

## ГЛАВА 1

---

# Введение в инвестирование

### ОСНОВНЫЕ ТЕМЫ

- Сбережение, инвестирование или спекулирование?
- Мотивы инвестирования
- Процесс инвестирования
- Виды инвестиций

### СБЕРЕЖЕНИЕ, ИНВЕСТИРОВАНИЕ ИЛИ СПЕКУЛИРОВАНИЕ?

Есть ли что-то общее между инвестированием и азартными играми? Ваш ответ может быть положительным, например, если вы на протяжении пяти лет ежемесячно вкладывали деньги в покупку акций Enron Corporation до того момента, когда в ноябре 2001 г. эта компания не заявила о своем банкротстве. Если бы вместо покупки этих акций вы откладывали деньги на сберегательный счет, то могли бы зарабатывать в среднем 1—2% в год в течение того же срока. Однако следует отметить, что за то же самое время промышленный индекс Доу Джонса (индекс Доу Джонса, Dow Jones Industrial Average, DJIA), характеризующий состояние фондового рынка, удвоился. Средняя стоимость жилой недвижимости в некоторых крупных городах Соединенных Штатов возросла за тот же период на 7—9%. На облигациях можно было зарабатывать около 5% годовых. Имели бы вы большие шансы на успех, играя в рулетку в Атлантик-Сити или Лас-Вегасе? Все, что нужно для того, чтобы удвоить капитал всего за несколько минут, — немного удачи за игровым столом. Правда, при этом есть вероятность потерять все свои деньги.

Инвестирование в акции, облигации и недвижимость — это вовсе не то же самое, что азартные игры, несмотря на существующую волатильность цен акций, облигаций и недвижимости. Инвестирование непохоже

и на хранение денег под матрасом. Основные различия заключаются в следующем: *сохранение* направлено на то, чтобы оставить деньги непотраченными, тогда как *инвестирование* подразумевает принятие рисков вложения денег в различные виды инвестиционных инструментов в целях получения дохода. Инвестирование представляет собой вложение денег в финансовые активы или недвижимость в надежде на увеличение их стоимости. К инвестиционным активам относятся, например, акции, облигации, недвижимость, опционные и фьючерсные контракты; сберегательным активом считается банковский вклад. Под *спекулированием* понимается инвестирование в активы, получение доходов по которым в определенный период времени имеет низкую вероятность. Не следует путать инвестирование и спекулирование. При инвестировании на достаточно длительный период вероятность получения дохода высока, в то время как спекулирование похоже на участие в азартных играх, где шансы потерять выше, чем шансы на победу.

Спекулятивные инвестиции связаны с высоким риском возникновения ситуации, когда шансы на успех играют против инвестора. Риск убытков от вложений во фьючерсные контракты высок. На этом рынке на каждый заработанный доллар приходится доллар, потерянный кем-то другим. Так почему же инвесторы вкладывают деньги в спекулятивные ценные бумаги? Ответ прост. Если спекулятивная инвестиция оказывается удачной, инвестор получает высокий доход.

Для успешных инвестиций необходимо знание и инвестиционных активов, и связанных с ними рисков. Вариантов инвестиций много, и в интернете имеется огромный объем полезной информации на эту тему. Недостатком же интернет-технологий является то, что простота и быстрота инвестиций сопряжена с легкостью совершения ошибок. Отказавшись от помощи профессиональных консультантов, вы можете вложить деньги в неликвидные акции или облигации с такими уровнями рисков, которые превышают допустимый для вас предел. В интернете легко найти множество советов по инвестированию, однако следует помнить поговорку «На Уолл-стрит бесплатных обедов не бывает». Так, если бы в период 2000—2002 гг. вы следовали советам некоторых аналитиков о том, какие акции следует покупать, а какие — продавать, то могли бы потерять большую часть своего инвестиционного капитала. Многие аналитики рекомендовали покупать акции со слабыми фундаментальными показателями, которые затем упали в цене. Например, рекомендации покупать акции таких компаний, как Enron, WorldCom и Global Crossing, сменились советами продавать эти бумаги, но это произошло, только когда компании оказались на грани банкротства.

Усвоив правила формирования инвестиционного портфеля, можно обезопасить себя от возможных потерь, связанных с вложениями в акции подобных компаний.

## МОТИВЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Из многих веских причин, заставляющих людей инвестировать, пожалуй, самой важной является необходимость большего количества денег для обеспечения старости, потому что мы стали жить дольше. Наши сегодняшние инвестиции составляют основу нашей будущей покупательной способности. Неудачные инвестиции могут привести к отрицательной доходности и снижению будущей покупательной способности.

Существует два способа распоряжения своими деньгами: их можно потратить либо сохранить и инвестировать. Согласно результатам исследования, проведенного Бюро экономического анализа, американцы по сравнению с жителями других развитых странах имеют наиболее низкий уровень личных сбережений. Это означает, что американцы наименее склонны откладывать деньги на «черный день» и поддерживать нормальный уровень жизни после выхода на пенсию. В табл. 1-1 перечислены некоторые причины, объясняющие, почему сберегать и инвестировать важнее, чем тратить.

В отличие от выигрыша в лотерею, имеется *реальная возможность* накопить достаточную сумму на будущую старость, не имея в настоящее время большого количества денег. Это проще, чем вы думаете. Все, что нужно, — это время, деньги, позволяющие совершать регулярные инвестиции, и прибыль от инвестиций. В табл. 1-2 показано, как при взаимодействии этих трех элементов можно накопить 1 млн долл. Из этой таблицы можно сделать следующие основные выводы:

- чем больше период инвестирования, тем сильнее влияние сложной ставки процентов, позволяющей снизить размер первоначального депозита или регулярных взносов на депозит;
- чем выше доходность инвестиций, тем сильнее влияние сложной ставки процентов, позволяющей снизить размер первоначального депозита или регулярных взносов на депозит;
- увеличение срока вложений и доходности приведет к снижению суммы единовременного первоначального взноса или регулярных взносов во вклад.

### ТАБЛИЦА 1-1

#### Почему более важно сберегать и инвестировать, чем тратить

- Продолжительность жизни увеличивается, и требуется все больше денег, чтобы обеспечить свою старость.
- Стоимость медицинских, образовательных и страховых услуг постоянно растет.
- Чем больше сэкономлено сейчас, тем выше будущая платежеспособность.
- Инвестируя с умом, можно повысить свой уровень жизни и улучшить будущее благосостояние.

**ТАБЛИЦА 1-2****Как накопить миллион долларов**

Следующие инвестиционные сценарии показывают, как три элемента — время, инвестируемая сумма и доходность — в совокупности позволяют накопить 1 млн долл.

*Например:*

депозит в размере 231 377 долл., размещенный на 30 лет под 5% годовых, принесет в итоге 1 млн долл.

*Если увеличить доходность депозита с 5 до 8%, то размер первоначальной суммы вклада снизится до 99 377 долл.:*

депозит в размере 99 377 долл., размещенный на 30 лет под 8% годовых, принесет 1 млн долл.

*Если делать регулярные взносы во вклад вместо первоначального крупного взноса, суммы инвестиций существенно снизятся:*

ежегодные взносы на депозит в течение 30 лет в размере 15 051 долл. с доходностью 5% годовых дадут в итоге 1 млн долл.

*Более высокая доходность позволяет еще сократить сумму ежегодных взносов:*

ежегодные взносы во вклад в течение 30 лет в размере 8827 долл. под 8% годовых принесут 1 млн долл.

*Если вносить дополнительные вклады не ежегодно, а ежемесячно, то размер каждого вклада станет еще меньше:*

ежемесячные взносы во вклад в размере 1202 долл. в течение 30 лет под 5% годовых принесут 1 млн долл.

*Если пополнять вклад еженедельно, а не ежемесячно, то для получения целевой суммы — 1 млн долл. потребуются регулярные взносы во вклад еще меньшего размера:*

еженедельные взносы во вклад в размере 276 долл., если доходность вклада составляет 5% годовых, через 30 лет принесут 1 млн долл.

*Если доходность вклада увеличивается с 5 до 8%, то размер депозита изменяется следующим образом:*

еженедельные взносы во вклад в сумме 154 долл. при доходности вклада 8% годовых через 30 лет позволят получить 1 млн долл.

*Если увеличить срок вклада с 30 до 40 лет и сохранить доходность 8% годовых, то размер еженедельного депозита уменьшится до 66 долл.:*

еженедельно вкладывая 66 долл. под 8% годовых, через 40 лет можно получить 1 млн долл.

Ключ к успешному финансовому планированию — сбережение больших сумм и их разумное инвестирование на длительный срок. Доходность вложений должна превышать уровень инфляции с учетом налоговых платежей, а также покрывать существующие инвестиционные риски. Сберегательные счета и низкодоходные инструменты денежного рынка незначительно способствуют приросту капитала. Большую доходность можно получить на рынках акций, облигаций и других видов активов, таких как недвижимость. Однако подобные инвестиции уже не являются безрисковыми. Поэтому, прежде чем начать инвестировать на этих рынках, нужно понять, какие риски сопряжены с каждым из данных активов. Риски и доходность обсуждаются в гл. 2.

История знает много примеров того, как инвестирование без учета сопряженных с ним рисков и понимания их параметров приводит к убыткам. Рекордный рост цен на фондовом рынке, наблюдавшийся с 1998 по 2000 г., привлек многих инвесторов, никогда ранее не инвестировавших в акции. На волне энтузиазма новоявленные инвесторы стали вкладывать деньги в акции интернет-компаний, в первичные публичные размещения акций (ИПО) и инвестировать в другие рискованные активы, которые бросили вызов гравитации, когда их цены взмыли до опасных заоблачных уровней. Невероятно высокий доход, который можно было получить по этим акциям за относительно короткий период времени, заставил многих инвесторов закрыть глаза на риски инвестирования в эти переоцененные активы. Случившееся в марте 2000 г. быстрое и резкое падение фондового рынка, сопровождавшееся высокой волатильностью цен на акции, вынудило многих инвесторов вернуться к безопасным низкодоходным банковским депозитам и инструментам денежного рынка. Этот пример отсутствия понимания правил функционирования рынка акций продемонстрировал опасность вложений в рискованные активы (инвесторы покупали акции по высокой цене и продавали по низкой). Знание особенностей инвестирования в различные виды активов поможет уяснить, инвестиции в какие активы лучше всего ответят вашим потребностям.

## **ПРОЦЕСС ИНВЕСТИРОВАНИЯ**

Многие виды инвестиций являются доступными, но некоторые из них, возможно, не подходят лично вам. Покупка и продажа ценных бумаг несложны; намного труднее определить, что покупать и когда продавать. В сущности, определяя подходящий вид инвестиций, вы тем самым формулируете свои цели и устанавливаете свои личные характеристики.

Процесс инвестирования начинается с составления *инвестиционного плана*, в котором перечисляются ваши цели и описывается стратегии их достижения. Прежде чем направить свободные средства на выполнение своего инвестиционного плана, следует убедиться в том, что у вас

имеется *резервный фонд*, предназначенный для покрытия непредвиденных расходов, возникающих, например, при получении срочной медицинской помощи, потере работы, порче или утрате личного имущества. Инвестирование средств резервного фонда в акции не лучшая идея, поскольку фондовые рынки изменчивы, а деньги в чрезвычайной ситуации могут потребоваться в любой момент. Если фондовый рынок падает, невозможно продать свои акции по выгодному курсу и получить сумму, на которую вы рассчитывали. Таким образом, надо инвестировать средства резервного фонда в *ликвидные активы*, которые могут быть конвертированы в денежные средства по первому требованию без существенных потерь. К ликвидным активам относятся все инструменты денежного рынка и банковские депозиты.

Создав резервный фонд, можно начать формировать инвестиционный план на ближайшую и долгосрочную перспективы. Даже если у вас скромная заработная плата, регулярно инвестируя небольшие суммы денег, вы можете изменить свое финансовое положение. Таблица 1-3 иллюстрирует возможности инвестирования и обретения финансового благополучия.

Результатом увеличения срока ваших инвестиций является ускоренное получение дохода за счет использования сложной ставки процентов. Вы должны направлять деньги на инвестиции в начале каждого месяца, а не ждать его конца, чтобы посмотреть, сколько непотраченных средств осталось. Склонны потратить деньги гораздо сильнее желания их сэкономить, и часто случается так, что к концу месяца остается не слишком много средств, которые можно направить на инвестиции.

**ТАБЛИЦА 1-3**

**Результаты регулярного инвестирования небольших сумм денежных средств**

Предположим, в начале каждого месяца вам удастся сэкономить 50 долл., которые вы вкладываете под 6% годовых. К тому времени, как вам исполнится 65 лет, ваш доход составит:

при начале инвестирования в возрасте 25 лет  $\longrightarrow$  100 072 долл.;

при начале инвестирования в возрасте 35 лет  $\longrightarrow$  50 476 долл.;

при начале инвестирования в возрасте 45 лет  $\longrightarrow$  23 217 долл.

при начале инвестирования в возрасте 55 лет  $\longrightarrow$  8234 долл.

Как понять, во что следует инвестировать свои сбережения? Обсуждение следующих пяти шагов может помочь вам сформировать свой портфель инвестиций и управлять им.

1. Определите финансовые цели.
2. Распределите свои активы.
3. Разработайте свою инвестиционную стратегию.
4. Выберите инструменты инвестирования.
5. Оцените свой инвестиционный портфель.

## 1. Определение финансовых целей

*Финансовые цели* представляют собой финансовый уровень, которого вы бы хотели достичь за счет инвестирования. Формулирование ваших целей является первым этапом построения инвестиционного плана. Возможные цели могут включать в себя следующее:

- создание резервного фонда в течение шести месяцев;
- покупку автомобиля в течение ближайших двух лет;
- накопление первого взноса на покупку дома в течение ближайших пяти лет;
- накопление средств для оплаты обучения в колледже в течение ближайших 10 лет;
- формирование пенсионных накоплений в течение ближайших 25 лет.

## ФИНАНСИРОВАНИЕ ВАШИХ ЦЕЛЕЙ

Каждая из этих целей имеет свой временной предел, поэтому можно определить, сколько денег нужно на каждую инвестицию. Сформулировав свои цели, вы можете определить необходимую сумму инвестиций. Предположим, что в течение двух лет вы хотите купить автомобиль стоимостью 25 000 долл. Таблица 1-4 представляет варианты накопления нужной суммы при условии, что доходность ваших инвестиций составляет 5% годовых. Согласно варианту 1 вы инвестируете 22 675 долл., которые через два года увеличатся до 25 000 долл. По варианту 2 вы инвестируете 12 195 долл. в конце каждого года, что в итоге также принесет вам искомые 25 000 долл. Наконец, по варианту 3 вы инвестируете 11 614 долл. в начале каждого года, что в итоге также обеспечит вас необходимой суммой — 25 000 долл.

Заметьте, что известные сроки и суммы, необходимые для финансирования ваших целей, дают вам лучшее представление о том, какую сумму необходимо инвестировать, используя каждый из вариантов. Предложенные ниже вопросы помогут сформулировать, что вы хотите профинансировать в первую очередь:

- как я планирую использовать свои деньги или сбережения;
- готов ли я к экономии ради финансирования своих целей;
- каковы последствия того, что я не смогу профинансировать свои цели;

- что следует сделать, чтобы получить прирост своих сбережений и направить их на финансирование своих целей?

ТАБЛИЦА 1-4

## Как профинансировать ваши цели

Сумма первоначальных инвестиций	Доходность инвестиций	Собрать за два года сумму, необходимую для покупки автомобиля стоимостью 25 000 долл.
<b>Как накопить 25 000 долл. за два года, если доходность вложений составляет 5% годовых?</b>		
<b>Вариант 1:</b>		
Инвестировать сейчас 22 675,73 долл. под 5% годовых на два года		
		→ 25 000 долл.
<b>Вариант 2:</b>		
Инвестировать под 5% годовых:	12 195,12 долл. в конце первого года	12 195,12 долл. в конце второго года
		→ 25 000 долл.
<b>Вариант 3:</b>		
Инвестировать:		
11 614 долл. в начале первого года		11 614,40 долл. в начале второго года
		→ 25 000 долл.

Чтобы ответить на эти вопросы, необходимо определить количество денег, которые вы должны будете направлять каждый год на финансирование ваших целей. При рассмотрении целей, перечисленных в табл. 1-5, становится понятно, что некоторые из них придется финансировать одновременно. Согласно условиям данного примера необходимо сэкономить 58 321 долл. в течение первого года, чтобы начать финансирование всех ваших целей.

**Срок инвестирования и риск.** Виды инвестиций, которые вы выберете, должны учитывать временные пределы ваших целей и допустимые уровни риска. Для достижения первых двух из перечисленных в табл. 1-5 целей отводится довольно мало времени, и соответствующие инвестиции должны быть направлены прежде всего на сохранение капитала. Например, неразумно вкладывать деньги, предназначенные для покупки автомобиля, в акции, поскольку риск потерять деньги на фондовом рынке в течение двухлетнего периода довольно высок.



**ТАБЛИЦА 1-5****Список целей и необходимая сумма**

<b>Цель</b>	<b>Срок, лет</b>	<b>Необходимая сумма, долл.</b>	<b>Доходность, %</b>	<b>Размер ежегодных инвестиций для достижения цели, долл.</b>
<b>Краткосрочные</b> (два года или менее)				
Создание резервного фонда	1	10 000	>1	10 000
Покупка автомобиля	2	25 000	5	12 195
<b>Среднесрочные</b> (от двух до семи лет)				
Внесение первого взноса за дом	5	40 000	5,5	6793
<b>Долгосрочные</b> (семь лет и более)				
Накопление средств для оплаты обучения в колледже	10	120 000	8	7670
Формирование пенсионных накоплений	25	2 000 000	9	21 663
<b>Общая сумма, необходимая для финансирования целей</b>				<b>58 321</b>

**ОПРЕДЕЛЕНИЕ ВАШИХ АКТИВОВ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВ**

Инвестиционный план должен быть адаптирован под ваши уникальные финансовые условия (активы и обязательства). Чтобы определить свои активы и обязательства, необходимо сформировать персональный баланс, перечислив в нем ваши активы (все ценное, что у вас есть) и ваши обязательства (все ваши долги). Разница между активами и обязательствами образует ваш *собственный капитал*. В результате сравнения балансов, созданных вами в разные периоды времени, можно определить, что происходит в вашем случае:

- накопление или сокращение активов;
- снижение или увеличение обязательств;
- увеличение или снижение вашего собственного капитала.

Если у вас нет доходов или чистого капитала для финансирования поставленных целей, можно расставить приоритеты и определить только самые важные цели. Для определения допустимого для вас уровня риска следует оценить свои условия жизни, включая семейное положение, наличие постоянного дохода и работы (табл. 1-6).

**ТАБЛИЦА 1-6****Оцените ваше финансовое состояние**

<b>Обведите ответ</b>	
Семейное положение:	не женат, женат, разведен, вдовец
Наличие детей:	нет детей, маленькие дети, дети-подростки, дети проживают отдельно
Возраст:	до 25 лет, 25—39 лет, 40—60 лет, старше 60 лет
Образование:	среднее, высшее, ученая степень
Доход:	стабильный, хорошие перспективы роста
Доход супруги:	стабильный, хорошие перспективы роста, не учитывается
Работа/профессия:	наличие опыта и квалификации, возможность роста заработка
Чистый доход:	уровень дохода: _____, активы и собственный капитал _____
Размер портфеля	_____

**ФИНАНСОВЫЙ ЖИЗНЕННЫЙ ЦИКЛ**

Проработав вопросы анкеты, приведенные в табл. 1-6, вы очертили особенности приемлемого для вас уровня риска, этап финансового цикла жизни, на котором вы находитесь в данный момент, и размер вашего инвестиционного портфеля. Например, если вам до 30 лет, у вас нет семьи, вы имеете степень MBA, не имеете иждивенцев и обладаете растущим доходом, то вы можете взять на себя более высокие риски, чем в том случае, когда, находясь в том же возрасте и являясь единственным кормильцем семьи с тремя маленькими детьми. Или, например, вдова, живущая на доходы от инвестиционных активов, при выборе инвестиционной стратегии не может принять столь же большой риск, что и обеспеченная 65-летняя женщина, имеющая иные источники доходов помимо инвестирования.

Ваш возраст, доход и размер капитала обычно являются определяющими факторами для выбора инвестиционной стратегии. Ваш возраст обычно определяет, на каком из трех этапов финансового жизненного цикла вы находитесь.

1. *Этап накопления.* В первые годы своей карьеры, когда ваш доход постепенно растет, вы будете инвестировать в основном в пенсионные накопления. Как правило, ваша долговая нагрузка увеличивается за счет получения ипотечного кредита, ссуды на покупку автомобиля или других заемных средств. Тем не менее принимаемые на этом этапе обязательства со временем окупаются обретением ак-

тивов. Акцент при инвестировании в данном случае делается на прирост капитала.

2. *Этап сохранения.* На этом этапе ваши инвестиционные активы увеличиваются и, как правило, доходы превышают расходы. Здесь акцент делается как на прирост капитала, так и на увеличение доходов.

3. *Этап истощения капитала.* Этот этап начинается с выходом на пенсию, когда доход от пенсии, социальных выплат и инвестиций заменяет заработную плату. Ваши приоритеты на этой стадии заключаются в наличии инвестиций в размере, достаточном для поддержания комфортного образа жизни после выхода на пенсию. На этом этапе акцент ставится прежде всего на сохранение капитала и доходов от инвестиций. Но для обеспечения более продолжительной жизни некоторые ваши инвестиции должны быть направлены на прирост капитала.

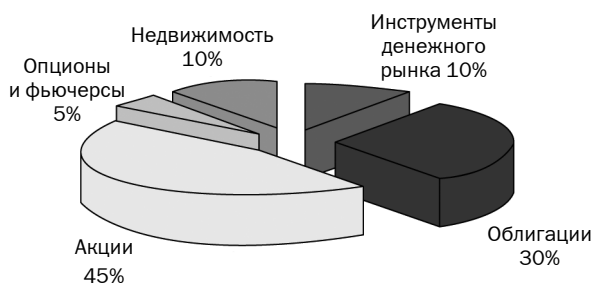
Таким образом, ключ к накоплению капитала имеет две стороны: экономия денег и их разумное вложение. Это особенно верно на первой стадии, поскольку, как следует из табл. 1-3, накопительный эффект сложных процентов в наибольшей степени проявляется на длительных промежутках времени. Сложная ставка процентов обеспечивает дополнительный прирост капитала в текущем и предшествующем периодах и позволяет рассчитать доходы будущих периодов.

Ваши личные обстоятельства часто определяют уровень риска, который можно себе позволить при выборе инвестиционной стратегии. Как правило, молодые инвесторы могут взять на себя большие риски, так как у них достаточен запас времени, — по крайней мере, 20 лет или более до выхода на пенсию.

## 2. Распределение ваших активов

Следующим шагом процесса инвестирования после определения целей является установление того, как распределить имеющиеся денежные средства между различными видами инвестиций (инструментами денежного рынка, облигациями, акциями, опционами, фьючерсами, недвижимостью и предметами коллекционирования). Деньги, которые могут потребоваться вам в любой момент, должны быть инвестированы в инструменты денежного рынка. Деньги, которые не потребуются вам в течение более длительного периода времени, могут быть инвестированы в облигации, акции, недвижимость, опционы, фьючерсы или предметы коллекционирования. На рис. 1-1 представлен пример распределения активов.

*Распределение активов* представляет собой вложение средств в различные виды активов, такие как инструменты денежного рынка, облигации, акции, опционы, фьючерсы, недвижимость и предметы коллекционирования. При этом следует учитывать, что инструменты денежного рынка, как правило, приносят меньший доход, но в случае необходимости их можно очень быстро обменять на деньги. Облигации представ-

**РИСУНОК 1-1****План распределения активов**

ляют собой инвестиционный инструмент, обеспечивающий регулярное получение дохода и приносящий большую доходность, чем инструменты денежного рынка. Облигации имеют срок погашения, поэтому существует риск потери части вложенной суммы, если вам потребуется продать их до наступления срока погашения. Акции обеспечивают еще большую доходность на длинных промежутках времени (10 лет и более). Однако поскольку цены акций отличаются высокой волатильностью, риск потери вложенных средств может быть весьма существенным, если вам требуется продать свои акции на падающем рынке. Именно поэтому инвестиции в акции должны быть долгосрочными, чтобы можно было выбрать наиболее подходящий момент для их продажи с прибылью.

Инвесторы, обладающие значительным запасом времени (30 лет и более до выхода на пенсию), в общем случае должны инвестировать в акции и другие растущие в цене активы, чтобы финансировать свои долгосрочные цели. Инвесторам предпенсионного возраста следует направлять наибольшую часть инвестиций на денежный рынок и в облигации, чтобы обеспечить поддержание привычного уровня жизни, и меньшую часть — в более рискованные активы, такие как акции, чтобы обеспечить рост инвестиционного портфеля. Структура распределения активов со временем может пересматриваться в зависимости от изменения ваших финансовых обстоятельств.

### **3. Разработка инвестиционной стратегии**

Разработка стратегии, соответствующей вашим целям и плану распределения активов, является третьим шагом инвестиционного процесса. Если вы намереваетесь приобрести активы, которые будут оставаться в вашем портфеле в течение длительного времени, следуете *пассивной инвестиционной стратегии*. В свою очередь, *активная инвестиционная стратегия* предполагает осуществление частых сделок с активами для получения более высокой доходности по сравнению со среднерыночными показателями.

На выборе инвестиционной стратегии (активной или пассивной) сказывается ваше представление о том, насколько эффективно рын-

ки акций и облигаций обрабатывают информацию, влияющую на цены соответствующих активов. Если вы считаете, что рынки акций и облигаций являются *эффективными*, а это означает, что вся текущая и вновь поступающая информация немедленно и точно отражается в ценах акций и облигаций, вы будете склоняться к пассивной инвестиционной стратегии. Это объясняется тем, что на эффективных рынках появление неоправданно низко оцененных акций (или облигаций) сопровождается их немедленной покупкой участниками рынка, что приводит к увеличению цены до справедливого уровня. Следовательно, обнаружить на таких рынках недооцененные или переоцененные активы весьма сложная задача. На эффективном рынке лишь немногим инвесторам удастся стабильно получать доходность, превышающую среднерыночный уровень, с поправкой на степень принимаемых рисков (т.е. получать доходность выше средней по рынку, инвестируя в активы, характеризующиеся среднерыночной степенью риска). Инвесторы, считающие, что рынки являются эффективными, не надеются обыграть рынок, а стремятся получить среднерыночную доходность. Они будут придерживаться пассивной инвестиционной стратегии, отличительный признак которой — следование принципу «покупай и держи».

Инвесторы, которые считают, что рынки являются *неэффективными* (текущая и поступающая информация отражается в ценах с заметным опозданием), полагают, что на рынке присутствует много недооцененных активов. Следовательно, такой инвестор будет использовать различные финансовые инструменты и методы для поиска недооцененных акций и облигаций, чтобы получить более высокую доходность по сравнению со среднерыночными показателями. Это предполагает использование активной инвестиционной стратегии, главный принцип которой — покупка недооцененных и продажа переоцененных активов.

#### **4. Выбор инструментов инвестирования**

После того как вы сформулировали свои цели, составили план распределения активов, а также определили для себя инвестиционную стратегию, настало время выбрать подходящие инструменты инвестирования. Пассивные инвесторы выбирают диверсифицированные активы в каждом виде инвестиций. Например, *диверсифицированный портфель акций* состоит из бумаг не связанных друг с другом компаний. Иными словами, диверсифицированный портфель включает в себя акции, относящиеся к разным отраслям экономики, таким как технологии, энергетика, здравоохранение, потребительский сектор, промышленность, автомобилестроение, сырьевой, производственный и финансовый сектора. Активный инвестор формирует портфель, оценивая фундаментальные показатели компаний, представляющих различные сектора экономики, чтобы найти и купить недооцененные ценные бумаги, а затем продать

их после того, как цена достигнет справедливого уровня или станет завышенной. Диверсифицированный портфель облигаций включает в себя облигации различных эмитентов с различными сроками погашения. Для инструментов денежного рынка диверсификация не так важна, поскольку эти активы являются краткосрочными (менее одного года до погашения) и относительно надежными.

*Ликвидные активы* могут быть быстро обращены в деньги без значительных потерь на конвертации. К таким активам относятся американские казначейские векселя, коммерческие векселя, банковские акцепты, взаимные фонды денежного рынка, краткосрочные депозитные сертификаты, банковские депозиты и текущие счета. Они идеально подходят для инвестиций, направленных на создание резервного фонда.

Инвестиции в краткосрочные и среднесрочные активы должны приносить большую доходность, чем инструменты денежного рынка. Инвестиции в двух- и пятилетние американские казначейские ноты обеспечивают получение дохода практически без риска дефолта или потерь для основной суммы инвестиций. Другими вариантами краткосрочных инвестиций являются обязательства американских правительственных агентств, казначейские облигации США (со сроком погашения пять лет и менее), а также паевые фонды краткосрочных облигаций.

Если вы хотите финансировать свое образование в течение 10 лет, у вас есть большой выбор инвестиционных возможностей, таких как формирование портфеля, состоящего из обыкновенных акций и долгосрочных облигаций. Имея временной горизонт в 25 лет, вы можете увеличить долю акций за счет облигаций, поскольку доходность акций, как правило, превосходит доходность облигаций и большинства других инструментов на длинных отрезках времени. Опираясь на исторические данные, можно ожидать, что среднегодовая доходность по акциям составит 7%, по сравнению с 4—5% доходности по облигациям. Инвесторы, которых очень беспокоят периодически случающиеся на фондовом рынке коррекции и обвалы, могут рассмотреть вариант вложения части средств в недвижимость и в 30-летние облигации. Однако облигации и недвижимость также являются рисковыми активами, поскольку они чутко реагируют на изменения процентных ставок и экономической политики.

## **5. Оценка инвестиционного портфеля**

Следует периодически оценивать свой инвестиционный портфель, поскольку происходящие в жизни изменения могут потребовать корректировки структуры распределения активов. Помимо этого на распределение активов могут влиять экономические и рыночные колебания. Следует также учитывать изменения, происходящие в компаниях, ценные бумаги которых имеются в вашем инвестиционном портфеле, по-

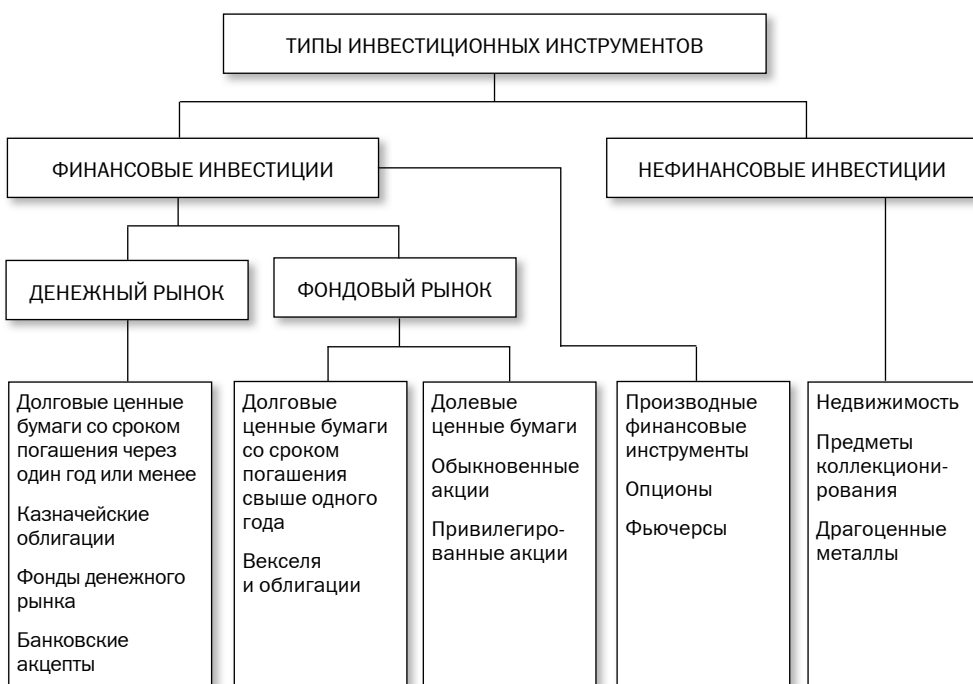
скольку такие изменения могут оказывать прямое влияние на рыночную стоимость ценных бумаг.

## ВИДЫ ИНВЕСТИЦИЙ

Наиболее распространенными инвестиционными инструментами являются различные ценные бумаги и активы денежного рынка, хотя во многих инвестиционных портфелях присутствуют и реальные (нефинансовые) активы, такие как недвижимость и предметы коллекционирования. Классификация инвестиционных инструментов приведена на рис. 1-2.

**РИСУНОК 1-2**

### Классификация инвестиций



Финансовые инвестиционные инструменты сгруппированы в следующие четыре категории.

1. Инструменты *денежного рынка*, в которые входят краткосрочные ценные бумаги со сроком погашения один год или менее.
2. *Долговые ценные бумаги* с фиксированным доходом, со сроком погашения свыше одного года.
3. *Долевые ценные бумаги* — долгосрочные ценные бумаги, не имеющие срока погашения.

4. *Производные финансовые инструменты* — финансовые инструменты, стоимость которых зависит от цены других инструментов и учитывает операции, которые будут завершены в будущем.

Нефинансовые инвестиционные инструменты включают в себя недвижимость, предметы коллекционирования (произведения искусства, антиквариат, бейсбольные карточки, марки и другие объекты, имеющие коллекционную ценность), драгоценные металлы и природные ресурсы. Стоит отметить, что, несмотря на наличие общих с финансовыми инвестиционными активами черт, инвестирование в нефинансовые инструменты требует специальных знаний.

### **Инструменты денежного рынка**

К инструментам денежного рынка относятся долговые ценные бумаги или бумаги с фиксированным доходом со сроком погашения не более одного года. Они, как правило, представляют собой ликвидные и безрисковые инвестиции, которые используются инвесторами для формирования резервных фондов или для краткосрочных финансовых вложений.

Эти ценные бумаги используются для временного размещения инвестиционного капитала. Свободные денежные средства для получения доходов могут вкладываться в инструменты денежного рынка. Эти инструменты являются значительно менее рискованными по сравнению с акциями и облигациями. Однако в долгосрочной перспективе доходность инструментов денежного рынка оказывается значительно меньшей, чем доходность акций и облигаций. Примерами инструментов денежного рынка служат казначейские векселя, коммерческие векселя, банковские акцепты, депозитные сертификаты, сделки РЕПО и взаимные фонды денежного рынка.

### **Долговые ценные бумаги**

Долговые ценные бумаги подобны векселям и долговым распискам. Эти бумаги эмитируются при заимствовании денежных средств и должны быть погашены в определенный момент в будущем наряду с выплатой процентов через регулярные промежутки времени. Долговые ценные бумаги могут иметь различные сроки погашения. Бумаги со сроком погашения более одного года обращаются на фондовом рынке, в то время как долговые ценные бумаги со сроком погашения менее одного года обращаются на денежном рынке.

Облигации представляют собой долговые ценные бумаги, выпускаемые правительствами и корпорациями. Они также имеют различные сроки погашения. Среднесрочные облигации имеют сроки погашения 1—10 лет, а долгосрочные облигации подлежат погашению через 10—50 лет после выпуска. Оба типа облигаций торгуются *на фондовом рынке*. К долгосрочным ценным бумагам, по которым производятся регуляр-



ные выплаты, относятся казначейские ноты и облигации США, долговые обязательства правительственных агентств, муниципальные и корпоративные облигации. Бескупонные облигации (облигации с нулевым купоном) и конвертируемые облигации представляют собой гибридные долговые ценные бумаги, имеющие различия, но также обращающиеся на фондовом рынке. Гибридными их называют потому, что по облигациям с нулевым купоном не выплачивается фиксированный процентный доход, как по обычным облигациям. Конвертируемые облигации по усмотрению владельца могут быть обменены на обыкновенные акции компании-эмитента, причем такие облигации имеют срок погашения.

### Долевые ценные бумаги

Долевые ценные бумаги выпускаются в виде обыкновенных и привилегированных акций. Оба эти вида акций обращаются на фондовом рынке. *Обыкновенные акции* дают владельцу право собственности на долю в капитале компании-эмитента. Например, купив 1000 акций корпорации Microsoft, вы стали владельцем определенной доли этой компании. Если компания выпустила 100 000 акций, а вы купили 1000 из них, значит, вы стали владельцем 1/100 доли компании (1% ее акций). Доходы по обыкновенным акциям складываются из дивидендов прироста курсовой стоимости. Некоторые компании выплачивают дивиденды на обыкновенные акции, хотя и не обязаны этого делать. Такие компании стараются производить дивидендные выплаты на регулярной основе и постепенно увеличивать их размер.

*Дивиденды* выплачиваются акционерам из чистой прибыли компании, как правило, деньгами, но возможны выплаты акциями или имуществом. Например, в 2005 г. компания Exxon Mobil выплачивала дивиденды суммарно в размере 1,16 долл. на акцию — по 0,29 долл. на акцию ежеквартально. Компания Cisco Systems, Inc. не выплачивает дивиденды. Инвесторы, покупающие акции Cisco, делают это в ожидании прироста их стоимости. Если вы купили акции Cisco по 14 долл., а затем продали их по 20 долл., то вы получили прирост капитала в размере 6 долл. на акцию. Под *приростом капитала* в данном случае понимается превышение цены продажи акций над ценой их покупки.

*Привилегированные акции* также дают акционерам право на долю в компании, но при распределении прибыли или при ликвидации компании владельцы таких акций находятся в более выигрышном положении, чем владельцы обыкновенных акций. В отличие от обыкновенных акций размер дивидендов на привилегированные акции, как правило, фиксированный. Возможность получения регулярных выплат делает привилегированные акции похожими на облигации. Однако разница между привилегированными акциями и облигациями заключается в том, что компании выплачивают дивиденды на привилегированные акции только

на основании решения совета директоров компании и при наличии прибыли. Другие особенности привилегированных акций будут подробно рассмотрены в гл. 6.

### **Производные финансовые инструменты (деривативы)**

Стоимость производных инструментов зависит от стоимости других ценных бумаг (базового актива). Деривативы определяют операции, которые будут завершены в будущем, что отличает эти бумаги от акций и облигаций, цены на которые формируются на основе текущих операций. К производным инструментам относятся опционные и фьючерсные контракты. В случае с опционом инвестор имеет возможность купить или продать определенные акции по заданной цене в течение определенного периода времени. Соответственно *опционные контракты* дают их владельцу право, но не обязательство купить (*опцион колл*) или продать (*опцион пут*) определенный объем базового актива по заданной цене в течение определенного периода времени. При этом в качестве базового актива могут выступать акции, фондовые индексы, валюта.

*Фьючерсы* представляют собой контракты между двумя сторонами, которые договариваются о покупке или продаже ценных бумаг или товара по определенной цене в определенную дату в будущем. Помимо фьючерсов на финансовые инструменты, такие как фондовые индексы, процентные ставки и валюта, на рынках активно торгуются товарные контракты на драгоценные металлы, нефть, кофе, апельсиновый сок, свинину, кукурузу и соевые бобы. Основное различие между инвестициями непосредственно в финансовые активы и инвестициями во фьючерсные контракты на эти же активы состоит в том, что во втором случае активно используются заемные средства. Торгуя фьючерсными контрактами, инвесторы оплачивают за счет собственных средств лишь часть стоимости приобретаемых контрактов, покрывая остаток стоимости за счет заемных средств, что увеличивает потенциальные доходы, но одновременно повышает вероятность убытков. Соотношение рисков и доходности, а также поиск компромиссных инвестиционных решений обсуждается в гл. 2.

### **ПОЛЕЗНЫЕ ИНТЕРНЕТ-РЕСУРСЫ**

На веб-сайтах [www.smartmoney.com](http://www.smartmoney.com) и [www.troweprice.com](http://www.troweprice.com) можно найти финансовые калькуляторы, которые помогут определить, сколько денег нужно накопить для оплаты обучения в вузе или на индивидуальное пенсионное обеспечение. Посетите один из указанных сайтов и воспользуйтесь предлагаемым финансовым калькулятором, чтобы установить, сколько денег потребуется инвестировать в получение образования или обеспечение безбедной старости.