продавать облигации заблаговременно – не следует их держать, когда ставки становятся низкими.

Так, например, если мы расстанемся с облигацией через год после ее покупки, то наш доход составит:

$$\text{Доход за первый год владения} = D_{t=0} + (D_{t=0} - D_{t=1}) * (T - 1)$$

$D_{t=0}$  – Начальная доходность к погашению

$D_{t=1}$  – Доходность облигации через один год

$T$  – Количество лет до погашения облигации

Рассмотрим эту формулу на конкретном примере.

- Олег Тиньков – известный предприниматель. Он создал очень успешный банк – «Тинькофф Кредитные Системы» (ТКС), выпускающий кредитные карты для населения.

В 2010 году Олег выпустил облигации со сроком погашения через 3 года. Все облигации

выкупил «Совкомбанк» и его акционеры. Процент по облигациям составлял 24 % годовых.

На момент покупки мы предполагали, что инвесторы переоценивают риски, связанные с бизнесом ТКС, и считали, что ставки по облигациям упадут.

Через год доходность по облигациям составляла 12 % годовых. Мы угадали.

Сколько заработал «Совкомбанк»? Применим уже известную формулу:

Доход за первый год владения =  $D_{t=0} + (D_{t=0} - D_{t=1}) * (T - 1)$

48 % годовых =  $24 \% + (24 \% - 12 \%) * (3-1)$

Вложили мы в облигации ТКС 100 млн долларов. Вот и считайте, как небольшая формула влияет на благосостояние инвесторов.

А так мы с Олегом покатались на велосипеде... Случайно выехал на встречную полосу с горки...

«Я смотрел на разбитые немецкие машины, и меня не покидало удивление, что эти уродливые неповоротливые обгоревшие груды металла в аляповатой пятнистой раскраске, бессильные и отвратительные, еще полгода назад могли меня убить»[36].

- Досрочное погашение облигаций может сильно увеличивать доходы банков. Портфель облигаций «Совкомбанка» в 2010 году в среднем имел доходность к погашению, равную 9 %. Но в итоге принес 11 % дохода. Разница в 2 % образовалась за счет досрочной продажи облигаций. При стоимости портфеля в 1 млрд долларов это большие деньги.

Облигации во время кризиса

Если вам повезло и на начало кризиса у вас есть наличные, вы сможете разбогатеть.

Облигации первоклассных заемщиков в этот период могут продаваться с огромными дисконтами. Их можно покупать, не опасаясь риска дефолта и зачастую используя внушительный финансовый рычаг. Особенно приятно покупать облигации, если в дело вмешивается государство.

- АИЖК – государственная компания, предоставляющая кредиты на покупку жилья. Более устойчивой компании я во всем мире не видел. Финансовое состояние у них просто роскошное. Да и правительство поручилось по их долгам.

В конце 2009 года мы купили облигации АИЖК на сумму 100 млн долларов. По непонятным причинам проценты по этим облигациям намного превосходили доходность государственных облигаций России. У нас не было никаких сомнений в том, что так долго продолжаться не может. Уже через год облигации подорожали на 20 %. Это был абсолютно надежный доход, не говоря о процентах, полученных за это время.

Естественно, мы использовали только 10 % своих денег. Остальные деньги нам давал в долг Центральный банк под небольшой процент.



Так что доступ к государственным финансам в нашей стране приносит гораздо больше, чем обычный бизнес. К тому же это вообще как-то надежнее.

- В июле 2009 года правительство России размещало свои облигации под 13 % годовых. Причем Центральный банк – другое государственное учреждение – практически полностью финансировал покупателей, предоставляя 95 % суммы под 8 % годовых. Нам надо было внести всего лишь 5 % собственных средств. Руководство страны на тот момент во всеуслышание заявляло, что будет бороться с высокими ставками по кредитам всеми возможными способами. В итоге ставки упали и облигации выросли в цене. Доходность на капитал оказалась трехзначной.

Так что не бойтесь кризиса. Просто постарайтесь всегда иметь определенный запас наличных средств. И тогда на облигациях вы полностью окупите все свои убытки от падения цен других активов.

- Битва при Ватерлоо стала последним поражением Наполеона. Узнав раньше других о победе англичан, Ротшильды дали указание своим служащим срочно продавать английские облигации, распространяя при этом слух, что Англия терпит поражение. Участники финансового рынка, поверив услышанному, в панике бросились продавать их за бесценок. Параллельно с этим тайные агенты ротшильдовской сети быстро начали скупать вождеденные бумаги. Вскоре после этого пришло известие о том, что Англия одержала победу в войне, и цена облигаций стремительно взлетела вверх. Ротшильды получили огромную прибыль.

Во время кризиса надо покупать максимально длинные бумаги. Это выгоднее и в случае банкротства компании, выпустившей данные бумаги, и в случае, если она благополучно продолжит свою деятельность.

- В 2009 году облигации «Внешторгбанка» (ВТБ) торговались следующим образом:

«Совкомбанк» изначально покупал облигации ВТБ2010, поскольку они имели более высокую доходность. Это была серьезная ошибка. Почему? Потому что если ВТБ разорится, то все бумаги в ходе процедуры его банкротства будут рассматриваться по номиналу[37]. В нашем случае – по 100 рублей. Если же он не разорится, то восстановится нормальная докризисная цена, которая составляла опять же 100 рублей. В обоих случаях выгоднее было покупать длинные облигации ВТБ2012.

## Анализ надежности эмитента

Покупка облигаций хороша лишь до того момента, пока эмитент (заемщик) не разорился.

Как обычному инвестору избежать подобных случаев?

Прежде всего надо понять, имеет ли компания конкурентные преимущества.

Это центральный вопрос для оценки ее рисков. Если компания занимает достойную конкурентную позицию, ее прибыль всегда будет устойчива. В противном случае уровень доходов компании окажется в прямой зависимости от удачной конъюнктуры, и шансов пережить очередной кризис у нее останется немного.

- Новолипецкий металлургический комбинат (НЛМК) является самым лучшим металлургическим предприятием в мире. Себестоимость производства стала минимальна.

Приобретение облигаций компании с таким конкурентным преимуществом не влечет за собой никаких рисков. Прежде чем они разорятся, должно остановиться производство стали во всем мире. А это вряд ли возможно.

Также очень важно, чтобы тот сектор экономики, в котором работает выбранная вами компания, не угас в принципе.

- Ниже мы приводим график динамики стоимости тридцатилетних облигаций Eastman Kodak, выпущенных в 1988 году. В августе 2011-го цена этих облигаций резко упала до одной трети от номинала. Причиной стало сообщение о возможном банкротстве компании.

Непонятно, зачем владельцам облигаций надо было тянуть до последнего момента, если уже 10 лет назад было понятно, что бизнес Kodak умирает.

Естественно, у компании, чьи облигации вас интересуют, должны быть приличные финансы. Известно, что компания может легко разориться, если у нее с трудом хватает средств на уплату процентов.

- Одной из моих первых покупок на рынке акций стали бумаги компании Prime Retail, крупнейшего владельца торговых центров в США. Но деятельность этой компании осуществлялась в основном на заемные средства. Кредиты составляли около 90 % стоимости всех ее активов. Доходы с трудом покрывали процентные платежи. В итоге компания не смогла вовремя рассчитаться с кредиторами. Банкиры пролонгировали сроки выплат, но одновременно увеличили процентные ставки. Этого оказалось достаточно, чтобы компания начала нести убытки. В итоге все закончилось банкротством. Котировки акций обнулились. Кредиторы тоже потеряли значительную часть своих инвестиций.

Поэтому в условиях стабильной экономической ситуации доходы компании должны быть намного выше уплачиваемых ею процентов. Тогда даже в случае кризиса и падения прибыли компания сможет расплачиваться по своим долгам.

Обычно это условие достигается, когда соотношение доходов к процентам выше, чем 3 к 1.

### Облигации

компании № 2 покупать нельзя. У нее очень большая долговая нагрузка. Облигации компании № 1 могут представлять интерес.

Если компания работает в развивающейся отрасли, имея при этом четкие конкурентные преимущества и удовлетворительные финансовые показатели, то ее шансы на разорение минимальны.

### Прогнозирование инфляции

Для работы с облигациями очень важно уметь предсказывать инфляцию. Иначе можно потерять много денег.

Как только инфляция ускоряется, потребители начинают срочно тратить деньги. Они боятся роста цен и не хотят откладывать средства на черный день. Центральный банк, стараясь нормализовать обстановку, поднимает ставки по вкладам, так чтобы процентные доходы хотя бы частично компенсировали рост стоимости товаров.

Но когда ставки растут, облигации, выпущенные в период низких ставок и приносящие низкий доход, падают в цене.

- Предположим, банк владеет облигациями стоимостью 1 млрд долларов. Средний срок до погашения – три года. Если Центральный банк поднимет ставку рефинансирования всего на 1 %, то банк потеряет 30 млн долларов. Для обычного потребителя рост ставок может остаться практически незамеченным, а для банка обернется настоящей трагедией.

В России инфляция зависит от следующих переменных:

- Рост цен на продовольствие.

В качестве одного из индикаторов роста цен в этой группе мы используем цены на пшеницу. Мы также отслеживаем цену кукурузы. Ее стоимость во многом определяет стоимость мяса на мировых рынках.

- Рост цен на бензин и дизельное топливо.

Они напрямую зависят от изменения стоимости нефти.

- Рост коммунальных тарифов, контролируемых правительством.

- Изменение количества денег на руках у населения.

Увеличение массы наличных денег в обращении стимулирует рост приобретения товаров, провоцируя рост цен.

- Динамика курса рубля.

Падение курса рубля приводит к росту рублевых цен на импортные товары – видеомэгафтофоны, сахар и т. д. Если же курс растет, то рублевые цены на импортные товары падают.

- Для расчета инфляции в России используем следующую таблицу, которая отображает прирост инфляции при изменении параметра в два раза.

Согласно нашей модели, при росте цен на пшеницу в два раза инфляция растет на 5 %. При падении курса рубля в два раза инфляция увеличится на 28 %. И так далее.

Теперь рассмотрим различные сценарии и сделаем прогноз годовой инфляции.

Сценарий № 1 на декабрь 2011 г.: цены на зерно падают, денежная масса растет, тарифы растут, остальные параметры не меняются.

Сценарий № 2 на декабрь 2011 г.: цены на нефть растут, денежная масса растет, тарифы растут, остальные параметры не меняются.

Основные движущие силы российской инфляции на сегодняшний день – рост тарифов и рост денежной массы. Все остальные параметры могут меняться как в большую, так и в меньшую сторону. А вот тарифы и денежная масса всегда растут.

- В США инфляция считается не так, как в России. У них основной компонентой является

стоимость аренды жилья, которая отвечает за 40 % изменения индекса инфляции. Однако подход к прогнозированию тот же – прирост инфляции при двукратном изменении параметра показан ниже.

Также рассмотрим различные сценарии роста инфляции:

Сценарий № 1 на декабрь 2011 г.: цены на зерно падают, денежная масса растет, остальные параметры не меняются.

Сценарий № 2 на декабрь 2011 г.: денежная масса растет, цены на нефть растут, курс растет, остальные параметры не меняются.

### Облигации правительств

Если вы не до конца понимаете, как именно правительство вернет вам деньги, то лучше вообще ему не одалживать.

- Франция в период с 1500 по 1800 год восемь раз банкротила своих кредиторов. Причем самых крупных из них для ясности казнили.

«Пускание крови» – так публика называла данные исторические эпизоды. Аббат Жозеф-Мари Терре, министр финансов Франции в 1769-1774 годах, даже утверждал, что всякое уважающее себя правительство обязано устраивать дефолт хотя бы один раз в 100 лет для поддержания «эквистриума».

Кстати, я полностью согласен с ним.

Накопители – это главные враги демократии и капитализма, а потому выжигать их надо каленым железом.

Если правительство не может напечатать деньги для покрытия долгов, это очень опасная инвестиция.

- Многие страны, присоединяясь к зоне евро, думали, что смогут печатать деньги в необходимых количествах. Но после кризиса 2008 года выяснилось, что это можно делать только с разрешения немцев. В итоге долги многих европейских государств на сегодня стали ненадежными.

В частности, облигации правительства Греции в октябре 2011 года торговались за полцены от номинала. Все боялись, что будет дефолт, и поэтому были готовы их покупать только по очень низкой цене.

Если уж покупать гособлигации, то только тех стран, которые могут напечатать необходимые для погашения средства. Например, США или Великобритании. Хотя даже это не гарантирует возврат долга.

- В августе 2011 года в американском конгрессе с трудом приняли закон, разрешающий увеличение госдолга. Если бы этот закон не одобрили, то владельцы облигаций США потеряли бы существенную часть своих инвестиций. Когда долг надо будет в очередной раз

увеличивать, пойдут новые дебаты. Если инфляция в этот момент будет большой, то исход баталии окажется непредсказуемым.

- В России в 1998 году был объявлен дефолт по государственным краткосрочным рублевым облигациям (ГКО). В других странах обычно практиковалась схема, при которой государство для погашения своих долгов печатало деньги. При этом курс национальной валюты падал, но дефолта удавалось избежать. Инвесторы, вложившие средства в российский рынок ГКО, ожидали именно такого сценария событий. Но ошиблись.

Иностранные вкладчики вступили в переговоры с российским правительством. Однако вернуть им удалось лишь незначительную часть изначальных инвестиций.

## Управление средствами государства

Если и существуют в мире безумные инвестиции, так это покупка российским правительством американских облигаций. Мы покупаем их облигации, получая 2 % годовых. В это же время «Газпром» берет на финансовых рынках кредиты под 6 % годовых. Не проще ли самим дать им деньги? Наши резервы – 600 млрд долларов, 4 % разницы – это 25 млрд долларов в год, то есть огромные потери. Ведь мы, в отличие от иностранцев, точно знаем: «Газпром» – национальное достояние, он не разорится. То же самое касается «АЛРОСА», Сбербанк... и так далее по списку.

Безусловно, иметь определенную ликвидность в иностранных бумагах государству необходимо. Но инвестировать в эти бумаги все деньги – крайне странная идея.

В заключение хотелось бы сказать, что при аккуратном подходе к делу облигации приносят инвесторам покой и благополучие. Доход по ним предсказуем. К тому же зачастую он выше, чем при использовании других финансовых инструментов.

## Акции

Основная идея при покупке акций следующая. Необходимо покупать:

- конкурентные преимущества... по хорошей цене...
- и только в благоприятный с точки зрения макроэкономики момент.

А именно тогда, когда можно уверенно прогнозировать рост доходов корпораций. Напротив, покупка акций в неподходящее время – это гарантированный убыток. Во время кризиса компании теряют большую часть своих доходов, а некоторые из них становятся убыточными. При этом, естественно, котировки акций резко падают. Как же спрогнозировать прибыли корпораций? Прежде всего, постараемся ответить на, казалось бы, простой вопрос: «Чему равна совокупная прибыль всех компаний?»

Удивительно, но до сих пор этот вопрос не ставился в таком виде и поэтому остается невыясненным. А зря. Потому как ответ на него является ключевым для понимания сути капитализма, рынка акций и государственного управления. Важен он и для тех, кто хочет открыть собственный бизнес.

Хотя все предприниматели считают, что они такие богатые, потому что очень умные и работоспособные, в реальности доходы и убытки корпораций на 90 % определяются внешними обстоятельствами. Это хорошо заметно в кризис, когда корпорации несут убытки, а руководство перестает понимать, что случилось с их великолепными бизнес-планами. В реальности менеджеры нужны лишь для того, чтобы их предприятия достойно выглядели в конкурентной борьбе. При этом их работа никак не влияет на общий уровень корпоративных доходов.

Зато правительство своими действиями во многом определяет, какова будет совокупная прибыль корпораций. Поэтому изучение того, как формируются доходы компаний, поможет понять тезис В. И. Ленина: «Политика есть концентрированное выражение экономики».

## Источники прибыли корпораций

В теории у компаний есть восемь[38] основных источников прибыли:

- рост кредитов населению;
- накопление наличных средств обычными гражданами как следствие низкого потребления (со знаком минус);
- наращивание госдолга;
- торговля с иностранными партнерами;
- получение прибыли из-за рубежа;
- рост стоимости производственных активов за счет инфляции;
- увеличение объема основных фондов вследствие расширения рынков;
- потребление товаров класса люкс.

Рассмотрим их подробнее.

## Рост кредитов населению

Когда физические лица начинают активно брать кредиты на покупку квартир и товаров народного потребления, прибыль компаний резко возрастает.

- За последние 20 лет компании в США заработали около 10 трлн долларов, или почти половину всех своих доходов, за счет роста долгов населения. На 8 трлн долларов увеличились ипотечные долги. А еще на 2 трлн вырос объем потребительских кредитов.

Графически этот метод зарабатывания денег представлен ниже:

Данная схема хорошо показана в американском фильме «Время». Богачи не просто зарабатывают все деньги – они еще умудряются переодолжить их беднякам за бешеные проценты. Интересно, что валютой в фильме были не доллары, а часы жизни. Это очень напоминает нашу концепцию о том, что истинная ценность – не бумажки, а услуги других

людей – считай, их время.

Если очень хочется разрушить капитализм, не надо ходить на митинги и устраивать революции. Гражданам достаточно просто перестать брать кредиты. Через месяц капитализм умрет.

А пока он жив, кредиты остаются наиважнейшим источником прибыли.

При прочих равных параметрах покупать акции надо в странах с низким уровнем задолженности населения. Это обеспечивает условия для многолетнего наращивания кредитной задолженности и безбедного существования компаний.

Накопление наличных средств обычными гражданами

Физические лица могут не только брать кредиты, но и придерживаться противоположной стратегии, то есть копить деньги.

Обычные люди – служащие, рабочие, пенсионеры – постоянно увеличивают денежные запасы. Это неудивительно, учитывая постоянный рост цен. Однако подобное накопительство может осуществляться только за счет ресурсов других субъектов экономики, в частности компаний и государства.

- За последние 20 лет американцы увеличили свои денежные запасы на 5 трлн долларов. Эти накопления были сделаны за счет уменьшения прибылей корпораций.

- Можно ли было предсказать кризис 2008 года? На диаграмме выше показано, как физические лица начиная с 2006 года стали превращаться из заемщиков в накопителей. Только в 2007 году они увеличили свои финансовые активы на 1 трлн долларов.

Государство отреагировало на подобное желание копить деньги только через год. Но корпорации к этому времени уже несли убытки.

Хорошо, когда граждане удовлетворяют свои потребности в дополнительных денежных средствах не за счет сокращения расходов, а благодаря продаже акций и недвижимости иностранцам. Тогда это не влияет на прибыли компаний.

- Великобритания проводит активную политику «продажи» Лондона. Делается все возможное для привлечения иностранцев: невысокие налоги, удобное иммиграционное законодательство, судебная защита. Постоянно развивается транспортная инфраструктура. В результате страна получает ежегодно многомиллиардные доходы за счет продажи недвижимости иностранцам.

Сегодня в Лондоне на долю иностранцев приходится две трети всех операций с элитной недвижимостью стоимостью более 5 млн фунтов стерлингов. Лидеры спроса – такие центральные районы, как Белгрэвия, Найтсбридж и Мэйфейр.

Политическая нестабильность на Ближнем Востоке заставляет людей спасать и прятать свои капиталы в надежном месте. Так что помимо русских в Лондоне много арабов. А в последнее время к ним добавились и европейцы, которые опасаются долгового кризиса в Европе. Полученные от продажи недвижимости средства англичане накапливают на своих счетах, при этом никак не уменьшая доходы национальных корпораций.

## Наращивание госдолга

Экономика, как и кровеносная система человека, представляет собой замкнутый круг. Как только в одном месте этой системы что-то убывает, в другом сразу прибавляется. Согласно этому закону, долги государства становятся прибылью компаний[39].

Потоки средств при этом отражены на рисунке выше.

Деньги тратятся либо на госрасходы, либо государство выплачивает гражданам дотации (пенсии, пособия по безработице и т. д.), а они используют полученные средства для покупки товаров.

- В настоящее время ежегодный дефицит бюджета США превышает 1 трлн долларов. Он является основой прибыли не только для американских компаний, но и для всего остального мира. Если рост госдолга США прекратится, то прибыли компаний резко упадут, а рынок акций рухнет. Это приведет к коллапсу не только американской, но и мировой экономики. Поэтому дебаты в сенате по поводу уменьшения дефицита бюджета выглядят несерьезными. Госдолг США точно будет расти, если только эта страна не решит покончить с собой. А заодно и со всеми остальными.

Иногда все же правительство «берется за ум» и начинает сокращать госрасходы. Как правило, это заканчивается трагически.

- Правительство Греции в 2011 году, стремясь избежать дефолта по своим обязательствам, попыталось сократить дефицит бюджета. Были урезаны госрасходы. Это обернулось огромными убытками для компаний и банков. Росла безработица. ВВП падал. Но, несмотря на подобные жертвы, отношение госдолга к ВВП не сократилось – оно, наоборот, продолжало расти.

Управление госдолгом – одна из основных задач государства. Ее невозможно грамотно решить, не договорившись о том, зачем вообще государство существует. Мы уверены, что цель любого государства заключается в том, чтобы выиграть конкурентную борьбу у других стран. Любым – мирным или военным – путем. Но есть и другие мнения.

- Алексей Кудрин, бывший министр финансов России, всегда ратовал за бездефицитный бюджет. В частности, он выступал против военных расходов. В дефиците госбюджета он видел конец света.

По итогам деятельности Кудрина долг правительства сегодня низок. Это огромный плюс.

Но жалеть деньги на оборону – это очень опасная в долгосрочной перспективе позиция. Государству нужно укреплять собственную конкурентоспособность, не останавливаясь ни перед чем. Даже если качать нефть – это единственная стратегия развития страны, то по крайней мере можно сделать так, чтобы в этой стране было удобно и безопасно жить.

Инвесторам стоит покупать акции в странах с низким госдолгом. Это оставляет шанс на то, что правительство еще много лет будет сводить бюджет с дефицитом, давая компаниям возможность зарабатывать на этом.

Мы видим, что с точки зрения государственных долгов Россия является наиболее благоприятной страной для инвестиций.

И еще небольшой нюанс. Правительство может оплачивать свои расходы, не наращивая долги. Для этого достаточно просто напечатать деньги.



Раньше государства именно так и делали. Но сегодня считается, что подобный подход служит причиной сильной инфляции. Поэтому в случае острой потребности в деньгах предпочтение отдается более завуалированной схеме: правительство «продает» гособлигации Центральному банку.

Опять же, все новые средства становятся прибылью компаний. Ведь государство, получая их, моментально все тратит.

Хотя методы различны, суть одна и та же. Долги (либо новые деньги) правительства становятся добычей корпораций.

## Торговля с иностранными партнерами

Чем больше денег поступает от иностранцев за экспорт, тем больше выручка компаний. Любые же закупки за рубежом, наоборот, являются дополнительными расходами. В итоге дополнительные прибыли корпораций от торговли с иностранцами равняются:

Сальдо торгового баланса = Экспорт – Импорт

Движение денег при этом выглядит следующим образом:

- США активно импортируют товары со всего света. В результате за последние 20 лет закупки иностранных товаров превысили экспорт из США на 5 трлн долларов. Соответственно, на эту сумму уменьшились прибыли американских корпораций.
- Для России экспорт нефти и металла – основной источник доходов. Сальдо торгового баланса – плюс 150 млрд долларов в год. Это фундаментальная основа доходов всех российских компаний.

Поскольку сальдо торгового баланса напрямую зависит от курса национальной валюты, становится понятно, почему правительства разных стран стараются контролировать все связанные с этим вопросы.

- США постоянно обвиняют Китай в манипулировании курсом юаня и его искусственном снижении, что приводит к ухудшению торгового сальдо США и убыткам для их компаний. Правда, китайцы придерживаются противоположного мнения. Они считают, что уже 20 лет американцы ведут роскошную жизнь за счет дешевых китайских товаров.

## Получение прибыли из-за рубежа

Этот способ получения прибыли можно назвать неокOLONиальным. Когда компания Coca-Cola продает свою продукцию в Китае, она получает прибыль из-за рубежа. То же самое происходит, когда очередной ресторан McDonald's, открытый за пределами США, начинает приносить доходы.

- Почти четверть всех своих доходов – примерно 450 млрд долларов в год – американские

корпорации получают из-за рубежа. Это выгодно отличает их от других стран, в частности от России.

К сожалению, российские предприятия не имеют глобальных конкурентных преимуществ в отраслях, не связанных с добычей полезных ископаемых. Как следствие зарубежные прибыли наших компаний пренебрежимо малы.

Отдельного внимания заслуживает вопрос управления зарубежными финансовыми активами.

- Объем российских иностранных инвестиций – 1 трлн долларов. Столько же иностранцы инвестировали в Россию. Казалось бы, и доходы россиян от зарубежных активов по справедливости должны равняться доходам иностранцев от вложений в нашу страну. Но нет.

Мы на свои деньги получаем 2 % годовых, так как основа российских инвестиций – это покупка государственных облигаций других стран. Иностранцы же получают на свои вложения 6 %. Вот и получается, что Россия ежегодно платит остальному миру ренту в размере 40 млрд долларов (1 трлн  $\times$  (6 % – 2 %)). Это убыток для российских компаний.

### Рост стоимости производственных активов за счет инфляции

Инфляция провоцирует рост стоимости основных фондов. В компании десятилетиями может ничего не меняться, но ее недвижимость и оборудование будут периодически переоцениваться. Выглядит это примерно так, как на приведенных ниже иллюстрациях.

По сути ничего не меняется. Но цена имущества на бумаге растет. И это увеличивает доходы компаний. Так что инфляция всегда полезна для повышения прибыльности корпораций. К сожалению, прибыли от переоценки нельзя выплатить акционерам, они всегда остаются лишь в бухгалтерских книжках.

- Прибыль американских корпораций от переоценки основных фондов за последние 20 лет составила порядка 5 трлн долларов. Это примерно 25 % всей прибыли.

### Увеличение объема основных фондов вследствие роста населения

Если население страны растет, то обязательно увеличивается и спрос на товары. Возникает необходимость строить новые заводы и фабрики. Они остаются в распоряжении корпораций, а их стоимость увеличивает прибыль компаний.

- Население США за последние 20 лет возросло на 20 % – с 250 до 305 миллионов человек.

Пропорционально за это время выросли основные фонды компаний. Это увеличило прибыль корпораций на 2 трлн долларов.

Резкий рост активов также происходит вследствие индустриализации общества. Такую картину мы сейчас наблюдаем в Китае. Постоянный приток крестьян в города требует огромных инвестиций в новые фабрики, станки и оборудование. Все это ведет к увеличению

доходов компаний.

## Потребление товаров класса люкс

Когда богатые граждане тратят полученные дивиденды на покупку предметов роскоши, прибыль компаний увеличивается.

Графически схема этого процесса представлена ниже.

Уникальность данной схемы состоит в том, что прибыль можно генерировать практически «из воздуха».

- Муж с женой попадают на необитаемый остров. У каждого из них есть по 100 долларов. Как им заработать 1 млн долларов? Легко!

Прежде всего жене необходимо открыть спа-салон. Посещать его будет муж. А процедуры начнет делать жена. Стоимость – 100 долларов за дневной сеанс. Муж, в свою очередь, откроет школу большого тенниса. Благо жена давно хотела научиться. 100 долларов за урок в столь экзотическом месте – цена, устраивающая всех.

Муж должен пользоваться услугами спа каждое утро. Днем жена будет распределять дивиденды – те самые 100 долларов, которые заплатил ей муж. После этого сразу же идти к нему на теннис. Вечером настанет очередь мужа распределять полученную им прибыль. Таким образом, к нему вернутся потраченные с утра 100 долларов. На следующий день он опять пойдет в спа. И так – все 365 солнечных дней напролет. За год оба предприятия заработают по 36 500 долларов чистой прибыли. И тут по-хорошему пора выходить на IPO [40], искать, кому продать такие две преуспевающие компании. Думаю, 1 млн долларов за столь быстрорастущий бизнес инвесторы точно заплатят.

Мыльный пузырь? Возможно. Но вся наша жизнь – игра. Дать бизнесменам возможность заработать – великое искусство. Главное, чтобы они все свои деньги тратили, а не копили.

- За последние 20 лет американцы потратили 4,5 трлн долларов на покупку предметов роскоши. Доставляя себе удовольствие, они увеличивали прибыль своих корпораций. Вместе с прибылью росла и стоимость акций, опять же принадлежавших тем, кто вел эту роскошную жизнь.

В странах, где потребление люксовых товаров изначально низкое – как в России, получение прибыли всегда крайне затруднено. А значит, и капитализм в таких странах приживается с трудом. Нам приходится постоянно думать о том, как заставить собственных олигархов тратить деньги внутри страны, а не вывозить их за рубеж.

Некоторые налоги снижают потребление дорогих вещей. В итоге это приводит к уменьшению доходов компаний. Увеличивается количество банкротств. Банки, финансирующие корпорации, терпят крах. Государство вынуждено их спасать. А расходы на подобные спасательные операции всегда оказываются гораздо выше доходов, получаемых от неправильных налогов.

- Налог на дивиденды, безусловно, является вредным. Он тормозит процесс выплаты дивидендов и снижает уровень потребления товаров класса люкс. В итоге прибыль корпораций падает.

- Налог на покупку предметов роскоши, наверное, можно вводить в коммунистических

странах, но принципам капитализма он полностью противоречит. Этот налог отбивает желание потреблять дорогие вещи и в итоге лишает компании важнейшего источника прибыли.

Важность различных источников прибыли

Итак, мы разобрали основные источники прибыли. Все они являются крайне важными.

- На диаграмме справа показано, за счет чего последние 20 лет американские компании получали свои доходы. Мы используем здесь именно американские данные, потому что по рынку США существует наиболее актуальная и подробная информация.

Суммарная прибыль американских корпораций за это время составила порядка 18 трлн долларов. При этом каждый из источников прибыли и убытков составлял по меньшей мере 10 % от этой суммы.

Итак, прежде чем покупать акции, инвесторы должны примерно понимать, что будет происходить со всеми статьями доходов компаний. Правительство же, зная, как формируется прибыль, может эффективно управлять страной, регулируя общую доходность бизнеса в стране. А соответственно, и рынок акций. И, как следствие, уровень общенационального счастья.

Посмотрим, как новые знания можно использовать во благо Родины и собственного удовольствия. Мы поделились своими мыслями о том, как формируются прибыли компаний с тремя уважаемыми людьми, и вот что они сказали (см. следующий разворот).

Разговор о судьбах Родины

После столь приятного диалога снимем розовые очки и посмотрим, что происходит с источниками прибыли во время кризиса. Падение уровня прибыли во время кризиса

Без розовых очков приходится тяжело. Почти все источники прибыли могут превратиться в источники убытка.

И лишь потребление предметов роскоши всегда приносит доход. Значит, именно его надо лелеять и пестовать.

Питер Клас. Натюрморт с пирогом из индейки. 1627 г.

Пир во время чумы – единственное спасение.

Как от проказницы Зимы,

Запремся также от Чумы!

Зажжем огни, нальем бокалы,

Утопим весело умы

И, заварив пиры да балы,

Восславим царствие Чумы[41]

Почему же люди даже в тяжелые времена покупают дорогие товары?

Движущей силой таких покупок является желание получить любовь других людей.

Как говорил Морис Дрюон, «ярмарка тщеславия была вместе с тем и ярмаркой женщин и мужчин, ибо влияние и успех лишь прокладывают путь к любви, если только они в силу необходимости не заменяют ее». Именно это дает возможность компаниям зарабатывать, а капитализму – существовать.

В отсутствие любви потребление роскоши угасает. Зачем женщинам наряжаться, если их не интересуют мужчины? Зачем мужчинам дорогие машины, если они не хотят завоевать сердца женщин? Когда все это становится ненужным, люди начинают довольствоваться малым. Но как только «красивая жизнь» прекращается, бизнес тоже останавливается, капитализм погибает и начинается великая мировая война. Так что любовь есть базис и основа всей нашей жизни, а экономика – лишь ее приятное отражение.

Использование прибыли

Мы изучили источники формирования прибыли. Теперь надо понять, как компании распоряжаются заработанными средствами.

У корпораций существует два варианта потратить заработанные деньги:

- вернуть их акционерам.

Это можно сделать либо выплатив дивиденды, либо выкупив собственные акции.

- купить производственные активы.

Это нужно для поддержания конкурентоспособности и захвата новых рынков. Дивиденды и обратный выкуп акций

Если компания стабильно выплачивает дивиденды, это обычно свидетельствует о наличии у нее серьезных конкурентных преимуществ. Чтобы оставаться на плаву, ей не надо постоянно реинвестировать доходы, и она вполне может регулярно выплачивать собственникам часть получаемой прибыли. Дивидендные выплаты также свидетельствуют о стабильных отношениях между акционерами и менеджментом. Руководство компании думает не только о расширении своего влияния и постоянной экспансии, но и заботится об интересах акционеров. Соответственно, риски недобросовестного менеджмента в таких компаниях обычно ниже, чем у агрессивно развивающихся молодых конкурентов, не платящих дивиденды.

Акции крупных компаний с устойчивой дивидендной политикой являются хорошим вложением средств.

- Индекс S&P 500 отражает рост рыночной капитализации пятисот крупнейших американских компаний. Если компания при этом на протяжении последних 25 лет ежегодно увеличивала дивиденды, то ее акции также попадают в так называемый индекс S&P 500 Dividend Aristocrats. Начиная с 1990 года средняя ежегодная доходность индекса S&P 500 составляла 8,5 %. А индекс Dividend Aristocrats рос в это время на 11 % в год. Это существенная разница. При этом, что очень важно, акции «дивидендных» компаний в трудные годы падали в цене гораздо меньше.

Опыт показывает, что устойчивая дивидендная политика увеличивает счастье инвесторов.

- Раньше мне для покрытия жизненных расходов приходилось периодически продавать акции «Совкомбанка». Это было не очень приятно, так как я считал, что акции должны расти в цене. Хорошо, что начиная с 2011 года «Совкомбанк» стал регулярно выплачивать своим акционерам дивиденды. Теперь необходимость расставаться с любимыми акциями отпала.

Когда деньги возвращаются акционерам в форме выкупа собственных акций, дело приобретает серьезный оборот. Если рынок недооценивает акции, то можно хорошо заработать. Если же цены, наоборот, завышены, можно многое потерять.

- Компания IBM за 2007–2010 годы заработала 50 млрд долларов. Также за это время она потратила на приобретение собственных акций 60 млрд долларов. В 2011 году их можно было продать на 30 млрд дороже. Таким образом, обратный выкуп акций принес компании доходы, сопоставимые с прибылью от основной деятельности (30 и 50 млрд долларов соответственно). Менеджмент правильно оценил перспективы роста акций компании.

А вот руководство Hewlett-Packard, конкурента IBM, было излишне оптимистично при оценке своих акций. Ценные бумаги, которые выкупались в течение тех же четырех лет, в итоге резко упали в цене. Компания понесла серьезные убытки – 20 млрд долларов. Эта сумма была сравнима со всеми остальными прибылями. То есть операции по покупке собственных акций (минус 20 млрд) свели на ноль всю деятельность компании за несколько лет (плюс 20 млрд).

На следующей диаграмме The Wall Street Journal представляет рынку лидеров и неудачников по выкупу собственных акций за 2007–2010 годы.

#### Наращивание активов

Компании постоянно увеличивают свои основные фонды и запасы наличных средств. Это необходимо как для поддержания конкурентоспособности, так и для расширения бизнеса.

- Рост активов американских компаний за последние 20 лет составил 10 трлн долларов. Как распределились эти деньги в процентном отношении, показано на диаграмме ниже.

Увеличение стоимости основных средств (недвижимость, заводы и оборудование) и материальных запасов в США составило 6,1 трлн долларов (61 % от общего прироста), на 2,8 трлн выросли зарубежные активы (28 % от общего прироста). Рост финансовых активов составил 1,1 трлн (11 % от общего прироста).

Отметим интересный факт. В 30-40-е годы компании в США возвращали акционерам в качестве дивидендов до 90 % прибыли. В наше время этот процент упал до 50. Экономисты считают, что подобная консервативная дивидендная политика связана с постоянной экспансией бизнеса. На наш взгляд, это объяснение неверное. Просто раньше инфляция была гораздо ниже. Стоимость основных фондов, станков и запасов не менялась годами. Сегодня же происходит постоянный рост стоимости производственных активов. Это создает прибыли на бумаге, но денег компаниям не добавляет. В итоге у корпораций просто нет средств на выплату дивидендов, сравнимых с бухгалтерскими доходами. Резюме

Сегодня до акционеров в виде дивидендов доходит лишь половина бухгалтерской прибыли. Оставшиеся доходы либо отражают переоценку активов, либо идут на их закупку, экспансию и поддержание конкурентоспособности компаний.

Другими словами, компаниям для поддержания конкурентоспособности недостаточно амортизационных отчислений, начисляемых в соответствии с бухгалтерским учетом. Дополнительно на закупку оборудования они тратят еще примерно половину прибыли.

Так что, если вы хотите оценить будущие дивиденды, то ожидаемую прибыль компании следует поделить на два.

Приведу случай из собственной практики, когда понимание данного вопроса оказалось очень важным.

- Недавно мы обсуждали идею продажи принадлежащей нам гостиницы. Мы планировали сделать это одновременно с покупкой акций завода, производящего автомобильные поршни.

Входные данные по проекту были следующими:

На первый взгляд, акции завода недооценены, поскольку при равной прибыли они стоят дешевле.

Но какие дивиденды принесут эти объекты в будущем?

Часть прибыли завода наверняка будет израсходована на новое оборудование. Можно ожидать, что дивиденды составят лишь половину прибыли, то есть 5 млн в год. А гостиничный бизнес сможет распределять в виде дивидендов почти всю прибыль, ведь отелю не надо завоевывать новые рынки и постоянно обновлять оборудование.

В итоге мы получаем:

Дивиденды – это реальная жизнь, а прибыль – лишь бухгалтерский миф. Если смотреть на соотношение «Цена/Дивиденды», игнорируя показатель «Цена/Прибыль», то завод покупать невыгодно.

В итоге гостиницу мы не продали. Такая корова нужна самому.

Теперь, когда мы разобрались с источниками прибыли и способами ее расходования, поговорим о том, что же такое «хорошая» цена при покупке акций.

Отношение стоимости акции к доходам на акцию (P/E ratio)

Планируя покупку акций, мы должны уметь предсказывать, сколько компании будут зарабатывать и сколько инвесторы будут готовы платить за каждый доллар дохода, зарабатываемый компаниями. Это так называемый P/E ratio.

- Допустим, вы покупаете квартиру за 100 тысяч долларов и сдаете ее в аренду за 500 долларов в месяц. P/E вашего предприятия равен:

$$16,6 = 100\,000 / (500 \times 12)$$

Вам потребуется 16,6 года, чтобы полностью окупить свои вложения. Теперь предположим, что акции Microsoft стоят 300 млрд долларов, притом что компания зарабатывает 15 млрд в год. В данном случае P/E равен:

$$20 = 300 \div 15$$

Если вы купите всю компанию по этой цене, то вернете вложенные в нее средства через 20 лет при условии, что норма прибыли не изменится.

Скорее всего, вы купите только часть компании, то есть некоторое количество ее акций. Но прибыль, приходящаяся на одну акцию, все равно будет в 20 раз меньше ее стоимости. А значит, P/E вашей инвестиции по-прежнему равен 20.

Для компаний, торгующихся на бирже, P/E определяется исходя из котировок акций и нормы прибыли. Оптимизм инвесторов повышает цены, и, как следствие, растет P/E. Если на рынке преобладает пессимизм, то цены и P/E падают.

На диаграмме выше синей линией показаны исторические соотношения между прибылью и стоимостью акций для компаний, входящих в индекс S&P 500 (крупнейших американских корпораций).

Мы видим, что соотношение P/E меняется в широких диапазонах – от 10 до 35. Именно это соотношение определяет, дорого или дешево стоят акции. Если P/E выше среднеисторических значений, это не лучший момент для покупки.

- В 2000 году акции Yahoo стоили 100 долларов. Прибыль на акцию составляла 12 центов. Соотношение между ценой акции и прибылью было просто безумным – 800 к 1! Платить за одну акцию прибыль, умноженную более чем на 20, практически никогда не имеет смысла. Неудивительно, что затем акции Yahoo упали в цене в 20 раз.

Обычно высокие цены на акции (большой P/E) обусловлены повышенными ожиданиями в отношении роста доходов компаний в будущем. Рассказываются сказки по поводу роста экономики, новых технологических изобретений и так далее. Но!

Мы рассмотрели все источники прибыли. Ни один из них не имеет критической зависимости от технологических инноваций. Конечно, массовые инвестиции в инфраструктуру типа строительства железных дорог могут временно увеличить доходы компаний. Но в долгосрочном плане прибыли от этого не меняются. Поэтому оптимизм в вопросах роста доходов обычно не оправдан.

- В 2001 году все верили, что интернет перевернет мир и доходы компаний резко возрастут. Но мы знаем, что прямой связи между технологическим прогрессом и прибылью нет. В итоге с интернетом все было хорошо, а вот рынок вскоре рухнул.

Другим критерием для оценки того, дорого или дешево торгуются акции, является сравнение доходности облигаций и акций. На наш взгляд, акции должны приносить доходов больше, чем облигации.

- На диаграмме выше красным цветом показан исторический P/E для 10-летних облигаций США. Синим цветом – P/E для акций. Доходность инструментов равняется:



Доходность = 1 ? P/E

В те моменты, когда P/E для акций (срок окупаемости) выше соответствующего уровня для облигаций, они приносят меньший доход.

В период с 1996 по 2002 год гособлигации США имели большую доходность (более низкий P/E), чем акции. Поэтому инвесторам следовало покупать облигации, а не акции. Они получили бы очень хороший доход, избежав при этом резкого падения рынка акций в 2001–2002 году.

Индекс Dow Jones отражает стоимость капитализации 30 крупнейших американских корпораций.

Сегодня акции приносят больший доход (P/E = 16), чем облигации (P/E = 50). Поэтому их покупка вполне оправданна.

Итак, мы можем сказать, что у акции «хорошая» цена в том случае, если P/E ниже исторического среднего значения (за последние 20 лет в среднем показатель P/E был равен 20, что означало доходность 5 % в год). При этом акции стоит покупать, только если они приносят доходов больше, чем облигации. Оценка перспектив рынка акций

Прежде чем рекомендовать какие-либо акции, инвестиционные банки должны предоставлять своим клиентам прогнозы относительно будущих доходов. А также оценивать перспективы изменения P/E. Это должно выглядеть примерно так, как на следующей странице. Прогноз доходов корпораций США на 2012 год, млрд долл.

Прибыль корпораций США в 2012 году будет на достаточно высоком уровне.

P/E ratio (индекса S&P 500) на сегодняшний день невысок и составляет 16 при среднем значении 20 за все последние годы.

Доходность акций 6,3 % (100/16) намного превышает доходность десятилетних облигаций (2 % годовых).

Таким образом, индекс Dow Jones на текущем уровне в 13 000 отражает невысокую стоимость акций.

Риски. На сегодняшний день доходы компаний во многом определяются государственным дефицитом. Если по каким-либо причинам будет заявлено о том, что госдефицит планируется резко сократить, рынок акций может серьезно пострадать.

Рекомендация. Покупать американские акции. При появлении публичных заявлений о сокращении госдефицита сразу сокращать позицию.

Превратить приобретенное нами знание о рынке акций и перспективах доходов компаний в реальные деньги совсем не сложно.

- Индекс S&P 500 отражает рост или падение стоимости акций пятисот крупнейших американских компаний.

Инвестор может сделать ставку как на рост, так и на падение. Вместо того чтобы покупать все акции по отдельности, что технически крайне трудно сделать, достаточно купить фьючерс на индекс S&P 500. Его можно покупать с большим леввериджем – вы же помните, что это

финансовый рычаг? Допустим, 20 к 1. Тогда в случае роста рынка на 1 % вы заработаете 20 % прибыли на свои деньги.

Так что знание о том, как поведет себя рынок акций, легко трансформируется в большую прибыль.

### Акции в преддверии кризиса

Когда дела у компании идут хорошо, менеджмент занят выплатой бонусов и поглощением других компаний. Дивиденды почти не распределяются, так как приоритет отдается инвестициям и захвату новых рынков. В кризисный период компания с трудом рассчитывается по долгам и уж тем более не занимается выплатой дивидендов. В итоге инвесторы зачастую остаются на голодном пайке. Чтобы избежать подобной участи, желательно покупать акции тех компаний, бизнес которых устойчив во время кризиса.

- Опять же первой приходит на ум Service Corporation, крупнейшая в мире похоронная компания. Никакой кризис им не помеха. Их выручка, скорее, даже вырастет в этот период.

«В уездном городе N было так много парикмахерских заведений и бюро похоронных процессий, что, казалось, жители города рождаются лишь затем, чтобы побриться, остричься, освежить голову вежеталем и сразу же умереть»[42].

Вред курения в кризисный период проявляется во всей своей красе. Денег нет, а бросить невозможно. Естественно, компании, производящие табак, считаются нециклическими. Их стоимость не реагирует на экономические циклы.

Людям очень сложно сократить потребление электричества и других коммунальных услуг. Поэтому даже во время жестокого кризиса акции коммунальных компаний не падают в цене и продолжают приносить своим владельцам надежный доход.

Будете ли вы во время кризиса чистить зубы? Скорее да, чем нет. Тогда акции Colgate – хорошая тема. Памперсы тоже нужны. Покупаем Procter & Gamble. Кстати, продовольственные супермаркеты и аптеки тоже неплохо переживают сложные годы.

- У меня есть приятель в Нью-Йорке, Ричард Стерлинг. Его отец в 1960-х годах имел неплохой бизнес по производству ночных рубашек, которое со временем переместилось в Азию. Отец Ричарда был богатым человеком и в наследство своей жене оставил акции Consolidated Edison, компании, которая обеспечивает электричеством весь Нью-Йорк. Она исправно платит дивиденды на протяжении последних 180 лет! Так что мама Ричарда чувствует себя прекрасно.

Безусловно, одного только знания «безопасных» секторов экономики маловато для принятия решения о покупке акций компаний. Но при прочих равных инвестировать лучше в них.

Инвесторам надо быть крайне аккуратными с покупкой акций неустойчивых к кризису компаний. Например, банки являются самой закредитованной отраслью. Естественно, в периоды кризиса они разоряются в первую очередь.

Если прогнозирование не ваше хобби и с прибыльностью компаний неохота разбираться, можно пойти другим путем. Как верно подметил один мой знакомый, «на акциях можно заработать только благодаря инсайду». Правда, при этом есть шанс ненадолго лишиться свободы.

- В 1989 году американские власти обвинили Майкла Милкена в нарушении закона об инсайдерской торговле. Милкен провел за решеткой почти два года и заплатил около 1 млрд долларов штрафов и компенсаций. Более того, суд на всю оставшуюся жизнь запретил ему работать на рынке ценных бумаг. Его детище – компания Drexel Burnham – перестало существовать.

Милкен был суперзвездой инвестиционного мира. Тысячи небольших компаний, которые не имели высокого кредитного рейтинга, благодаря его предприимчивости успешно привлекали деньги крупных инвесторов.

Ежегодно Милкен устраивал знаменитый «Бал хищников», на который съезжались все инвесторы и представители компаний-заемщиков. Приглашалось большое количество дам легкого поведения. Облигации расходились на ура.

Но выяснилось, что в своей работе Милкен использовал инсайдерскую информацию. И все рухнуло в одночасье.

Дополнительные соображения относительно прибыли

Девелопмент

Помимо прибылей корпоративного сектора серьезным поводом для оптимизма в обществе остается рост стоимости недвижимости.

- За последние 20 лет стоимость недвижимости, принадлежащей частным лицам, на территории США выросла с 6,8 до 17 трлн долларов. На инфляцию при этом можно отнести порядка 5 трлн долларов. Остальные деньги – новый девелопмент и рост рынка.

- В 2000 году акционеры компании «Вимм-Билль-Данн» выбрали для строительства элитного коттеджного поселка участок в 20 километрах от Москвы.

Изначально продажи земли стартовали с 3000 долларов за сотку. Сегодня цена составляет уже 70 000 долларов за сотку. Общий рост стоимости земли с начала строительства составил порядка 1 млрд долларов. Прибыль девелопера можно оценить в 200 млн долларов. Все остальное – чистая «переоценка» земли, которая досталась покупателям.

Помимо этого, примерно 1 млрд долларов был вложен в строительство домов. Что, естественно, принесло хорошую прибыль строительному сектору.

- Власти Москвы в 2012 году расширили границы города в три раза. В перспективе это сделает столичные квартиры дешевле. Многие люди смогут переселиться в столицу, где условия для проживания лучше, чем в других городах России. Это приведет к созданию новых семей и улучшению демографической ситуации.

По данным столичной мэрии, площадь Москвы увеличилась на 160 тысяч гектаров. Если оценить «новую» московскую сотку в 1000 долларов, то вся «новообработанная» земля теперь стоит 16 млрд долларов.

Если недвижимость государства привлекает иностранцев, это огромный плюс для национальной экономики.

- Недвижимость в Монако покупают в основном иностранцы. За счет освоения моря и создания на его месте искусственных насыпных участков княжество расширяет территорию,

которую можно с выгодой продать. Сегодня новые, отвоеванные у моря территории составляют пятую часть этого государства.

## Капитализм на новых территориях

Приход капитализма на новые территории приносит огромные доходы как местным жителям, так и международным компаниям.

- Китай перешел на капиталистическую модель общества 30 лет назад. Сегодня это вторая по объему ВВП экономика в мире. В Китае проживает около 100 миллиардеров. Практически все крупнейшие мировые компании зарабатывают деньги на операциях, так или иначе связанных с Китаем.

## Технический анализ

Если в мире существует полный бред, то технический анализ является лучшим его воплощением. Вам показывают тысячи диаграмм и графиков. В них видят какие-то японские свечи, фигуры животных и так далее – по списку. На основании этого «анализа» решают – надо покупать! Или продавать.

Запомните одно: любые технические фонды и вообще все люди, причастные к этой «религии», всегда теряют свои деньги. Причем полностью.

Технический анализ – это антинаука. А точнее, маркетинговое средство для вовлечения наивных дурачков в манящий мир инвестиций.

Понятно, что смотреть на красивые картинки легче, чем прогнозировать реальную прибыль компаний. Но не стоит поддаваться искушению, пытаясь облегчить себе жизнь. Это стопроцентная потеря денег.

## Заключение

В заключение хотелось бы сказать, что акции являются, безусловно, самым сложным инструментом для инвестора. Без серьезного понимания экономики и детального изучения компаний их покупать очень опасно. Даже если инвестор все верно просчитал, ему зачастую надо ждать много лет, прежде чем рынок с ним «согласится» и котировки его компаний вырастут. Тем не менее именно акции зачастую становятся основой крупных состояний. Главное – дешево покупать конкурентные преимущества. Ведь никто не мешает приобрести маленький ресторанчик под названием McDonald's и превратить его в мировую сеть.

Еще раз хотелось бы отметить, что рынок акций и прибыли корпораций во многом зависят от действий чиновников. Будем надеяться, что, прочтя эту книгу, они сделают все возможное, чтобы наши акции выросли в цене.

## Курсы валют

В какой валюте хранить сбережения? Это один из самых популярных вопросов среди инвесторов.

Давайте посмотрим на следующую таблицу:

Напомним, что торговым балансом (сальдо) называется разница между экспортом и импортом:

Торговый баланс = Экспорт – Импорт

Отрицательное торговое сальдо, непривлекательная валюта

Валюты стран с отрицательным торговым балансом, которые к тому же непривлекательны для инвесторов, не нужно использовать для хранения средств. Это сверхопасно. Если приток инвестиций становится отрицательным, другими словами, сменяется оттоком, страна постепенно теряет все свои запасы иностранной валюты. А затем, чтобы выправить торговый баланс, она вынуждена резко девальвировать валюту. После этого цены на импортные товары в национальной валюте резко растут, спрос на них сильно падает. В итоге сальдо торгового баланса улучшается.

- На протяжении последних нескольких лет Беларусь стабильно удерживала отрицательную торговую позицию. Импорт превышал экспорт. Причем разница в основном возникала из-за необходимости покупать энергоносители у России.

В течение определенного времени Беларусь покрывала дефицит за счет привлечения иностранных кредитов.

Однако в итоге все закончилось классической ситуацией – кредиты иссякли, и правительство было вынуждено резко ослабить курс белорусского рубля.

Население, имея теперь меньше денег в долларовом эквиваленте, значительно сократило объемы закупок импортных товаров.

Для тех, кто копил белорусские рубли, ситуация оказалась поистине трагической. В долларовом выражении эти люди потеряли две трети своих сбережений. Отрицательное торговое сальдо, привлекательная валюта

Обычно курс валюты той страны, которая имеет отрицательное торговое сальдо, но является привлекательной для инвесторов, постепенно падает.

- В 2011 году доллар достиг своего исторического минимума относительно корзины других валют. Он потерял 30 % начиная с момента, когда США в 1973 году отказались от принципа золотого стандарта. В 2008 году доллар пользовался популярностью, так как во время кризиса все стремились надежно разместить свои средства. Но теперь тенденция к падению возобновилась. Американские кредиторы вынуждены мириться с очень низкими ставками по гособлигациям и постоянно падающей валютой. Не очень разумно. Но наш Центральный банк это не останавливает.

Примерно так же обстоит дело и с английским фунтом. За последние 35 лет его стоимость относительно корзины других валют упала вдвое.

Положительное торговое сальдо, непривлекательная валюта

Курсы валют тех стран, которые имеют положительное торговое сальдо, но не выглядят привлекательными в глазах инвесторов, растут. Но только до тех пор, пока сальдо не

изменится на противоположное.

- Курс рубля начиная с 2004 года уверенно рос. Это объяснялось значительным сальдо торгового баланса. Но, как мы знаем, объем российского экспорта напрямую зависит от цен на нефть.

Когда в 2008 году цены рухнули со 140 до 30 долларов за баррель, торговое сальдо начало уходить в отрицательную зону. Курс рубля рухнул. Положительное торговое сальдо, привлекательная валюта

Валюты стран, которые имеют положительное торговое сальдо и привлекательны для инвесторов, – хороший объект для инвестиций.

- В тяжелые времена инвесторы покупают золото и швейцарские франки. В 70-е годы прошлого века, после того как США отказались от принципа золотого стандарта, все опасались неконтролируемого роста цен и девальвации доллара. Золото стремительно начало расти в цене. С учетом инфляции рекорд стоимости был установлен в 1980 году.

Вместе с золотом рос и курс швейцарского франка. Правительство даже вынуждено было ввести негативные процентные ставки, чтобы сократить спрос на местную валюту.

Сегодня инвесторы опять паникуют. Золото и швейцарский франк снова в фаворе. Золото преодолело исторический ценовой максимум в номинальном выражении, а франк достиг рекордных значений относительно других валют.

Госбюджет Швейцарии сводится с плюсом. Долги правительства относительно низкие.

И самое главное – торговый баланс положительный. Так что швейцарский франк – неплохая валюта для размещения временно свободных средств.

Если вы решили брать кредит, вспомните о том, что лучше не связываться с «сильными» валютами.

- В 2008 году один из моих приятелей одолжил мне определенную сумму денег частично в евро, частично в долларах и йенах. С тех пор йена выросла на 25 % относительно доллара. Неприятно! Главное, что я сам посоветовал ему подобную диверсификацию.

## Forex

Удивительно, что правительства до сих пор не запретили рекламу компаний, вовлекающих обычных людей в биржевую торговлю валютами. По сути, это настоящее казино, владельцы и организаторы которого ТОЧНО знают, сколько и когда вы проиграете. Они даже не открывают реальных позиций – вы просто играете с компьютером. Никогда не позволяйте вовлекать себя в эту аферу.

- Котировка евро против доллара в системе «Альпари» на сегодняшний день 1,2947 на 1,2960 (справедливая цена – 1,2954). Казалось бы, классический узкий спред[43].

Допустим, у вас есть 1296 долларов и вы покупаете на них 1000 евро. При этом вы переплачиваете 60 центов по сравнению со справедливой ценой. Предположим, евро вырастет на 1 %. В этот момент фиксируется котировка 1,3076 на 1,3090 (справедливая цена 1,3083). Вы закрываете позицию, то есть продаете ваши евро, недополучая при этом 70 центов по отношению к справедливой цене. Ваш заработок составляет 11 долларов

(1307–1296).

Какую комиссию вы реально заплатили? Ею становится та разница, которую вы переплачиваете по сравнению со справедливой ценой. То есть в данном случае примерно 1,3 доллара (60 центов + 70 центов), или 12 % от выигрыша. Естественно, комиссионные затраты несут не только победители, но и неудачники, не угадавшие тренд валютных торгов. Для сравнения: при игре в рулетку комиссия равна 3 %.

Но раскручивать людей на 1,3 доллара не очень интересно. Поэтому новоиспеченному клиенту предоставляется возможность осуществлять сделки, в сто раз превышающие сумму его взноса. В итоге время разорения инвестора стремительно сокращается – теперь устроители лотереи с каждого «заезда» получают не 1,3, а все 130 долларов комиссии.

- В «Совкомбанк» недавно обратилась компания, занимающаяся организацией игры на Forex. Им очень хотелось видеть нас в качестве партнера, потому что люди охотнее расстаются с деньгами, если имеют дело с банком. Нам продемонстрировали все модели игры, наглядно показывающие, что у клиента нет практически никаких шансов сохранить хотя бы часть средств. Несмотря на то что для нас это был стопроцентный заработок, мы отказались. Репутация дороже. Нельзя же так обманывать людей.

## Недвижимость

### Магазины

Инвестиции в торговую недвижимость являются одним из наилучших размещений свободных средств.

В этом случае ваши инвестиции защищены от инфляции. Сколько бы правительство ни печатало денег, вас это не должно волновать. Ведь доходы от аренды такой недвижимости становятся все больше и больше вместе с ростом цен.

К тому же вы имеете постоянный и предсказуемый доход. Арендная плата оговаривается заранее, часто на много лет вперед.

Главное – покупать эксклюзивные магазины.

- Рост цен на Пятой авеню в Нью-Йорке показывает, что покупка магазинов в самых лучших местах не только гарантирует стабильный доход, но и приносит владельцам огромные прибыли от их переоценки.

Небольшие магазины площадью порядка 100 квадратных метров сдаются в аренду по невероятным, все время растущим ценам.

Самая дорогая улица в мире. Пятая Авеню, Нью-Йорк.

Стоимость среднегодовой аренды – 22 500 долл. за 1 кв. м

По-видимому, такой бурный рост можно объяснить ростом общемировой денежной массы. Ведь на Пятой авеню делают покупки люди со всего света. Вместе с арендой росла и стоимость помещений.

Купить магазин на Пятой авеню в 1985 году было бы гораздо выгоднее, чем покупать американские акции. За последующие 25 лет акции выросли в цене в 6 раз, а магазины – в 12 раз. К тому же арендные доходы от такого магазина всегда превышали бы дивиденды от купленных акций.

Швейцарская компания Swatch в 2011 году взяла в аренду помещение площадью 200 квадратных метров по адресу: 666, Пятая авеню (53-я улица). Сумма аренды составила 80 млн долларов за 15 лет аренды (26 500 долларов за 1 квадратный метр в год).

Сегодня цена продажи эксклюзивной коммерческой недвижимости в США рассчитывается примерно как годовая аренда, умноженная на 15.

В Москве этот коэффициент меньше – около 10. То есть свои вложения вы вернете в течение 10 лет.

- Компания Inditex (бренд ZARA) в 2011 году выкупила 3000 метров все по тому же адресу: 666, Пятая авеню, за 324 млн долларов. Это примерно соответствовало 15-летней аренде.

А теперь совершим небольшое путешествие и посмотрим на самые дорогие улицы мира.

Пожалуй, самый важный вопрос, связанный с торговыми помещениями: какой именно магазин купить? Если очень дорогой и в самом центре, то аренда будет небольшой относительно стоимости. Но зато вашему доходу ничто не угрожает. В любой кризис помещение будет востребовано, ведь рядом с ним ежедневно проходят тысячи людей.

Можно купить магазин подешевле и в не столь элитном месте. Вполне возможно, что аптека в спальном районе, обслуживающая местных жителей, будет всегда востребована и принесет вам прекрасный доход при ее сдаче в аренду.

Улица Pitt Street Mall, Сидней. Средняя годовая аренда за 1 кв. м – 10000 долларов.

Улица Causeway Bay, Гонконг. Средняя годовая аренда за 1 кв. м – 20000 долларов.

Чего точно не следует делать, так это покупать магазины, которые могут остаться без арендаторов во время кризиса. Поверьте, это очень больно. В тот самый момент, когда деньги больше всего нужны, вы лишаетесь дохода. А вам по-прежнему надо платить налог на недвижимость и компенсировать эксплуатационные расходы. И если при этом под залог этого магазина был взят кредит – вы в беде. Банкротства вам вряд ли избежать.

- Был у нас неплохой магазин в Москве. Сдавали его в аренду «Арбат-Престижу». Ставка – 1500 долларов за квадратный метр в год. Нам предлагали его продать по цене 8000 долларов за квадратный метр. Мы отказались. Зачем продавать, если аренда приносила почти 20 % дохода? Как только в 2008 году начался кризис, «Арбат-Престиж» разорился. Почти год магазин никто не арендовал. В итоге мы нашли нового клиента – сеть продуктовых супермаркетов «Пятерочка». Но арендная ставка была уже в три раза меньше начальной. В дальнейшем, чтобы погасить долг по ипотеке в Сбербанке, мы были вынуждены продать этот магазин за 4000 долларов за квадратный метр. Хорошо, что купили мы его еще дешевле.

Очень опасно строить или покупать большие неэксклюзивные торговые центры. Во время



кризиса арендаторы могут легко убежать к конкурентам или по крайней мере значительно снизить цену аренды.

- Мне удалось поучаствовать в финансировании двух обанкротившихся на кризисе торговых центров. Один из них был в Смоленске – мы даже не смогли его достроить. На волне кризиса все кредитные линии были закрыты. Недострой мы с трудом продали за половину вложенной в него суммы.

В Ярославле итоговый спрос на аренду в уже построенном нами торговом центре настолько отличался от прогнозируемого докризисного, что проект пришлось заморозить еще до момента открытия. Здание досталось банку-кредитору за долги.

Отрицательные моменты инвестиций в коммерческие помещения – существенные юридические риски при покупке и необходимость в найме менеджмента. Надо встречаться с арендаторами, властями города, проверяющими инстанциями; надо сдавать отчеты в налоговую инспекцию, проводить ремонт и так далее. Бывают и более тяжелые случаи. Например, недавно в одном из наших торговых центров на головы посетителей фактически упала стена пятого этажа.

- «12.11.2011. ЧП на улице Ленина в Орехово-Зуеве случилось в третьем часу дня. Обвалилась часть кирпичной надстройки на крыше торгового центра “Орех”, по крайней мере об этом свидетельствует картина места происшествия. Очевидцами случившегося стали десятки посетителей комплекса – сегодня в городе традиционный “ярмарочный день” и в местных ТЦ, как обычно, много покупателей. Возле здания собралась толпа зевак, которые фиксировали происходящее на камеры мобильных телефонов. Информации о пострадавших нет. Источник: oz-on.ru»

Нам крупно повезло, что все остались живы.

Чтобы избежать головной боли при управлении коммерческой недвижимостью, обычно подбирается управляющая компания. Она за определенное вознаграждение решает все вопросы. Инвесторам остается лишь получать дивиденды.

## Офисы

Офисы я не люблю. Во-первых, в условиях кризиса они оказываются просто ужасной инвестицией. Все съезжают или просят снизить аренду в два раза. И самое главное – офисов можно построить любое количество.

Недвижимость в Дубае – не эксклюзивный товар. Там будут строить до бесконечности. Заработать в таких условиях невозможно, зато весьма легко разориться.

- Когда я вижу офисные здания в Дубае, мне становится страшно за «местных» инвесторов. Офис на офисе... А пустыня-то большая – и пока еще далеко не полностью застроенная.

Допустим, вы купите помещение в одном из этих зданий. Кто может гарантировать, что через десять лет вокруг него не построят еще пять таких же высоток? И каждая из них будет в два раза выше вашей. Все арендаторы перебегут в модные новые здания, а вас окончательно разорит налог на недвижимость.

Подобная участь постигла инвесторов, вложивших свои средства в японскую недвижимость в 1990-х годах.

- В конце 1980-х годов Япония превратилась в центр спекуляции недвижимостью. Совокупная стоимость земли превысила все остальное мировое богатство. Цены на офисы безудержно росли. Налоги на недвижимость в какой-то момент стали превышать собираемую арендную плату. Но все верили в вечный рост рынка и продолжали покупки. Активно строились новые здания. В итоге в какой-то момент предложение превысило спрос. Цены на офисы не выросли, а упали – причем в три раза. Инвесторы понесли колоссальные потери.

Если ставки по банковским вкладам чрезвычайно малы, то инвестору зачастую ничего не остается, кроме как покупать доходную недвижимость.

- В Японии на протяжении последних 10 лет ставки по вкладам практически нулевые. На следующей диаграмме показаны сравнительные доходы по десятилетним гособлигациям Японии (синим цветом) и доходы, полученные от инвестиций в коммерческую недвижимость (зеленым цветом)[44].

## Жилая недвижимость

Если в экономике не происходит резких взлетов, владельцы домов и квартир не должны ожидать роста цен на их недвижимость.

- В 1975 году Амстердам отмечал свое 750-летие. В честь этого события была выпущена огромная четырехкилограммовая книга. В ней описывается история всех зданий, расположенных на Херенграхт – престижной улице, вытянувшейся вдоль водного канала. В книге опубликованы фотографии домов, имена владельцев, информация о реконструкциях. Самое главное, что в ней есть данные обо всех сделках с недвижимостью за последние 400 лет. Поразительно, но все эти годы дома на Херенграхт поддерживались в идеальном состоянии и практически не менялись в размерах. Для исследователей это реальная возможность проанализировать, как меняется цена недвижимости на протяжении длительного периода.

Выяснилось, что рост стоимости домов в Амстердаме практически совпадал с ростом цен на другие товары. Цены на протяжении рассматриваемого периода росли быстрее инфляции всего на 0,5 %. Очень интересно и то, что цены могли десятилетиями расти, а затем падать в течение такого же продолжительного периода. Все обуславливалось кризисами и подъемами в экономике. В частности, недвижимость сильно падала в цене во время войн и чумы.

Как соотносились доходы от аренды домов с затратами на их поддержание в нормальном состоянии, к сожалению, понять на основании материалов книги нельзя.

Реальный индекс цен, приведенный здесь, отражает соответствующую информацию с поправкой на инфляцию.

Поскольку в стабильных условиях квартиры практически не растут в цене, покупка имеет смысл, только если их можно выгодно сдавать в аренду.

«Ваше имение находится только в двадцати верстах от города, возле прошла железная дорога, и если вишневый сад и землю по реке разбить на дачные участки и отдавать потом в аренду под дачи, то вы будете иметь самое малое двадцать пять тысяч в год дохода»[45].

- Думаю, для жителей столицы России идея о том, что рост стоимости жилой недвижимости

обычно не превышает инфляцию, покажется неожиданной. Абсолютное большинство москвичей привыкло к тому, что цены на квартиры всегда растут. Неудивительно, ведь за последние 12 лет они выросли в 8 раз. Однако не надо забывать, что нефть в 1998 году стоила 10 долларов за баррель, а сейчас – больше 100. Мы знаем, что именно цены на черное золото практически полностью определяют доходы граждан в долларовом эквиваленте, что в итоге диктует цены на недвижимость. Так что успешность инвестиций в московскую жилую недвижимость полностью объясняется возрастающим трендом цены на нефть. Что с ней будет в дальнейшем, неизвестно, и поэтому предсказывать будущую стоимость московских квартир невозможно.

В США тоже можно было неплохо заработать на жилой недвижимости.

- Городок Гринвич расположен в 50 километрах от Нью-Йорка и является наиболее престижным его пригородом. В Гринвиче работает большое количество хедж-фондов (управляющих деньгами богатых клиентов). Прекрасные школы, библиотека, современный госпиталь – все делает город крайне востребованным. К тому же он расположен на берегу океана, что выгодно отличает его от популярного в Москве Рублевского шоссе.

Цены в течение последних 40 лет росли в среднем на 9 % в год[46]. Помимо этого, владельцы домов могли получать прибыль от сдачи домов в аренду.

Зарплаты в этот период росли в среднем на 5 % в год. То есть покупка дома в Гринвиче была бы объективно прекрасным вложением средств[47].

Но справедливости ради надо сказать, что последние 50 лет были веком процветания США, во многом, кстати, обусловленным огромным ростом долгов и, соответственно, денежных активов. Неудивительно, что на столь растущем рынке элитная недвижимость постоянно росла в цене. Вывод

Если доходы от аренды значительно превосходят расходы на амортизацию, то покупка жилой недвижимости – неплохое размещение средств. Однако на рост стоимости квартир и домов рассчитывать не следует. Их цена во многом определяется экономическими циклами и потому малопредсказуема.

## Земля

«Через минуту к жнецам подъехал король и захотел узнать, чьи поля они жнут.

– Поля маркиза де Карабаса, – ответили жнецы.

Все земли, по которым проехала королевская карета, были в его владении».

Прежде всего, надо абсолютно четко понимать различие между инвестициями в городские земли и в земельные наделы за их пределами. В городах земля обычно покупается для строительства, а за их пределами – для перепродажи через длительный срок. Земля в городах

Участки в городах обычно покупают для дальнейшего строительства. Если в экономике все хорошо, то девелопер получает от такой операции солидную прибыль.

- Компания IKEA покупает огромные участки земли. Часть каждого участка используется для строительства собственного магазина. Остальная земля продается. Причем по цене, во много раз превышающей изначальную стоимость. Такой рост цены объясняется тем, что IKEA

притягивает огромное количество покупателей. Другие ретейлеры с удовольствием строятся по соседству.

Если же случается кризис, дело обычно заканчивается банкротством девелопера.

- По сравнению с ранее упомянутым Дубаем, где от высоток рябит в глазах, наш Moscow-City выглядит скромным объектом. Но владелец компании Mirax Group Сергей Полонский от факта, что он строит две башни в City, почувствовал себя настолько великим, что весной 2008 года, за полгода до кризиса, заявил: «Все, у кого нет миллиарда долларов, могут идти в...» Однако в итоге не повезло именно ему. Прошло немного времени – и в 2011 году он уже устраивал голодовки на стройплощадке, демонстрируя свое отвращение к банкам, которые за долги все у него отняли.

Причем он наступил на любимые грабли русских бизнесменов. Все свои продажи Mirax Group осуществляла через офшоры. Урок Ходорковского, говоривший о том, что сначала надо заплатить государству все налоги и только потом становиться великим, усвоен Полонским не был.

Остается еще масса других возможностей использовать землю.

Ярмарки, рынки, стоянки для транспорта не требуют существенных капиталовложений, однако позволяют получать стабильный рентный доход.

- Честно говоря, такого зарабатывания денег, как на выставке коммерческой недвижимости в Каннах MIPIM, я нигде не видел. За четыре дня организаторы получают около 50 млн долларов чистой прибыли, при этом не сильно напрягаясь. Половина дохода – выручка от продаж билетов 20 тысячам посетителей. Остальной бюджет формируется за счет сдачи в аренду выставочных мест.

- Oktoberfest – крупнейший пивной фестиваль в мире. Предприятия Мюнхена получают около 1 млрд евро дополнительных доходов за 16 дней фестиваля. Число посетителей – примерно 6 миллионов человек ежегодно. Пиво льется рекой.

Земля может быть использована и более грустным образом.

- Организация кладбища – удачное использование земли. В отличие от ярмарок и рынков, кладбища переносить нельзя, и стоимость мест для захоронений постоянно растет в цене. Земля за пределами населенных пунктов

Инвестиции в землю, расположенную вне населенных пунктов, могут преследовать следующие цели: развитие сельского хозяйства, выращивание леса, добыча полезных ископаемых, ожидание роста городов. Сельское хозяйство

«Есть три способа разориться: самый быстрый – скачки, самый приятный – женщины, а самый надежный – сельское хозяйство»[48].

В общем, фермер – это не инвестор, а любитель природы.

- Когда я купил землю бывших колхозов, то по совету опытных товарищей посадил там картофель, рожь, морковку и далее по списку. К сожалению, стоимость хранения урожая была выше продажных цен. Инвестиции в технику, удобрения и зарплаты обернулись прямым убытком. Лес

В последнее время появились технологии, позволяющие существенно ускорить процесс выращивания леса.

- Полония (Paulownia fortunei) – быстрорастущее дерево, приносящее плантаторам большие

доходы. Уже через семь лет оно достигает 15 метров в высоту и дает 1,5 кубометра древесины. Это примерно в четыре раза больше, чем «натуральный доход» от выращивания сосны. Стоимость продажи одного кубометра полонии – около 500 долларов. Так что, посадив 1500 деревьев, можно быстро стать миллионером. Ожидание роста городов

Вы, наверное, слышали, как дешево купили остров Манхэттен у индейцев? Это случилось в 1626 году и до сих пор считается чуть ли не самой выгодной инвестицией всех времен. При этом почему-то забывают об одном важном факте – следующие 50 лет остров по-прежнему не представлял никакой ценности. То есть реальную пользу от этого приобретения получили только правнуки инвесторов. Так что имейте в виду, что можно просто не дожить до того счастливого момента, когда ваши земли попадут в черту города. А вам всю жизнь придется платить налог на землю.

- Если вы не боитесь разориться на уплате земельных налогов, то в принципе ожидание роста городов – дело неплохое. Но имейте в виду – очень долгое. Москва в 1930-е годы располагалась в пределах Третьего транспортного кольца. Радиус этого кольца – пять километров. К 2000-м годам город расширился еще на 15 км во все стороны. Но на это ушло целых 70 лет!

## Драгоценные металлы

### Золото

В первой части книги мы говорили, что золото является не самым лучшим способом долгосрочного вложения средств. Технологии его добычи совершенствуются, и цены на металл падают. Тем не менее в тот момент, когда инвесторы опасаются обесценивания бумажных денег, золото представляет хорошую возможность сохранить сбережения.

- Технически купить золото не так просто. Надо либо платить банку за его хранение, что значительно ухудшает привлекательность данной инвестиции, либо покупать фьючерсы на бирже – что далеко не тривиальный процесс. Но главное – не делать простейших ошибок. Во время кризиса 2008 года многие инвесторы захотели застраховаться от инфляции и бросились скупать золотые монеты. Это была сомнительная инвестиция.

Монеты – неликвидный товар. Банк, который с радостью их продает, никогда не согласится купить их обратно. Вторичный рынок практически отсутствует. Как обратить свои инвестиции обратно в деньги, неясно. К тому же золото в монетах изначально дороже, чем в слитках. Но переплачивать за это нет никакого резона. Ведь ликвидность уменьшается, потенциальный доход снижается, а никаких дополнительных выгод по сравнению с покупкой слитков нет.

## Добывающие компании

Покупая акции добывающей компании, мы фактически покупаем маржу, то есть разницу между стоимостью добычи и стоимостью продажи того же золота. Эта маржа не подвержена уменьшению из-за «технологических инноваций». Ведь в подобном случае подешевеет не

только металл, но и себестоимость его добычи.

При росте цен на золото могут осваиваться новые, до этого невыгодные месторождения. В этом случае простой участок земли, о добыче золота на котором никто и не думал, может на глазах превратиться в прибыльный бизнес. Акции компаний, заранее купивших подобные перспективные участки, могут вырасти в десятки раз[49].

Однако инвестору, как обычно, не следует забывать о нашей «таблице Менделеева». В частности, о рисках плохого менеджмента.

Я уже рассказывал, что в свое время именно плохой менеджмент привел к разорению Sunshine Mining – крупнейшей по запасам серебряной шахты в США. В итоге заработать на десятикратном росте серебра с 2001 по 2011 год не удалось.

## Серебро

Читателю наверняка будет интересна приведенная ниже таблица, которая прослеживает падение цен на серебро в Лондоне за последние 700 лет.

«Действительная стоимость» серебра упала за этот период в 20 с лишним раз.

В отличие от операций с золотом, для того чтобы скупить все серебро в мире, не надо иметь очень много денег.

- Братья Хант прославились тем, что в 1980 году поставили на колени весь рынок серебра. С начала 1970-х годов они целенаправленно скупали серебро по всему миру. Цена за 10 лет выросла с 2 до 50 долларов за унцию. Но они продолжали покупки, привлекая кредитные средства. Закончилось все как обычно – «жадность фрэера сгубила».

Когда биржа запретила новые покупки серебра, его цена упала сразу в пять раз. Братья потеряли 1,5 млрд долларов и были вынуждены продать весь накопленный металл.

## Картины

Хорошо разбираться в живописи очень полезно. Ведь большинство из нас приобретают картины для домашнего интерьера, а некоторые и для инвестиций.

К разряду «инвестиционных» работ в первую очередь нужно причислить картины известных художников. Но они достаточно дорогие, их стоимость почти всегда превышает 50 тысяч долларов. Пожалуй, самое главное правило при покупке живописи – никогда не путать интерьерные работы и картины, пригодные для вложения средств.

- В начале 2000-х, когда я только разработал концепцию «эксклюзивных» товаров, мы с братом решили купить произведения соцреализма. Это направление в советском искусстве существовало недолго, и картин было ограниченное количество.

Как обычно, идея оказалась верной, однако исполнение – крайне странным. Мы купили порядка полусотни работ «второго эшелона» стоимостью от 2 до 10 тысяч долларов. И спрятали их на хранение.

В то же время владелец дружественной нам галереи «Совком» Юрий Тюхтин купил за 20 тысяч долларов[50] натюрморт «Сирень» Дейнеки, пожалуй, самого известного соцреалиста.

Все последующие годы соцреализм стремительно рос в цене. В итоге «Натюрморт» был продан в 2011 году почти за полмиллиона долларов. А вот наши «интерьерные» работы, к сожалению, не были столь популярны. Их от случая к случаю с трудом удавалось продавать по ценам, ненамного выше начальных. В результате мы с трудом вернули свои деньги. Правда, остались с дюжиной картин на память.

Итак, самое глупое, что можно сделать, – купить интерьерную работу, спрятать ее в чулан и ждать, как Буратино на поле чудес, когда же она вырастет в цене.

Из этого следует второй важнейший вывод: покупать надо только те картины, которые вам нравятся и которые вы можете повесить у себя дома или в офисе. Тогда в любом случае вы окажетесь счастливым инвестором. Даже если через 10 лет вы просто вернете деньги, эстетическое наслаждение будет вашим плюсом.

Если произведения вашего любимого художника еще не стали музейными, но активно торгуются на публичных аукционах, они тоже могут стать неплохим вложением средств.

• Моя тетьа, Ирина Смирницкая-Роуландс (галерея Art7, art7.com), долгие годы «раскручивала» молодых художников. Самым интересным и перспективным в современной живописи ей представлялось направление nude. Красивые картины обнаженных женщин всегда пользовались большой популярностью. Сергей Маршенников – один из ее протеже – обладает совершенной техникой и видением прекрасного в женской натуре. Его работы на протяжении последних лет с успехом продаются на ведущих мировых аукционах по все более и более высоким ценам.

Сегодня стоимость картин «всего лишь» 25–35 тысяч долларов, но они, скорее всего, будут и дальше расти в цене.

Как показывает опыт, очень красивые интерьерные работы можно купить в пределах 5 тысяч долларов. К произведениям стоимостью 5–50 тысяч надо подходить с величайшей осторожностью. Очень большой шанс переплатить, не получив ни эстетического удовольствия, ни инвестиционных перспектив. Да, безусловно, всегда есть шанс, что никому не известный художник станет звездой, но вероятность этого чрезвычайно мала.

Если дело доходит до очень больших денег, то покупка произведений общепризнанных великих художников – 100 %-ного эксклюзива – всегда сохранит деньги инвестору.

Рынок искусства был потрясен, когда в 1987 году шедевр Винсента Ван Гога «Ирисы» был продан за ошеломляющую цену – 53,9 млн долларов.

Картина «Ирисы» была написана им за год до смерти, в 1889 году, во Франции. В это время он проходил лечение в психиатрической лечебнице. Сам Ван Гог называл эту картину «громоотводом моей болезни», так как считал, что занятия живописью помогают ему не сойти с ума. Он сам рассматривал эту картину как очередной этюд, но его брат моментально отправил «Ирисы» на выставку.

Уитни Пейзон начала коллекционировать произведения искусства, когда ей исполнилось всего 19 лет. Именно она купила «Ирисы» на аукционе в 1947 году по совету частного дилера Кармена Нодлера. Она заплатила за них 80 000 долларов. Из рассказов об этом аукционе известно, что госпожа Пейзон сочла тогда объявленную цену слишком высокой. Но Нодлер настаивал на покупке, всячески пытаясь подзадорить свою подопечную: «Давай, Джоан, не будь жадиной!» (кстати, «Ирисы» впервые были проданы еще в 1891 году за 250 франков).

От чего зависит стоимость картины? Художник является самым важным фактором, но в то же время лишь «точкой отсчета». Так, формированию наибольшей стоимости способствует то, что картина до мельчайших деталей является типичной для кисти автора. Иначе говоря, для того чтобы стоимость картины сделать максимальной – даже если это работа признанного мастера, – надо доказать, что ее стиль стопроцентно характерен для кисти этого автора. «Ирисы» Ван Гога служат примером полного соответствия этому параметру.

Если вы решились на покупку дорогих «инвестиционных» работ, то крайне важно найти дилера, которому вы можете доверять. За плечами этих людей десятилетия практики, и без их знаний удачный вход в рынок практически невозможен. Их услуги вам обойдутся в 2–3 тысячи долларов, но сэкономят вы гораздо больше.

К тому же не надо забывать, что даже покупка на аукционе не гарантирует подлинность работы. Зачастую приходится сделку расторгать, работу возвращать, а деньги требовать обратно. Это сложная бюрократическая процедура, и без дилера тут не обойтись. Зато, преодолев технические сложности, вы получаете прекрасный шанс для красивых инвестиций. Как с точки зрения эстетического наслаждения, так и финансового успеха.

## Монеты

Вложение в монеты сочетает в себе инвестиции в ценные металлы и редкие предметы с определенной культурной и художественной ценностью. В зависимости от того, как сохранилась та или иная монета, цена на нее может меняться самым драматическим образом.

- Наиболее популярной в США коллекционной монетой является Morgan Silver Dollar. В следующей таблице мы видим информацию о редких монетах 1879 года и цены на них.

Мы видим, что монеты среднего качества можно приобрести за 275 долларов. При этом идеально сохранившиеся монеты стоят уже 70 тысяч. Основная идея для инвесторов – сохранить монеты в неизменном качестве и надеяться, что другие нумизматы будут свои экземпляры царапать и портить. С дорогими монетами это вряд ли получится. Но если монета стоит 200–300 долларов, то она почти гарантированно переходит во владение к полупрофессионалам. Скорее всего, они не смогут обеспечить правильные условия хранения. Более того, возможно, используют их в качестве подарков. Тогда в этой категории количество монет будет с годами убывать и вы сможете неплохо заработать.

В отдельных случаях стоимость монет достигает огромных величин.

- Уникальная золотая монета 1930-х годов достоинством 20 долларов носит название «Двойной орел». В 30-х годах отказ от принципа золотого стандарта привел к изъятию из обращения всех золотых монет, и почти все «двойные орлы» были отправлены на переплавку. Десять монет, выпущенных весной 1933 года, были похищены из хранилища министерства финансов. Американским спецслужбам удалось найти и вернуть все, кроме одной. Найти ее смогли почти полвека спустя – британский коллекционер Стивен Фентон приобрел монету в Лондоне и приехал с ней в Нью-Йорк, где в 1996 году был арестован федеральными агентами США. После пяти лет судебных разбирательств коллекционер был оправдан. Правда, при этом его обложили данью. Монету продали с торгов за 7,6 млн долларов, из которых половину правительство США забрало себе.

Все же, если вы не профессионал, с монетами надо быть крайне аккуратными. Во-первых, качество одной и той же монеты дилеры могут оценивать по-разному. А это кардинально



влияет на цену. Во-вторых, монеты крайне неликвидный товар. Превратить свою коллекцию в деньги порой просто невозможно. Так что покупать их стоит, только если вы прирожденный нумизмат и получаете наслаждение от коллекционирования и обладания редкими и красивыми монетами.

## Марки

Наверное, есть среди наших читателей и филателисты, то есть коллекционеры почтовых марок. Думается, что эта тема будет интересна не только им, но и всем, кому по душе информация о необычных вещах. Цена этих маленьких кусочков бумаги порой достигает нескольких миллионов долларов. Treskilling Yellow

Treskilling Yellow – первая почтовая марка Швеции 1855 года с ошибкой в цвете. Известно, что она существует в единственном экземпляре и является самой дорогой коллекционной маркой. На ней изображен герб Швеции, а своим названием она обязана номинальной стоимости в три скиллинга (мелкая монета, существовавшая в Скандинавии в XIX веке). Все остальные марки этой серии печатались в зеленоватом цвете.

Последний раз эта марка выставлялась на торги в 1996 году и была продана за 2,875 млн франков (2,3 млн долларов по курсу на тот момент). Тем самым был установлен ценовой рекорд на почтовые марки. «Голубой Маврикий»

Это две первые партии почтовых марок, выпущенных на Маврикии. Отпечатали их в 1847 году, после чего несколько штук из первого выпуска были отправлены королеве Великобритании. Теперь только одна такая марка из первой партии сохранилась «на пятерку». Как бы там ни было, но «Голубой Маврикий» стоит более миллиона долларов США. «Перевернутая Дженни»

Бракованный блок из четырех марок, где аэроплан «Кертис-Дженни» изображен вверх ногами. В результате стоимость такого блока из четырех марок возросла во много раз. Уже в 1954 году этот блок был продан за 18,2 тысячи долларов США, и теперь его стоимость достигает 3 млн.

Большие комиссии при покупке и продаже, необходимость качественной экспертизы и низкая ликвидность делают филателию выгодной в основном для экспертов. Поэтому для простых граждан это скорее хобби, нежели способ заработать.

Однако иногда другого способа надежно сохранить свои средства просто не существует.

- Анатолий Карпов, чемпион мира по шахматам с 1975 по 1985 год, неоднократно получал значительные денежные призы. В СССР в те годы не существовало нормальных способов сохранения активов. Но Карпов начал коллекционировать марки. Главные темы его коллекции – олимпийская филателия, шахматы, хронология советских марок и марки Бельгии. На сегодняшний день его коллекция, по слухам, оценивается в 15 млн евро. В любом случае он сумел совместить приятное с полезным. Карпов сохранил свой капитал и получил массу удовольствия от любимого хобби. Справедливости ради надо отметить, что марки – далеко не единственный актив бывшего чемпиона мира.

## Бейсбольные карточки

Реальным способом заработать на редких предметах является создание ликвидного рынка.

Бейсбольные карточки практически не имели ценности до 1970-х годов и изначально продавались всего по центу за штуку. Затем коллекционерами был создан настоящий рынок бейсбольных карточек. Некоторые карточки сегодня стоят тысячи долларов.

- Это бейсбольная карточка 1952 года с изображением Микки Мэнтла, одного из величайших игроков всех времен. В то время создатель этих карточек – компания Topps – продавала их вместе с жевательной резинкой. Ее считают самой дорогой карточкой, выпущенной после Второй мировой войны. На ней впервые в истории существования бейсбольных карточек с обратной стороны приводилась статистика прошлого сезона и всей карьеры бейсболиста.

## Вино

Мой брат (он на этой фотографии в матроске) утверждает, что Romanee-Conti[51] – самое крутое вино. Его стоимость – 9000 евро за бутылку.

Иногда инвестиции в вино могут быть очень выгодными.

Аналитические показатели инвестиций в винный бизнес, на первый взгляд, кажутся привлекательными, однако этот вид инвестиций, как и любой другой, требует предварительного изучения для успешной реализации. Отметим некоторые факты.

### Особенности инвестиций в винный бизнес

#### Минусы

- Только некоторые сорта вин имеют постоянную стоимость.

Основная часть винного производства ориентирована на быструю реализацию: это, как правило, столовые вина, не имеющие особой ценности. Существует лишь несколько основных сортов, которые производятся для вызревания. Из них только некоторые марочные вина являются выгодной инвестицией. Их мы можем считать перспективным объектом для капиталовложений.

- Значительные комиссионные расходы при продаже.

Найти компанию, которая возьмется за реализацию вашего вина на приемлемых условиях, непросто. Посредники получают от 25 до 30 % прибыли и хранят вино от 6 недель до 4 месяцев до того, как вы получите свои деньги. Кроме этого, следует учитывать налоги, а также затраты на перевозку и страхование. К тому же если ваше вино не продается, то, скорее всего, придется платить торговому дому за его хранение. Хотя все это не так возмутительно, как кажется, потому что торговые дома производят оценку и хранение, предоставляют услуги маркетинга, а также обеспечивают безопасность всех этапов сделки как для покупателя, так и для продавца.

- Цены меняются самым непредсказуемым образом.

Даже учитывая некоторые погрешности, такие как состояние упаковки и происхождение

(перечень собственников), цена определенного вина на одних торгах может значительно отличаться от цены этого же вина на других. Так происходит, потому что рынок ограничен. Колебания спроса и предложения происходят довольно часто и влекут за собой резкие изменения цен.

- Для хранения вина нужны помещения.

Для того чтобы сделать еще более доходными свои инвестиции в винный бизнес, вы должны будете оборудовать специальные складские помещения. Плюсы

Итак, почему же люди все же вкладывают деньги в вино? Есть несколько основных свойств вина, которые влияют на его оценку и формируют специфическое, зачастую эмоциональное отношение людей к инвестициям в винный бизнес.

- Со временем вино становится лучше.

Инвестиции в марочные вина стабильно будут приносить вам доход даже при минимальных усилиях с вашей стороны, в отличие от большинства других видов вложений. Представьте себе недвижимость, которая становится лучше, не требуя дополнительных средств на содержание и модернизацию!

- Со временем предложение падает.

Количество предлагаемого вина определенных сортов неизбежно уменьшается, в результате чего оно дорожает без каких-либо усилий со стороны владельца. Это практически сравнимо с ситуацией, в которой все открытые акционерные компании регулярно выкупают собственные акции.

- Коллекционирование вин предполагает общение с интересными людьми.

Профессионалы и любители в винном бизнесе часто собираются в теплые компании с очень дружелюбной атмосферой, напроочь лишенной снобизма. Кроме того, события, посвященные вину, будь то ужины, аукционы, дегустации или пикники, могут стать самыми запоминающимися в жизни человека.

- Иметь дело с продуктом приятно.

Какой еще вид инвестиций будет столь же приятен? Хождение по чьему-нибудь винному погребу может принести радость от ожидания встречи с легендарными винами, вызвать в памяти интересные воспоминания, связанные со знаменитыми сортами, которых уже, увы, нигде не найти...

Это прекрасно, но, если ваши вложения, несмотря на удовольствие от объекта вложений, все-таки не приумножаются, существует еще один простой способ обратить затраченную сумму во благо. Оп!

## Опционы

Опцион дает право приобрести (или продать) определенный товар на заранее оговоренных условиях в будущем. За это право надо платить деньги – именно это составляет стоимость опциона.

Опыт показывает, что опционы – это отличный способ терять деньги самым непредсказуемым образом.

- Скупая серебро, мы рассчитывали на многократный рост цены этого драгоценного металла. Поэтому покупали опционы на его рост. Право купить серебро по 6 долларов за унцию (опцион на покупку) можно было приобрести за 1 цент[52]. Мы выделяли небольшой бюджет на покупку таких опционов. Но время шло, серебро не росло в цене, опционы истекали, а деньги уходили. И за них приходилось отчитываться.

У меня стояли программы со всевозможными математическими моделями для подсчета стоимости опционов и оптимизации торговли с ними. Но они не помогали.

В итоге, поиграв в опционы пару лет, я пришел к выводу, что они только запутывают инвесторов. Хорошие идеи можно реализовать и без них.

## Мертвые души

Кто-нибудь помнит, зачем Чичиков скупал мертвые души? На самом деле они понадобились ему для оформления залога в Опекунском совете. Да, именно в этом кредитном учреждении Чичиков хотел взять под залог этих душ кредит, протранжирить деньги и благополучно скрыться. Такая вот инвестиция.

Коллежский советник Павел Иванович Чичиков. Рисунок П. М. Боклевского, 1892 г.

## Часть 4

### Перспективные инвестиции

В предыдущих главах мы рассмотрели самые популярные финансовые инструменты. Также были изучены основы макроэкономики. Теперь необходимо сформулировать инвестиционную стратегию на ближайшие несколько лет.

Два основных параметра, которые влияют на выбор инвестиций, – мировая прибыль[53] и мировая инфляция.

В зависимости от будущей динамики этих показателей меняются рекомендации относительно того, что следует покупать в текущий момент. Посмотрим на рисунок ниже.

Наш «компас» показывает, что на текущий момент достойный доход приносят акции, недвижимость и высокодоходные облигации.

Однако акции стоит покупать, только если предполагается движение на север (рост мировой прибыли). При движении в противоположном направлении, на юг (прибыли сокращаются), акции, безусловно, будут падать в цене.

Офисы при движении в южном направлении легко могут остаться без арендаторов. Их, как и акции, можно покупать, только будучи уверенными в росте мировой прибыли.

Снижение инфляции благоприятно для облигаций и депозитных вкладов. Это западное направление. Если же, наоборот, предполагается движение на восток (резкий рост цен), то к

инструментам с фиксированной доходностью надо относиться крайне осторожно. Инвестировать в них можно только в случае, если полный возврат денег произойдет в ближайшие два-три года.

Золото имеет смысл покупать в ожидании сильной инфляции на фоне падения прибыли. Это движение на юго-восток. Подобный сценарий называется стагфляцией.

Первоклассная недвижимость, как мы видим, всегда в цене! Цена аренды самых хороших магазинов не падала даже во время кризиса 2008 года. И это притом, что цены акций и офисов падали в разы.

## Мировая прибыль

Изучением мировой прибыли, как ни странно, никто не занимается. Вряд ли найдется финансист, который знает, чему она хотя бы примерно равняется. Но на наш взгляд, если инвесторам и стоит о чем-нибудь думать, так это именно о ней. Этот показатель является основой мирового капитализма.

Мы говорили, что прибыль в пределах одного государства состоит из следующих основных слагаемых:

- рост кредитов населению;
- рост госдолга;
- накопления граждан (источник убытка);
- рост объема производственных активов вследствие расширения рынков;
- рост стоимости производственных активов вследствие инфляции;
- потребление роскоши;
- торговля с иностранцами;
- зарубежная прибыль.

Если мы теперь захотим подсчитать совокупную прибыль всех мировых компаний, то количество слагаемых уменьшится. Ведь у нас получится одна большая «страна». Торговля с иностранцами (экспорт и импорт) исчезнет, так как никаких иностранцев попросту не будет. По этой же причине аннулируется прибыль из-за рубежа.

Далее мы сгруппируем первые три слагаемых:

И объединим четвертое и пятое слагаемое:

В итоге получаем, что мир стоит на трех китах:

Посмотрим, что дали эти «киты» мировой экономике в 2011 году. И составим прогноз на ближайшее будущее.

#### Рост чистого долга государств и физических лиц

В 2011 году накопления правительств и физических лиц росли быстрее их долгов. Это привело к соответствующему уменьшению доходов компаний.

Данные об объеме долга и накоплений некоммерческого сектора представлены в таблице ниже.

Поскольку фаза острого кризиса уже миновала, рост накоплений правительств и физических лиц в ближайшем будущем замедлится и будет сравним с ростом их долгов.

Прибыли компаний не будут меняться из-за изменений в размере чистого долга некоммерческого сектора.

#### Рост стоимости производственных активов компаний

В период кризиса 2008 года компании по максимуму снизили складские запасы и заморозили большинство инвестиционных проектов. Впоследствии они восстановили уровень запасов и профинансировали большинство отложенных проектов. В результате в 2011 году резко выросла стоимость производственных активов компаний. Это значительно увеличило доходы компаний.

Данные о суммарной стоимости средств производства представлены ниже.

Мы считаем, что в дальнейшем объем производственных активов будет расти вместе с мировым ВВП – на 3 % ежегодно. Вследствие инфляции цена активов будет расти еще на 2,5 % за год. Всего рост стоимости производственных активов составит 2,1 трлн долларов в год, т. е.  $38 \times (3 \% + 2,5 \%)$ .

#### Потребление роскоши

В 2011 году компании заплатили своим акционерам в качестве дивидендов или обратного выкупа акций 1,7 трлн долларов. В аналогичную сумму мы оцениваем объем потребления предметов роскоши. В дальнейшем потребление роскоши будет расти вместе с мировым ВВП.

#### Распределение прибыли по странам

Кстати, распределение прибыли в 2011 году по странам было следующим (в млрд долл.):

Две пятых мировой прибыли пришлись на США. Чуть меньше на Китай, Европу, Англию и Японию вместе взятые. России досталось 185 млрд. Оставшиеся доходы распределились по другим странам. В Европе кризис налицо – размер экономики такой же, как в США, а прибыль в 5 раз меньше.

## Итоговый прогноз и рынок акций

Спрогнозировав мировую прибыль на ближайшие годы, мы можем оценить перспективы рынка акций.

На конец 2011 года капитализация всех публичных компаний составляла 46 трлн долларов. Если наш прогноз будет сбываться, то при среднем для последних лет P/E = 18 общая стоимость мирового рынка акций публичных компаний составит 58 трлн долларов (18 x 3,2). Так что рынок акций имеет перспективы для роста.

Теперь перейдем к оценке перспектив инфляции на ближайшие годы.

## Мировая инфляция

Какая будет инфляция в ближайшие десять лет? Этот вопрос на сегодня является самым непонятным для мирового экономического сообщества.

Пока инвесторы ориентируются по «компасу», правительство пользуется специальным «календарем».

Пока мы находимся в зоне «Весна» – в стадии роста мировых накоплений и роста госдолга.

Как последние 20 лет росло отношение накопленных депозитов в мире к мировому ВВП, показано на следующей диаграмме.

Мы видим, что в течение последних двух десятилетий денежные накопления выросли с 60 % от ВВП до 100 %. Рано или поздно тенденция роста накоплений изменится на противоположную.

В этот момент резко вырастет потребительский спрос. Если ничего не предпринять, то наступит «Осень». Будет сильная инфляция. «Что посеяли, то и пожнем». Напечатали денег – получили резкий рост цен.

Если все сделать вовремя – аккуратно изъять «лишние» деньги из экономики в момент увеличения спроса, то мы попадем в зону счастья – «Лето». Будет падать госдолг на фоне незначительной инфляции и достойного уровня прибыли у компаний. «Прошла весна, настало лето, спасибо партии за это!»

Но если начать закручивать гайки слишком рано, резко сократив госдефицит, не дождаввшись увеличения потребительских расходов, то начнется «Зима» – будет падать не только снег, но и прибыли компаний. Мы получим депрессию.

В целом перед правительствами стоит непростая задача. «В России прекрасное сельское хозяйство – но есть четыре очень серьезные проблемы. Это весна, лето, осень и зима».

Для изъятия денег из экономики у государства есть два основных инструмента:

увеличение налогов и

сокращение госрасходов .

Налоги увеличивать опасно – можно потерять конкурентоспособность.

- В наше время идет война двух миров. С одной стороны, это транснациональные корпорации, такие как Microsoft, Procter & Gamble, General Electric или IBM, а с другой – правительства.

Государство представляет интересы социально необеспеченных слоев общества, которые составляют большинство избирателей. Естественно желание правительства обложить высокими налогами корпорации и их высокооплачиваемых сотрудников, а деньги раздать беднякам. Но если корпорации сталкиваются с высокими налогами, то тут же находят пристанище в других, более податливых странах.

А это очень неприятно, так как сегодня, в отличие от того, что было 50 лет назад, вся научная мысль сосредоточена в крупных корпорациях. Государственные научные институты мало занимаются серьезными исследованиями. Поэтому если в стране нет международных компаний, то нет и научных разработок. Достаточно посмотреть на современную Россию. Мы жалуемся, что наука у нас умерла. А сколько международных компаний в нашей стране проводят научные исследования? Ноль. Отсюда и результат.

Получается, страна должна либо брать низкие налоги, наращивая госдолг, либо иметь высокие налоги, при этом игнорируя научные исследования. Но последнее чревато поражением в очередной войне. А поскольку разорение всегда лучше проигранной войны, правительства обычно оставляют низкие налоги. При этом деньги на поддержание жизненного уровня простых граждан одалживают на рынке. И получается, что сначала государства дают крупным корпорациям заработать, а затем сами же занимают деньги у их владельцев. Такой вот порочный круг.

Сокращение госрасходов тоже болезненная процедура, всегда вызывающая бурю протеста.

Но выбирать между увеличением налогов и сокращением расходов все же придется. Ведь потушить потенциальный рост спроса стандартными мерами, за счет подъема банковских ставок, сегодня невозможно. Причина – слишком большие долги правительств сегодня. Рост процентных ставок приведет к увеличению стоимости их обслуживания, что вряд ли допустимо.

Что же правительствам делать, чтобы изъять деньги из экономики, но так, чтобы при этом никто не пострадал? Мне нравится всемирный налог. Как только потребители тратят больше, чем зарабатывают, он автоматически увеличивается. Тратят меньше – снижается. Как его ввести? А он фактически уже есть. Цена на нефть. Производителям можно отдавать по 100 долларов за баррель – они будут счастливы. Все, что сверху, будет общемировым налогом. Манипулируя им, можно держать систему в равновесии достаточно долгое время. Раз уж есть мировая прибыль и мировая инфляция, то и мировой налог напрашивается сам собой.

А пока каждое государство борется с потенциальной инфляцией своими уникальными методами, ситуация остается непредсказуемой.

Тем не менее мы считаем, что в ближайшие несколько лет сильного роста цен в мире не будет. От него спасут резервы – большая безработица, иммиграция, накопленные складские запасы, неполная загрузка оборудования. Кроме того, как обычно, цены будут снижаться в силу технического прогресса.



На какие группы товаров повлияют резервы и новые технологии при увеличении спроса, показано в таблице ниже.

## Рост зарплат и стоимость услуг

До роста зарплат еще далеко – вначале в мире должна упасть безработица. А ее уровень все еще очень высокий. Без роста зарплат, естественно, не будет и увеличения стоимости услуг.

США, основной потребительский рынок на сегодня, могут также рассчитывать на неограниченный приток новой рабочей силы за счет иммиграции.

В развивающихся странах есть еще один дополнительный резерв – переселение людей из деревень в города.

Единственная проблема возникнет в дефиците образованных кадров. Где их брать в достаточном количестве, непонятно. Так что зарплаты образованных людей продолжат расти.

## Промтовары

Преыдушие эпизоды сильной инфляции в мире во многом были спровоцированы ростом нефтяных цен. На сегодняшний день предложение и спрос на черное золото уравновешены. Никто из поставщиков на цену не жалуется. Хотя постоянные конфликты на Ближнем Востоке и поддерживают текущие котировки на высоком уровне, объективных причин для резкого роста нефтяных цен в долгосрочной перспективе не существует.

По другим товарным группам ситуация также пока спокойная. Явного дефицита предложения нигде нет. Складские запасы на приемлемом уровне.

Загрузка оборудования в мире на сегодня невысокая.

А в Китае и вовсе достигла 60 %. Так что при необходимости производство промтоваров будет увеличено без каких-либо дополнительных инвестиций.

По-прежнему бурный технологический прогресс способствует снижению цен на товары широкого потребления примерно на 2 % в год.

Таким образом, с учетом того, что зарплаты расти в ближайшем будущем не должны, роста цен промтоваров не будет.

## Квартиры на новых территориях

Сегодня проблем построить любое количество нового жилья нет. Есть свободная земля, безработные строители и простаивающая строительная техника. Так что цена квартир в новых городах не будет расти.

## Квартиры в городах

Построить много в уже существующих городах сложно, да и подготовка документации занимает зачастую целую вечность. Поэтому, если начнется рост спроса на вторичном рынке в существующих городах, сдержать его будет очень сложно и стоимость жилплощади будет расти в цене.

## Стоимость аренды жилья

Наем жилья является одним из основных расходов многих семей. Стоимость аренды зависит от процентных ставок и цен на недвижимость. Ставки сейчас очень низкие. Цены на дома и квартиры после кризиса невысокие. Соответственно, арендная плата также небольшая. По мере того как кризис будет уходить в прошлое, цены на недвижимость будут расти. Но процентные ставки, видимо, еще несколько лет останутся минимальными. Так что пока аренда будет расти, но незначительно.

## Продовольствие

Цены на продовольствие всегда будут изменяться быстро и малопредсказуемо. Ведь контролировать засуху и наводнения человечество еще не научилось. Тем не менее технологии в сельском хозяйстве развиваются очень бурно. В долгосрочной перспективе это приведет к падению цен на продовольствие. С учетом того, что мировые запасы продовольствия находятся на комфортном уровне, и того, что в мире еще много необработанной сельскохозяйственной земли, резкого роста цен на продукты питания мы не предвидим.

## Элитные товары

Как видно из вышеприведенной таблицы (стр.67–69), элитным товарам никакие резервы не помогут. Они будут расти в цене.

## Итоговый прогноз мировой инфляции

В ближайшие три года инфляция будет невысокой. Основная причина – избыточное предложение труда.

В долгосрочном плане надо надеяться, что правительства грамотными действиями не допустят сильного роста цен. Но если они ошибутся, может случиться либо депрессия, либо

гиперинфляция.

Подобное часто случалось раньше по окончании военных действий. Пока шла война, государства для оплаты наемников и покрытия дефицита бюджета печатали деньги в неограниченных количествах. Но потратить их люди не могли, так как были заняты на полях сражений. Никакой инфляции не было. Когда же воцарялся мир, наступала *dolce vita* и все бросались отоваривать денежные знаки. В ответ цены взлетали до небес.

Образно говоря, сегодня кризис – это воплощение войны. Все копят деньги. Но когда он закончится и все начнут тратить деньги, то может случиться гиперинфляция.

Прежде чем сформулировать инвестиционную стратегию, необходимо поговорить о государственных долгах.

Госдолг

Сегодня государства завязли в долгах. Но, несмотря на их гигантские размеры, дефолтов основных экономик мы не предвидим. В крайнем случае, правительства предпочитают инфляцию и напечатают деньги. Возможно, им удастся воспользоваться грядущим ростом потребления.

- С 1950 по 2000 год правительству США удалось снизить соотношение долга к ВВП с 85 до 46 %.

Главной причиной, которая помогла государству избавиться от долгов, была изначально низкая закредитованность компаний и домашних хозяйств (28 % и 35 % от ВВП соответственно).

В течение последующих 50 лет народ брал кредиты «не покладая рук». Физические лица утроили свои долги относительно ВВП, а корпорации удвоили.

Любое наращивание долга связано с последующими затратами. Кто-то в результате получает прибыль. Как следствие, увеличиваются налоги. У правительства появляется источник огромного дополнительного дохода.

Кстати, это были годы феноменального роста. «План Путина» (увеличить ВВП в два раза за 10 лет) американцам удавался пять раз подряд – с 1950 по 2000 год!

К сожалению, сегодня долги физических лиц очень высокие. Поэтому повторить успех США миру будет очень тяжело.

Главное, правительствам не следует думать, что госдолг можно снизить с помощью высоких налогов.

Этот метод безуспешно применяют в Европе. Но сокращение госрасходов моментально ведет к убыткам для компаний. Вслед за этим падают налоговые поступления. Банкротятся банки. А их приходится спасать за государственный счет. В итоге правительства оказываются у разбитого корыта.

Хорошо, что пока США не пытаются сокращать свои расходы.

Своими долгами они спонсируют половину прибыли мировой капиталистической системы. Если эта практика прекратится до того, как физические лица начнут активно тратить свои накопления, то прибыли корпораций рухнут, а банки постигнут массовые разорения.

## Прогноз развития мировой экономики

Теперь вернемся к нашему компасу.

Мы считаем, что мир будет медленно двигаться в восточном направлении. Прибыли будут стабильны, а инфляция через несколько лет начнет расти. При этом, если США начнет сокращать госрасходы, мир двинется на юго-восток.

Инвесторам следует быть аккуратными с вложениями денег под фиксированный процент на долгие сроки. В случае роста инфляции подобные вложения будут терять в стоимости (процентный риск). Акции следует покупать, только если перспектива роста мирового дохода не будет вызывать сомнений.

Вооружившись макроэкономическим прогнозом, обсудим, как в ближайшее время следует инвестировать капитал.

## План инвестиций

Систему ценностей в мире можно представить примерно следующим образом:

Изначально необходимо обеспечить себя жильем. Ведь если человеку не надо тратить деньги на аренду или оплату ипотеки, то он смело может считать себя финансово независимым. При любом стечении обстоятельств базовой зарплаты хватит для поддержания нормального уровня жизни.

## Покупка квартиры

Деньги на покупку квартиры могут появляться из трех источников. Во-первых, нужен первоначальный капитал. Во-вторых, нужно разумно инвестировать уже накопленные ресурсы. И в третьих – можно воспользоваться ипотекой. Первоначальный капитал

Если у вас денег нет, это плохо. Но вполне поправимо... Фильм «Жмурки» – это must see. Общая идея – действовать надо жестко.

Если говорить серьезно, то нужно учиться и сделать из себя эксклюзивный товар на рынке труда. Далее устроиться в компанию с глобальными конкурентными преимуществами. И тогда успех обеспечен.

Касательно ипотеки. Самые дешевые кредиты предоставляет государственное агентство по ипотечному жилищному кредитованию – АИЖК. Брать здесь кредиты выгодно. Но заемщик

должен соответствовать строгим стандартам агентства.

Если по каким-либо причинам АИЖК в кредите отказывает, то зачастую заемщик обращается в коммерческий банк. Здесь условия мягче, но и процент выше. А это уже очень опасно. Такой кредит сложно обслуживать. При неблагоприятном стечении обстоятельств можно остаться и без денег, и без квартиры. Так что не нужно чрезмерно рисковать. Лучше немного подождать, подкопить денег и купить квартиру без рисков.

## Стабильный доход

Если вы стали счастливым обладателем квартиры, то теперь можно позаботиться о стабильном доходе.

Для этого лучше всего подходит первоклассная недвижимость.

Правда, эксклюзивные магазины, приносящие доход даже в кризис, стоят очень дорого.

• В США 100-метровый магазин на Пятой авеню стоит 25 млн долларов. Такой же магазин на Тверской – 4 млн.

Зачастую при нехватке денег на торговую недвижимость инвесторы предпочитают купить небольшое офисное помещение. Это понятный, но не оптимальный шаг. Офисы практически всегда неэксклюзивный товар. Риск остаться без арендатора в самый неподходящий момент – во время кризиса – очень высокий!

Также популярна идея покупки квартиры для сдачи ее внаем. К сожалению, доходность таких вложений намного ниже, чем покупка торговых площадей. И опять же, во время кризиса ставки аренды резко падают. Что же делать, если все же хочется купить торговое помещение? Алгоритм действий должен быть следующим:

1. Прежде всего, следует понять, сколько стоит самый маленький магазин в «вечном» месте в вашем родном городе.

«Вечное» – это такое место, которое всегда будет востребовано арендаторами. Например, помещения около метро или на главных торговых улицах. Там всегда много народу и торговля приносит хороший доход.

В Москве в самых хороших местах можно найти небольшие магазины стоимостью до 500 тысяч долларов. Десять метров в хорошем месте всегда лучше, чем сто в плохом.

2. Если бюджета не хватает даже на самый маленький магазин, то можно попробовать привлечь партнеров. В крайнем случае можно взять небольшой банковский кредит.

3. Другой способ уменьшить первоначальные вложения – подумать над хорошей недвижимостью в других городах. К примеру, в Екатеринбурге – четвертом по размеру городе России – недвижимость в два раза дешевле московской. Объясняется это различием в уровне зарплат. Но при этом там тоже есть «вечные» места. Лучше купить магазин у выхода из метро в Екатеринбурге, чем второсортный магазин в Москве. Конечно, вы должны быть готовы к приятным командировкам для осуществления визуального контроля. Но в случае очень хороших помещений потребность в них будет минимальна. Солидные компании зачастую арендуют первоклассные площади на очень длительные сроки и платят четко и вовремя.

Иногда складывается ситуация, когда стоимости найма жилья гораздо ниже, чем доходы от аренды аналогичного по стоимости торгового помещения. В такой ситуации имеет смысл первые деньги потратить не на покупку квартиры, а сразу купить магазин. Частично доход от сдачи в аренду нужно будет тратить на оплату жилья. Но еще много останется.

- В Москве стоимость аренды квартиры стоимостью 400 тысяч долларов составляет 1000 долларов в месяц. В то же время доходы от аренды магазина той же стоимостью составляют 3000 долларов в месяц. В этом случае имеет смысл купить торговое помещение, а квартиру снять. Лишний доход в две тысячи долларов должен скрасить моральный дискомфорт от того, что вы квартиру арендуете, а не являетесь ее собственником.

Пока вы копите деньги для покупки доходной недвижимости, стоит серьезно подумать над покупкой облигаций. 2–3 % дополнительного дохода по сравнению с банковским вкладом имеют серьезное значение.

- Зачастую банки выплачивают по собственным облигациям гораздо более высокие проценты, чем по вкладам. Они имеют возможность рассматривать свои долгосрочные долги как капитал. А его размер для них критичен во время кризисных явлений.

В частности, пятилетние облигации крупного российского банка «Восточный экспресс» приносят 14 % годовых в долларах. В то же время ставки по валютным вкладам составляют в этом банке лишь 6 % годовых. Глупо не воспользоваться подобной разницей и не купить облигации.

## Вы богатый человек

В сложившейся макроэкономической ситуации логичной выглядит следующая стратегия. Облигации

Только высокодоходные и короткие. Зарабатывать менее 5 % в год смысла не имеет. Ведь денежная масса стремительно растет, а вслед за ней растут и зарплаты. Длинные облигации опасны: при росте процентных ставок они резко упадут в цене. Так что разместить деньги года на три под высокий процент выглядит оптимальной идеей.

- В 2012 году «Совкомбанк» размещал трехлетние облигации. Доход 14 % в долларах. Это идеальное соотношение сроков и доходности на сегодняшний день. Для меня это был прекрасный способ вложить временно свободные средства. Коммерческая недвижимость

Хорошие магазины следует покупать не задумываясь. Но только самые хорошие. Так, чтобы не бояться, что они останутся без арендаторов во время кризиса. И заодно не бояться вредного влияния интернет-торговли на арендные ставки. Большинство офисов на волне очередного кризиса будут стоять не дороже материала, из которого они построены, – так что с ними надо быть крайне аккуратными.

Для выгодных инвестиций по возможности имеет смысл привлекать заемные ресурсы. В случае инфляции такая стратегия принесет ощутимый доход. Квартиры

Можно приобретать. При этом необходимо помнить: покупая квартиру в Москве, мы фактически покупаем нефть. Банковские депозиты под 1–2 % в год

Это просто потеря денег. Класть деньги на депозиты в западных банках под 1 % в год имеет смысл только для самых отчаянных пессимистов, которые предполагают, что мировая прибыль будет падать, а инфляция останется невысокой. Банковские депозиты в рублях

Под 10 % годовых – неплохая идея. Рубль сегодня кажется нормальной валютой. Хотя и зависящей от цены на нефть. **Акции**

Пока можно покупать. Естественно, отдавая предпочтение компаниям с очевидными конкурентными преимуществами. Остальные просто разорятся во время кризиса.

Если правительство США решит уменьшить госдефицит – всё продавать. **Акции банков**

Хорошие инвестиции. Банкам инфляция только на руку. Процент невозвращаемых ссуд во времена сильной инфляции очень низок. Однако в условиях дефолтов тех или иных стран их банки могут разориться. Поэтому лучше покупать акции русских банков. В частности, Сбербанка. Ведь у России практически нет долгов. **Золото**

Неплохая идея для пессимистов. Не нужно только покупать золотые монеты. Это потеря ликвидности. Да еще за собственные деньги. Лучше всего купить трехлетние фьючерсы[54] на золото. Свободные деньги при этом можно инвестировать в покупку облигаций. При этом надо помнить, что: а) золото – это технологический товар, поэтому в долгосрочном плане это опасная инвестиция; б) если Fed[55] поднимет процентные ставки, золото будет падать в цене. И еще раз обратите внимание на пример про золото в разделе о структурных депозитах. **Серебро**

Крайне спекулятивная инвестиция. С одной стороны, это технологический металл и цены на него зависят от роста мировой промышленности. С другой стороны, серебро, как и золото, защитный актив, перспективный во времена сильной инфляции. Коллекционные предметы

Можно покупать. Правда, в случае кризиса они будут неликвидными.

Безусловно, любая инвестиция требует предварительной проработки и дополнительной информации.

Поэтому на сайте [www.igi.info](http://www.igi.info) мы будем регулярно оповещать инвесторов об интересных структурных депозитах, облигациях, акциях и возможностях покупки магазинов в разных странах. Там же можно будет обсудить возникающие вопросы.

А пока, раз вы дочитали до этого места и мыслите уже как миллиардер, еще один совет.

**Вы миллиардер**

Кризис может принимать вид гиперинфляции или дефолтов. В случае гиперинфляции вам ничего не угрожает – ваши активы будут расти в цене вместе с денежной массой. В случае «дефолтного» кризиса, подобного кризису 2008 года, вы можете оказаться в ситуации, когда активы не только падают в цене, но и не приносят дивидендов. Кэш может оказаться замороженным либо в качестве дополнительного обеспечения кредитов в банках, либо просто потому, что эти банки разоряются.

Но можно не только избежать такого печального исхода, но и максимально заработать на дефолтном кризисе.

Что является главным ограничением в подобной ситуации? Дешевые деньги. Если у вас они

есть, а у остальных нет – это настоящее Эльдorado. Но откуда их взять? Только из Центрального банка. Но для этого нужно иметь свой банк.

Если у вас есть 100 млн долларов, то вместо того чтобы хранить эти деньги в чужих банках, стоит открыть собственный.

Пока кризиса нет, зарабатывать вы будете не меньше, чем на депозитах в сторонних банках. Зато на кризисе, как показывает опыт, сможете по меньшей мере утроить капитал. Потребуется только грамотные инвестиции в облигации. При этом у вас будет возможность дешево выкупить долги основного бизнеса. И самое главное, вы гарантированно будете при деньгах и сможете ни в чем себе не отказывать.

И еще внимательно почитайте книгу Ричарда Пайпса «Россия при старом режиме»[56]. Иначе никакая инвестиционная стратегия не поможет. Можно повторить ошибки Ходорковского и Березовского – и оказаться либо в тюрьме, либо в Лондоне.

## Эпилог

За последние сорок лет мир инвестиций кардинально изменился. Во-первых, все страны отказались от привязки своих валют к золоту. В результате пассивно хранить деньги в банках стало невыгодно. Во-вторых, резко усилилось влияние технологического прогресса на стоимость промышленных товаров. По сравнению с зарплатами их цена теперь постоянно падает. В-третьих, резко возросло влияние государства на формирование прибыли компаний. Без четкого понимания будущих действий правительств инвестировать в акции стало крайне опасно.

Раньше деньги были обеспечены золотом. Перед инвесторами не стоял вопрос о сохранности средств. Они могли спокойно отнести свои сбережения в банк, а затем получать небольшой процент, при этом не волнуясь, что их деньги обесценятся. Сегодня печатный станок не выключается ни на секунду. Добиться того, чтобы ваши доходы росли вместе с ростом зарплат, стало нетривиальной задачей.

Усовершенствование методов производства в последнее время происходит настолько стремительно, что себестоимость товаров падает на глазах. Поэтому сегодня следует отдавать предпочтение эксклюзиву, то есть тем вещам, стоимость которых надежно защищена от пагубного воздействия технологического прогресса.

Если до Второй мировой войны правительства старались сводить свои бюджеты к нулю, то теперь государственный дефицит считается чуть ли не аксиомой. Благодаря этому компании зарабатывают большие деньги. Поскольку в перспективе многие правительства планируют уменьшить рост госдолга, дальнейшее процветание корпораций остается под вопросом. Поэтому покупать акции сегодня следует с крайней осторожностью.

В целом, господа, теперь вы неплохо разбираетесь в инвестициях. И абсолютно готовы к ведению дискуссии на эту тему на любом уровне. Что конкретно, где и как покупать, конечно, зависит от даты прочтения материала. Но мы все обсудим онлайн, благо это теперь модно. Как нажиться на кризисе капитализма, решим в режиме 24/7 на сайте [www.igi.info](http://www.igi.info). Или по мейлу [dh@sovcombank.ru](mailto:dh@sovcombank.ru).

Заранее спасибо за вопросы и комментарии.



Удачи!

Ваш Дмитрий Хотимский

## Приложение 1

Война – лучшая инвестиция

### Ирак

На графике, приведенном ниже, представлены планы добычи на ближайшее время.

Планируется, что выручка от иракской нефти составит 1 млрд долларов в день. Операция по свержению Саддама Хусейна оказалась сверхвыгодным проектом. Как же распределится нефть?

А пока что зарабатывать будут только американцы.

ЛУКОЙЛ и многие другие международные нефтяные компании, выигравшие аукционы на право разработки иракских нефтяных месторождений, передают контракты на бурение и строительство добывающих вышек американским компаниям Halliburton, Baker Hughes, Weatherford International и Schlumberger, которые являются мировыми лидерами в предоставлении услуг нефтяной отрасли.

Прогнозируется, что в ближайшие 10 лет эти компании получат дополнительную выручку в размере 150 млрд долларов.

### Афганистан

С 1999 по 2001 год талибы сократили производство опиума в 20 раз. Так дела не делаются!

Незамедлительно последовало американское вторжение – и производство было восстановлено. Барак Обама в своей предвыборной речи в 2008 году заявил: «Если я стану президентом, то внимание армии США будет перенаправлено на Афганистан».

Ну что ж, проект действительно важный. Ведь всего за год торговля героином приносит 70 млрд долларов, из которых Афганистан, контролирующий 95 % мирового производства этого наркотика, довольствуется мизерной частью – всего двумя миллиардами. А остальное – это колоссальная прибыль мировой теневой экономики.

## Приложение 2

Накопительство

И сей пример другим наука:

Что жизнь? Не жизнь – сплошная мука,

Всю жизнь работаешь, копишь,

И недоешь, и недоспишь,

Уж кажется, достиг всего ты,

Пора оставить все заботы,

Жить в удовольствие начать...

Ан нет. Готовит снова рок

Последний жесткий свой урок.

Рассмотрение вреда накопительства в условиях разных политических систем крайне важно для понимания текущих проблем капитализма.

Полагаю, что накопительство последовательно загубило золотой стандарт и социализм, а вскоре может разрушить и текущую финансовую систему.

Золотой стандарт[57]

Изначально, вплоть до 1973 года, мировая экономика строилась на системе золотого стандарта. С точки зрения вкладчиков, на самом упрощенном уровне, банковский баланс можно было представить следующим образом:

Деньги теоретически могли в любой момент быть обменяны на золото по стабильному курсу. Поскольку количество золота в мире сильно не менялось, то и объем денежной массы (депозитов) был стабильным. Как следствие, инфляция была минимальной, а соблазн копить вожделенный металл был большим.

Человек становился накопителем, если он получал больше золота, чем тратил. При этом, естественно, у кого-то золота становилось меньше. Обычно этот неудачник, который, потратив свои деньги на выпуск какого-либо товара, просто не мог его продать.

В советское время это, «по Марксу», называлось кризисом перепроизводства[58]. В реальности проблема была не в перепроизводстве, а в накопителях. Они, получив зарплату или продав свой товар, полученные деньги не тратили, а копили.

В итоге бедолаги – те, кто оставался без золота – разорялись. Банки несли убытки. Их спасти было невозможно. Ведь золотой стандарт не давал возможности просто так печатать деньги. Последствия были ужасными. Кризис приводил к массовой безработице, банкротствам и войнам – как единственному способу «одолжить» золото у соседей и дать работу людям.

В итоге после мучений Второй мировой войны мир постепенно отказался от золотого стандарта в пользу «долгового» стандарта.

## Долговой стандарт

Денежная система в современном виде существует с 1973 года. Деньги в настоящее время обеспечены долгами других субъектов экономики.

При долговом стандарте вклады обеспечиваются кредитами, которые банки выдают корпорациям, физическим лицам и правительствам. Баланс банка при этом выглядит следующим образом:

При такой системе накопители часто жалуются на заемщиков.

- Сегодня мы то и дело слышим, что греческое правительство безответственно относится к своим финансам и скоро объявит дефолт. Все считают, что они и есть те самые «плохие» парни, которые виноваты в потенциальном развале Европейского союза.

Но давайте поймем, кто реально обогатился за счет роста греческого долга? Точно не правительство Греции. В лучшем случае оно увеличило срок своего пребывания у власти. Ничего особенного не получили греческие учителя и другие госслужащие. Зато бизнесмены, у которых эти учителя покупали различные товары и услуги, нажились невероятно. Но полученную прибыль они не потратили, а отнесли в банки.

По-хорошему, не было бы даже текущего кризиса, если бы те, кто зарабатывает на госрасходах, тратили полученные ими средства. При этом все бы оставались при изначальных капиталах.

Альтернативная экономическая система также страдала из-за накопителей.

## Социализм

Помимо проблем с неправильной постановкой задач и нарушением прав человека, социализм не смог решить проблем с накопительством.

В 1980-х годах у населения СССР, несмотря на все попытки государства бороться с «нетрудовыми» доходами, образовалась колоссальная неотоваренная денежная масса. Инфляция пряталась под маской дефицита. Выдержал бы народ «гиперинфляцию» при коммунистических идеалах – неясно. Ведь в дальнейшем рубль оказался бы обречен на статус «бумажки», от которой надо избавляться как можно быстрее. А это было бы странно в условиях политического строя, основной идеей которого является отсутствие переживаний по поводу денежного обращения и поддержания минимального уровня жизни. В итоге гиперинфляцию сделали проблемой перестройки. А те, кто накопил денежные запасы при социализме, скупили всю страну.

Зачем же народ копил?

У нас есть два класса «пациентов». Первый – это мультимиллионеры, люди, которые уже обеспечили свое существование. К деньгам они относятся либо как к средству продвижения в

игре Forbes, либо как к инструменту для реализации своих идей и скупки предприятий.

Второй класс – обычные люди. Они откладывают деньги на телевизор, машину, квартиру, похороны или просто на черный день. Для них вполне естественно скопить сумму, превышающую их годовую зарплату, а это уже делает долги в системе сравнимыми с ВВП.

Отношение к простым людям как к существам, которые пытаются исключительно выжить, не совсем справедливое. Мозг рабочего следует той же логике, что и владелец компании. Даже если человеку платят очень мало, то мозг все равно пытается остаться в прибыли. Изначально он выделяет телу то, что надо для его функционирования. Далее часть наличных тратится на потребление «роскоши» – пиво и кино. Весь остаток откладывается как прибыль. «Да, жили мы вчетвером в однушке, но облигации госзайма, один черт, аккумулировали».

Теперь, когда мы понимаем, кто является накопителем и к чему ведет их эгоистическое поведение, подумаем, что с этим можно сделать. Меры могут быть следующие:

- Негативные процентные ставки

Плавный и, главное, легитимный отъем накоплений. Когда по счетам в банке платят ноль, а за обслуживание этих самых счетов берут 3–4 %, накопителям наносится реальный удар. Главное, чтобы они не смогли «убежать» в другую валюту. Война поэтому должна вестись по всем фронтам, ставки должны быть отрицательными во всех странах мира.

Сегодня накопитель повелевает производителями товаров. Ведь если он не тратит деньги, то товары не находят своего покупателя. Те, кто их произвел, банкротятся. В итоге накопитель соглашается потратить свои деньги только в обмен на очень выгодные условия. Если же он будет знать, что за паузу между получением денег и их тратой он не будет получать хороший процент, а, наоборот, будет платить, то паритет между покупателями и продавцами восстановится. Негативные процентные ставки как раз и являются необходимой платой за ожидание.

- Приватизация

Всегда приветствуется. Пусть накопители потратят свои деньги.

- Отъем накоплений

Радикальная мера.

Во Франции в Средние века долги не просто замораживали, а для ясности казнили всех кредиторов, чтобы другим неповадно было. Пускали кровь. Вот это было грамотно.

Можно выбрать наглость типа реформы 1961 года в СССР[59] и выдать всем купюры по 10 долларов в обмен на купюры по 100. Правда, последствия такого шага не совсем ясны. Тем более что информация быстро просачивается – даже павловская реформа по обмену 50– и 100-рублевки фактически полностью провалилась. Все узнали о коварных планах правительства и заранее успели разменять крупные купюры на мелкие.

- Обеспечение бесплатных похорон и бесплатного обучения

Мысль хорошая. Но пахнет социализмом, который, к сожалению, тоже разорился.

Каждый, кто копит деньги, должен осознавать, что он враг развитого капитализма. Нельзя наживаться за счет остальных. Недаром Гоголь не любил Коробочку. Все должны тратить полученные деньги. Купить себе яхту, самолет, завести гарем или израсходовать деньги на

учебу и отдых. К тем, кто этого не желает делать, надо применять специальные меры. Для начала, по крайней мере, сделать так, чтобы ставки по вкладам были отрицательными. Тогда накопители будут терять, а не зарабатывать деньги.

### Приложение 3

#### Женщины и IPO

Самое смешное, что я видел на тему акций, привожу полностью ниже как одну большую цитату.

«Женщина – она сродни акционерному обществу. До своего рождения она является 100 %-ным дочерним предприятием своей матери, ее неотъемлемой частью. После рождения ее акции распределяются внутри холдинга, который мы называем семьей. Какой-то процент попадает во владение отцу, значительный пакет (часто контрольный) остается у матери, бабушкам и дедушкам также достается доля, но зачастую они явные миноритарии.

Постепенно девушка вырастает, становится взрослой и вместе с этим – путем дополнительных эмиссий или просто отсуживанием во время домашних разговоров – переводит акции семейного холдинга на свой баланс. И вот к концу школы наступает золотая пора IPO.

Как правило, в такое время девушки не разбазаривают свой контрольный пакет, а продают лишь небольшие его части с целью «прощупать интерес» рынка. Родители могут выступать консультантами по IPO, но часто ими оказываются более зрелые девушки, уже имеющие опыт первичных размещений. Они могут подсказать нужную торговую площадку, сделать независимую оценку активов и порекомендовать цену. Перед IPO проводятся многочисленные road-show в ночных клубах, барах, скверах и прочих местах скопления юношей-инвесторов.

Они, впрочем, тоже не заинтересованы в получении сразу всего контрольного пакета. Им больше всего на таких IPO интересна позиция некоторых крупных стратегических инвесторов. И поэтому они приобретают опцион на покупку контрольного пакета, получают дивиденды в течение некоторого срока, но в итоге опцион так и остается неисполненным.

По идее, такие случаи должны быть наказуемы, но не все эмитенты готовы раскрыть такую информацию, ибо она может повредить дальнейшему листингу и ликвидности.

После школы и примерно до 40 лет девушки-эмитенты приступают к первичному размещению контрольного пакета своих акций. Однако так просто его получить инвесторы не смогут. Сначала нужно собрать хотя бы 1 % от уставного капитала, чтобы посмотреть реестр акционеров. Это дает возможность понять перспективность и примерные сроки приобретения контрольного пакета. Далее скупается блокирующий пакет акций, инвестор попадает в совет директоров и оказывает влияние на финансовые и производственные потоки эмитента.

Если эмитент хорош, активно развивается, имеет высокую рентабельность и большие перспективы, то инвестор добирает акции до контрольного пакета – и все счастливы. Это удачное развитие событий.

На вопрос, сколько дивидендов должна выплачивать женщина, есть много теорий.

Если инвестора интересует текущий доход, то он выбирает эмитента с большими дивидендными выплатами. Однако это приводит к сокращению капитальных вложений в

обновление основных фондов, что в будущем приводит к износу активов и, как следствие, к быстрому сокращению прибыли и дивидендов. На наш взгляд, дивидендная политика должна отвечать устойчивому развитию компании.

На рынке широко распространена практика перекрестного владения. Это ситуация, когда женщина-эмитент имеет привилегированные акции, находящиеся на руках у сторонних акционеров. Они не имеют права голоса, но получают стабильные небольшие дивиденды. Поэтому инвесторы любят, когда у эмитента нет привилегированных акций. Кстати, многие мужчины любят иметь акции сразу нескольких эмитентов в своем портфеле: контрольный пакет одного эмитента и небольшой процент привилегированных акций других эмитентов. Это один из парадоксов рынка.

Если процедура IPO проходит неудачно и не получается сразу разместить весь контрольный пакет, акции женщины-эмитента попадают на биржу. Здесь и начинается самое интересное. Наиболее ликвидные женщины-эмитенты торгуются на “биржах”, они прошли листинг, информация о них хорошо известна инвесторам. Данные по этим компаниям можно найти даже в интернете, у них есть свои сайты. Однако это не означает, что их акции могут показать сильный рост, так как многие из них переоценены рынком. Поэтому инвесторы предпочитают спекулировать ими, избегая долгосрочных инвестиций.

Наиболее ценными представляются бумаги “второго эшелона”. Это как раз и есть акции роста. О них знает лишь небольшой круг игроков, и они покупаются только стратегическими инвесторами, которым не обойтись без аналитической поддержки, так как нужно рассчитать справедливую стоимость акций, узнать основных акционеров и так далее. Серьезным вопросом владельца эмитента является создание дочерних предприятий. На начальном этапе работы “дочек” это прямые затраты для головного предприятия, причем без гарантированного экономического эффекта в будущем. Однако подобные усилия могут улучшить инвестиционный климат и отношения “эмитент – инвестор”. Наличие дочерних предприятий также понижает ликвидность эмитента, что хорошо, когда инвестор хочет добрать с рынка пакеты миноритариев. Инвесторы любят составлять индексы на основании котировок женщин-эмитентов, чтобы лучше представлять общую ситуацию на рынке.

Именно отсюда и пошли фразы вроде “в таком-то месте (городе, стране) эмитенты самые красивые”. Российский рынок считается одним из наиболее привлекательных и недооцененных в мире. Капитализация эмитентов здесь не очень велика, зато по фундаментальным показателям (прибыль на акцию, дивидендная доходность и так далее) они сильнее зарубежных аналогов. Этим объясняется значительный интерес иностранных инвесторов к российским активам. Инвесторы любят обсуждать эмитентов, делиться своими соображениями о рынке, обмениваться опытом. Поскольку это обычно происходит “на рынке”, то одновременно с обсуждением идет изучение потенциальных объектов инвестирования. Это важно для инвесторов-новичков, так как они склонны покупать распиаренный неликвид.

Значительная часть инвесторов расстаётся с контрольным пакетом эмитента через несколько лет и вкладывается в быстрорастущие акции молодых компаний. Это связано с большими транзакционными издержками, но инвесторы идут на них в надежде на хорошую отдачу от новых инвестиций. В любом случае это рискованный шаг, так как инвестор отказывается от стабильного дохода и прозрачного бизнеса в пользу нового малоизвестного ему эмитента. На наш взгляд, нужно быть абсолютно уверенным в необходимости “перетряски инвестиционного портфеля”, прежде чем ее затевать».

Основные советы инвесторам

- Не увлекайтесь спекуляциями на рынке, это может быть разорительно.
- Не вкладывайте сразу все средства в акции одного эмитента. Это рискованно.
- Не доверяйте на 100 % рекомендациям аналитиков. Обязательно проводите свою, хотя бы минимальную оценку.
- Купив контрольный пакет акций эмитента, не расслабляйтесь. Всегда есть вероятность проведения дополнительной эмиссии, что может повлечь за собой «разводнение» вашей доли.
- Женщины любят давать свои акции в номинальное держание. Убедитесь, что акции действительно оказались на вашем счете.
- Купив контрольный пакет, не скупитесь на капитальные вложения и значительные амортизационные отчисления. Чем они больше, тем на более существенные дивиденды вы можете рассчитывать в будущем. Скупку контрольного пакета лучше проводить так, чтобы рынок этого «не видел», иначе есть риск сильно взвинтить котировки и переплатить.

Вся жизнь игра, а люди в ней герои...

Прежде всего, спасибо моему брату Сергею Хотимскому. Он придумал концепцию «серьезного учебника по макроэкономике и инвестициям для пятнадцатилетних девушек», а также принимал постоянное участие в подборе, оценке и усовершенствовании материала.

Наталья Вишнякова последние десять лет работала со мной в Institute of Global Investments, подготовила за это время множество материалов для книги, а также прочитала и проаудировала огромное количество моих верных и ложных экономических теорий.

Дмитрий Самойлов – главный экономист «Совкомбанка». Подготовил большинство данных для книги.

Михаил Иванов – совладелец издательства «Манн, Иванов и Фербер». Спасибо, что согласился работать с неизвестным писателем!

Антон Ходаковский – придумал гениальную обложку для книги. Да и верстка, по-моему, отличная.

## Партнеры

Иван Дарманян – мой друг и партнер по Institute of Global Investments. Мы вместе учились в школе и институте. Потом вместе управляли различными фондами. Покупали акции, недвижимость, серебро, колхозные земли.

Сергей Ляхов – мой институтский товарищ. Мы делали визы, управляли молочными и мясными заводами. А также поучаствовали в бесконечном числе мелких бизнесов, которые были модны в середине 1990-х.

Фаина Балк – моя тетья. «Дима, вспомни, когда напишешь книгу, кто научил тебя опционам». Помимо обучения опционам, Фаина руководила «Neways Москва», в котором я, по счастью,

оказался партнером.

Сергей Черкашин – мой партнер по управлению заводами. В настоящее время финансовый директор компании «Полиметалл».

Михаил Кучмент – сидели за одной партой в школе. Сейчас владеет торговой сетью Hoff. Участвовал, и участвует, во многих совместных начинаниях – банк, фонды, недвижимость.

Артем Аветисян – создал Клуб лидеров. Талантливый бизнесмен и наставник молодежи.

Лена Агошкова – мой главный источник дохода в свое время. Вела дистрибьюторскую работу в Neways, а я получал за это часть бонуса.

Артур Вануни – мы вместе собираемся открыть клуб настольного тенниса.

Валерия Дворцевая – руководитель кадрового агентства «Визави». До сих пор считает меня совладельцем.

Дмитрий Гусев – председатель совета директоров и совладелец «Совкомбанка».

Николай Журавлев – сенатор. Следующую книжку будем писать вместе.

Петр Засельский – партнер по «Совкомбанку».

Алексей Кравцов – партнер по банковскому бизнесу в США и России. Президент Союза конькобежцев России.

Вячеслав Кузьмичев – работаем вместе 20 лет. Партнер по большому числу бизнесов.

Михаил Клюкин – партнер по «Совкомбанку». Известный девелопер.

Василий Клюкин – совладелец «Совкомбанка». Управляет фондами недвижимости.

Сергей Лялин – основатель компании Sbonds; дает мне возможность публиковать статьи об облигациях в его журнале.

Максим Нальский – в свое время я изучил бухгалтерию и сделал учетную программу в Excel. Максим превратил этот этюд в серьезную софтверную компанию «Финград».

Валерий Перелетов – мы партнеры в разных проектах и еще катаемся на лыжах. В свое время пытался мне доказать, что в своих экономических теориях я не учитываю роль политиков. И оказался абсолютно прав! Вся мировая прибыль в их руках!

Алексей Репик – олигарх. Пospорил со мной и дошел из Москвы до Ярославля. Главный специалист в области Luxury Consumption!

Александр Смирнов – в 1995 году спас под дулами бандитских автоматов мои 100 тысяч долларов. Тогда это были очень большие деньги.

Василий Тополовский – с ним мы делали ремонты усилиями югославских рабочих. Наши бухгалтерские разбирательства закончились в милиции. Я был неправ.

Рустам Топчиев – главный специалист по покупке магазинов в Москве. Мы активно сотрудничаем.

Вадим Федосеев – на заре предпринимательства руководил нашим совместным проектом – переселением людей из Москвы в Подмосковье.



Павел Фукс – крупнейший московский девелопер. Партнер по «Совкомбанку».

## Сайт

Григорий Ховсепян – автор сайта – важного дополнения к этой книге.

## Родственники

Аня – моя любимая жена. Не отвлекала меня от научной работы. Хотя я и не отвлекался, но появились Диана, Алиса и Майкл – стимул для дальнейшей работы. Диана, кстати, активно редактировала книгу.

Юля Бордовских – известная телеведущая. Объяснила мне, что такое обратная пирамида в журналистике.

Елена Баскина – помогала мне с художественным оформлением книги.

Мама, Евгения Станиславская, и папа, Владимир Хотимский † – сделали из нас с братом людей.

Саша Дардыкин – по ночам играли в «Монополию». Теперь фишки из нее на обложке книги.

Владислав Михеев – специалист по раскручиванию молодых художников, помогал мне с текстами про картины.

Людмила Станиславская – торговали биноклями в Польше, когда я был еще школьником.

Дедушка, Фойгельман Генрих † – продавали пирожки на Арбате на заре капитализма в России.

Ян Давидович – торговали инструментами в начале 1990-х.

Братья и сестры – Марианна, Илья и Маша Станиславские, Рома Смирницкий, Дэнник Роуландс.

Светлана Митрус – переводила тексты для книги.

Игорь Станиславский – известный коллекционер монет.

Бабушка Оля – спрятала мой паспорт, и я не уехал в Канаду. А то сейчас бы я был не экономистом, а программистом.

Бабушка Неля † – подарила мне олимпийский рубль – и я стал коллекционировать монетки.

Ирина Смирницкая † – была крупным арт-дилером. Просвещала меня в области искусства.

## Банкиры

Наталья Пекшина – рассказала мне про облигации АИЖК в нужный момент.

Саймон Вайн – написал много интересных книг по инвестициям. Помогает мне издать книгу в США.

Алексей Бабаев – помог с кредитом в трудные времена.

Женя Йоффе – помогал «Вимм-Билль-Данну» поглотить наш молочный завод. «Жизнь прекрасна и удивительна!» – говорил он всегда, когда не мог объяснить, почему мы должны так дешево продать.

Антон Кравченко – помогал с материалами о структурных депозитах.

Артем Горбенко – всегда помогает выгодно купить облигации.

Кевин Холл – работал в Refco. Все наши фонды работали через них. Помогает во всех начинаниях в США.

Олег Тиньков – гений предпринимательства. Миллиардер. Мы катаемся на велосипеде и зарабатываем на облигациях его банка.

## Друзья

Дмитрий Воеводин – вместе ходили в детский сад и школу. Научил меня играть в шахматы, когда мне было четыре года. Собирали деньги на «позвонить», потом на них покупали мороженое.

Юрий Тюхтин – объяснил мне, как устроен мир искусства. Владелец галереи «Совком».

Вячеслав Увачев – спасал нас от юридических конфликтов с московской недвижимостью.

Сергей Трудовой – владелец компании «Стильные кухни». «Димыч, где обещанная Нобелевская премия? Пиши книгу – не расслабляйся!».

Илья Одесский, Андрей Хайкин, Саша Индиченко – мы вместе играли в шахматы.

Ричард и Барбара Стерлинг – мои американские друзья.

Анна Кибрик – спасла меня от операции.

Антонина Тер-Аванесова – редактирует мои статьи в журнале Cbonds.

## Сотрудники Institute of Global Investments

Огромное спасибо всем сотрудникам IGI и, в частности, Марине Макаровой, Юре Серпенинову, Павлу Затульвитеру, Елене Самсоновой, Татьяне Дмитриенко, Валентину Савельеву, Андрею Шевякову, Наталье Лебедевой, Елене Иртеговой, Юлии Вишневской, Марианне Леоновой, Владимиру Бородавко, Михаилу Гватуа, Жоре Байбулатову, Дмитрию Гуревичу, Коле Клюкину. А также Наталье Либман, которая помогала мне писать тексты про эксклюзив.

## Учителя

Сергей Малахов – по своей инициативе преподавал в школе экономику на английском языке. Именно от него я впервые узнал, что есть demand и есть supply.

Светлана Свиридова – мой классный руководитель... и учитель литературы. Уж не знаю, что получилось.

Владимир Сапожников – вызвал мою маму в школу. Я там устроил тотализатор. «Вы знаете, ваш сын станет главарем рэкета», – сказал он ей.

Андрей Педоренко – на втором курсе МГУ: «Хотимский... вы же были отличником... ну вспомните, как называется эта система координат. Такая еще звезда есть!»

Владимир Игнатъев – научил меня алгоритмам в МГУ.

Абрам Хасин – шахматный наставник.

Лена Шапиро – печатала карточки для тотализатора в школе.

## Редакторы

Поскольку книгу я писал десять лет, то в разные моменты времени ее редактировали разные люди. Спасибо Юле Шеповаловой, Даше Денисовой, Насте Кренёвой и моей маме.

Много полезных комментариев и рекомендаций я получил от Алексея Фомичева, Славы Морковина, Влада Козадаева, Полины Грачевой, Ольги Сибиной, Максима Слесарчука, Егора Смирнова, Екатерины Крутиковой, Натальи и Михаила Гильман.

Эх, спасибо заводскому другу —

Хоть научил, как ходят, как сдают...

Выяснилось позже: я с испугу

Разыграл классический дебют!

## Словарь терминов

Акция – доля в компании. Позволяет получать часть прибыли компании в форме дивидендов.

Активы – все, что имеет ценность. Это может быть земля, недвижимость, картины, акции, облигации, банковские депозиты и т. д.

Банковский депозит – денежный вклад в банке, по которому платятся проценты.

ВВП – валовой внутренний продукт, отражает рыночную стоимость всех товаров и услуг, произведенных за год во всех отраслях экономики на территории государства.

ВТО (WTO – World Trade Organization) – организация, созданная для развития мировой торговли. Основная идея – члены ВТО ни при каких обстоятельствах не имеют права поднимать таможенные тарифы. Наоборот, необходимо их периодически снижать. Для этого страны проводят постоянные многосторонние переговоры.

Гиперинфляция – быстрый рост цен на товары и услуги. К примеру, в России в 1992 году цены выросли в 26 раз. Во время знаменитой гиперинфляции 1923 года в Германии цены увеличивались в 10 раз ежемесячно.

Денежная масса – общее количество денег в стране. Если правительство печатает деньги, то денежная масса увеличивается. Соответственно, покупательная способность населения растет. А это рано или поздно приводит к росту цен.

Действительная цена товара – цена товара, выраженная в количестве труда. Раньше действительная цена измерялась количеством рабов. Теперь – часами работы людей «стандартных» профессий – строителей, учителей и т. п.

Дефолт (от англ. default – отказ от выполнения обязательств) – неспособность к выполнению обязательств по выплатам процентов, основного долга или выпуску облигационных займов.

Диверсификация – одновременная покупка различных активов. Цель – избежать полной потери состояния в случае неприятных событий с одним из них. Идея – «не складывать яйца в одну корзину».

Дивиденд – часть прибыли компании, выплачиваемая ее акционерам. Оставшаяся часть прибыли идет на развитие компании.

Золотой стандарт – система, при которой деньги могут быть обменены на оговоренное при их выпуске количество золота. Таким образом, деньги в расчетах заменяют золото. При такой системе гражданам не грозит обесценение накоплений из-за роста денежной массы. Инвестировать в такой ситуации несложно. Обычный банковский вклад обеспечивает сохранность покупательной способности денег.

Инсайдерская торговля – покупка акции, совершенная благодаря непубличной информации. Директора компаний знают гораздо больше, чем сообщается в официальных пресс-релизах. Подобная «секретная» информация может быть с выгодой использована для покупки или продажи акций. Например, директор знает, что его компанию собирается поглотить конкурент. Предлагаемая им цена вдвое выше текущей рыночной цены акции. Тогда директор сам покупает акции и ждет официального сообщения о сделке. После того как новость становится общедоступной, акции с выгодой продаются. В большинстве стран подобные покупки преследуются по закону, поскольку нельзя скупать у несведущих людей акции по низким ценам, используя закрытую информацию.

Инфляция – повышение общего уровня цен на товары и услуги. Обычно происходит вследствие роста денежной массы. Другая возможная причина – рост цен на нефть, например из-за начала военных действий. Также инфляция может быть вызвана ростом цен на продовольствие, например в силу глобальной засухи.

Капиталоемкость производства – показывает, какое количество основных средств (недвижимость, станки, другое оборудование) надо купить, чтобы иметь возможность выпускать продукцию на определенную сумму (допустим, один рубль).

Кривая доходности – график, показывающий соотношение между доходностью облигаций и сроками до их погашения. Если график очень крутой – долгосрочные бумаги приносят гораздо больший доход, чем краткосрочные.

Кризис – резкое падение цен на все активы. Обычно сопровождается массовой безработицей.

Лeverидж – «рычаг», отношение заемных средств к собственным. При большом рычаге потенциальная прибыль многократно растет. В то же время растет риск разорения при неудачной конъюнктуре. Хедж-фонды, которые никак регуляторно не ограничены в выборе инвестиций, зачастую используют большой рычаг. Если все хорошо – менеджеры получают фантастическую комиссию. Если все плохо – клиенты разоряются, а менеджеры открывают новый фонд. Лeverидж также возникает в том случае, когда человек берет кредит под залог собственного актива. Подобрать оптимальный лeverидж – сложная, но важная задача.

Ликвидность – способность активов быть проданными в максимально короткие сроки по цене, близкой к рыночной. Чем быстрее можно получить за актив его полную стоимость, тем более ликвидным он считается. Акции и облигации – это всегда высоколиквидные активы. Недвижимость, особенно земля, имеет плохую ликвидность. Иногда требуется набраться терпения на несколько месяцев, прежде чем найдется покупатель. При этом разница между ценой, запрашиваемой продавцом и предлагаемой покупателем, может быть значительной.

Монополия – отсутствие конкуренции. Возможность продавать товар по любым ценам.

Накопительство – увеличение запасов денег физическими лицами и компаниями. Своеобразная форма грабительства. Ведь если один человек копит деньги, то второй их лишается.

Номинал облигации – сумма, которую заемщик должен выплатить владельцу облигации в день ее погашения.

Номинальные цены – цены, выраженные в текущих денежных единицах. К примеру, в долларах или рублях. Очень полезно сравнивать рост номинальных цен с ростом зарплат. Если номинальная цена товара растет быстрее зарплат, то этот товар «реально» дорожает. Если же, наоборот, рост цены отстает от увеличения зарплат, то он «реально» дешевеет.

Облигация – ценная бумага, по которой заемщик выплачивает проценты кредитору. В конце срока действия облигация погашается. При этом выплачивается вся сумма долга – номинал облигации. В отличие от банковского депозита облигацию можно в любой момент продать – это зачастую очень важно.

Обратный выкуп акций – операция, при которой компания выкупает собственные акции у акционеров. Таким образом, компания возвращает деньги акционерам, не платя налогов на дивиденды.

Опцион – право купить или продать актив в будущем. Покупается и продается на рынке. Стоит гораздо дешевле, чем сам актив. Дает возможность заработать на росте или падении актива, потратив изначально небольшую сумму.

Сальдо торгового баланса – разница между экспортом и импортом. Если страна имеет положительное сальдо торгового баланса, то обычно ее валюта со временем укрепляется. Если сальдо отрицательное – то ее валюта, как правило, ослабевает.

Спред – разница в цене двух товаров. Например, нефти и бензина. Если разница становится неоправданно высокой или низкой, трейдеры покупают относительно дешевый товар и продают относительно дорогой. В этом случае они «торгуют спредами». Если их

предположения оправдываются и спред достигает справедливого в их понимании значения, они зарабатывают деньги.

Стагфляция (от «стагнация» + «инфляция») – ситуация, при которой депрессивное состояние экономики (стагнация) сочетается с ростом цен – инфляцией.

Фьючерс – обязательство купить товар в будущем по фиксированной на момент сделки цене. Для заключения фьючерсного контракта надо оплатить бирже маржу – небольшой процент от стоимости товара. Таким образом, фьючерс дает возможность заработать на росте или падении актива, и для этого достаточно потратить изначально небольшую сумму.

Эксклюзивный товар – товар, который, с одной стороны, пользуется устойчивым спросом, а с другой – не может быть воспроизведен для удовлетворения потребностей всех потенциальных покупателей. Цены на такие товары не зависят от технологического прогресса. Как правило, эксклюзивный товар является хорошим размещением средств.

Элитный товар – пользуется спросом у обеспеченной части населения. В отличие от эксклюзивных, элитные товары могут производиться в любых количествах в соответствии с ростом спроса на них. Элитные товары растут в цене быстрее товаров широкого потребления.

Bid-Ask Spread – разница между ценой, по которой товар можно моментально продать (Bid), и ценой, по которой его можно моментально купить (Ask). Широкий спред (большая разница) свидетельствует о том, что товар неликвидный.

Dow Jones 30 – индекс цен 30 крупнейших компаний США. Отражает рост или падение их стоимости.

Fiat System – современная денежная система, при которой деньги ничем не обеспечены и являются просто бухгалтерским инструментом для расчета между субъектами экономики. При такой системе правительства постоянно наращивают денежную массу, вследствие чего возникает инфляция и деньги теряют покупательную способность. Инвестировать деньги при Fiat System без потери их покупательной способности – непростая задача.

Interest Risk – профессиональный термин. Обозначает потерю денег из-за роста процентных ставок, по которым Центральный банк одалживает деньги коммерческим банкам. При этом облигации падают в цене. Например, покупая американские десятилетние облигации сегодня (в 2012 году), когда ставки чрезвычайно низкие, покупатель рискует потерять средства в том случае, если ставки пойдут вверх.

IPO – изначальное предложение акций частным инвесторам.

Margin Call – требование срочно перевести деньги. В основном возникает при торговле фьючерсами. Инвестор должен покрыть убытки от негативного для него изменения цен.

P/E ratio – отношение цены компании (Price) к доходам (Earnings). Является индикатором относительной стоимости рынка акций. Если P/E ниже исторического среднего уровня, то акции стоят дешево. Если выше – рынок переоценен. Также используется для сравнения компаний на предмет определения их справедливой стоимости. Компании с низким P/E являются относительно дешевыми.

S&P 500 – индекс цен 500 крупнейших компаний США. Отражает рост или падение их капитализации.

Примечания

1

Имеется в виду компания Apple.

(Здесь и далее – прим. авт.)

2

В. В. Маяковский. «Что такое хорошо и что такое плохо?»

3

Слова из песни резидента программы Comedy Club Семена Слепакова.

4

Колумб считал всех коренных жителей Америки индусами, не подозревая, что открыл новый континент.

5

В английской системе мер 1 унция = 28,35 грамма. Тройская унция = 31,10 грамма.

6

Ежегодный отчет Бюро трудовой статистики США, [bls.gov/web/eci/economyaics.pdf](https://www.bls.gov/web/eci/economyaics.pdf).

7

Это, кстати, было суперинвестицией.

8

Смит А. «Исследование о природе и причинах богатства народов», 1776 г.

9

1 бушель = 27 кг.

10

1 фунт = 240 пенсов (1650 г.).

11

Количество денег в экономике можно считать по-разному.

Рассмотрим на примере США:

M1 – наличные деньги и депозиты до востребования;

M2 = M1 + накопительные счета на небольшие суммы;

M3 = M2 + накопительные счета на большие суммы.

Все страны имеют свои определения M1, M2, M3. Но коэффициент M2 всегда больше, чем M1, а M3 всегда больше, чем M2.

12

Расходы на заработную плату составляют большую часть себестоимости многих товаров.

13

Инфляция = Рост зарплат – Рост производительности труда ? Рост зарплат – 2 %.



14

Антанта – союз государств (Россия, Англия, Франция), победивших Германию в Первой мировой войне 1914–1918 гг.

15

То есть денежная база как объем наличных средств, находящихся в обращении, плюс безналичные деньги.

16

Цифра 10 обозначает  $2,7210 = 22026$ .

17

Для знакомства с этой темой рекомендую книги Элияху Голдратта, создателя теории ограничений для всех типов предприятий и бизнес-проектов (например: Цель-2. Дело не в везении. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2011).

18

Из обращения главы Saudi Aramco г-на Абдаллы аль-Джумы к членам ОПЕК, 13.08.2006.

19

Еще 2,5 трлн баррелей запасов.

20

Ергин Д. Добыча. Всемирная история борьбы за нефть, деньги и власть. М.: Альпина Пабlishер, 2011.

21

Государственное учреждение по формированию Государственного фонда драгоценных металлов и драгоценных камней Российской Федерации, хранению, отпуску и использованию драгоценных металлов и драгоценных камней.

22

А. Дюма. «Три мушкетера».

23

Изначально цена одного литра составляла 6 рублей при курсе 6 рублей за 1 доллар. Затем рубль упал до 25 рублей за 1 доллар, а стоимость литра молока оказалась на уровне 9 рублей.

24

ВВП мира в 2010 году составил 63 трлн долларов. Общие долги – 116 трлн долларов.

25

Торговый индекс, ежедневно рассчитываемый Балтийской биржей (Baltic Exchange).

26

Требование о внесении дополнительных фондов, вызванное неблагоприятным изменением цен.

27

То есть ва-банк.

28

Ф. М. Достоевский. «Игрок».

29

А. Н. Толстой. «Золотой ключик, или Приключения Буратино». Рис. А. Каневского.

30

Спред – это разница в цене двух товаров. «Торговать спредами» – значит делать ставки на изменение этой разницы.

31

Фьючерс – контракт на покупку товара в будущем. Для его заключения в качестве залога обычно требуется всего 3–5 % от общей суммы контракта. Поэтому при оформлении фьючерса вы изначально получаете большой левверидж.

32

The point is, ladies and gentleman, that greed, for lack of a better word, is good.

33

Согласно Федеральному закону «О страховании вкладов...» от 17 сентября 2004 года, Агентство по страхованию вкладов осуществляет полное и гарантированное возмещение вкладов, не превышающих 700 тысяч рублей.

34

Одна из самых знаменитых ценных бумаг в финансовой истории России, выпущенная Временным правительством в марте 1917 года.

35

Дж. Фаулз. «Коллекционер».

36

Фраза Глеба Жеглова из романа братьев Вайнеров «Эра милосердия».

37

Каждая облигация имеет номинальную стоимость (номинал), определенную условиями ее выпуска. Номинал – это сумма основного долга по облигации, выплату которого называют погашением облигации.

38

Это намного меньше, чем у Остапа Бендера.

«– Заметьте себе, Остап Бендер никогда никого не убивал. Его убивали, это было. Но сам он чист перед законом. Я, конечно, не херувим, у меня нет крыльев. Но я чту Уголовный кодекс. Это моя слабость.

– Как же думаете отнять деньги?

– Как я думаю отнять? Отъем или увод денег варьируется в зависимости от обстоятельств. У меня лично есть четыреста сравнительно честных способов отъема. Но не в способах дело. Дело в том, что сейчас нет богатых людей. И в этом ужас моего положения. Иной набросился бы, конечно, на какое-нибудь беззащитное госучреждение, но это не в моих правилах. Вам известно мое уважение к Уголовному кодексу. Нет расчета грабить коллектив. Дайте мне индивида побогаче». И. Ильф, Е. Петров. «Золотой теленок».

39

Наличные деньги мы считаем долгом государства. На самом деле это долг Центрального

банка, который, в свою очередь, владеет либо государственными облигациями, либо иностранной валютой.

40

IPO (Initial Public Offering) – первичное размещение акций компании. Подробнее эта тема будет рассмотрена в приложении «Женщины и IPO».

41

А. С. Пушкин. «Маленькие трагедии. Пир во время чумы».

42

И. Ильф, Е. Петров. «Двенадцать стульев».

43

Разница между самыми выгодными ценами покупки и продажи в данный момент времени на конкретный финансовый актив.

44

Показана доходность фондов, инвестирующих в японскую недвижимость (данные агентства Colliers).

45

А. П. Чехов. «Вишневый сад».

46

Мы оперируем понятием «средние цены продаж». В реальной жизни размер домов растет, качество жизни в них улучшается. То есть часть роста цены объясняется качественными характеристиками. Тем не менее рост цен в большей степени связан с ростом спроса и увеличением покупательной способности населения.

47

Для справки: акции с учетом выплат дивидендов росли в это время тоже на 9 % в год.

48

Граф Уильям Питт Амхерст, британский аристократ, в 1823–1828 гг. исполнявший обязанности генерал-губернатора Бенгалии.

49

Рост стоимости золотых месторождений при улучшении методов добычи золота похож на эффект увеличения стоимости земли при появлении новых технологий в сельском хозяйстве, который был описан Адамом Смитом.

50

Справедливости ради надо отметить, что рыночная цена этого произведения уже тогда была порядка 50 тысяч долларов.

51

Красное бургундское вино Grand Cru; классификация AOC с 1936 года.

52

Опцион действовал в течение 12 месяцев при цене серебра на тот момент в 4,5 доллара.

53

Прибыль, которую зарабатывают все компании вместе.

54

Фьючерсы позволяют не оплачивать товар сразу. Задаток обычно составляет всего 5 % от стоимости покупки.

55

Центральный банк США.

56

Москва, издательство «Захаров», 2012 г.

57

Принцип золотого стандарта заключается в том, что все деньги обеспечены золотом.

58

Сразу отмечу, что теория бредовая.

59

Этому историческому эпизоду посвящен фильм «Менялы» (1992 год).