

# КАК ПОКУПАТЬ ДЕШЕВО И ПРОДАВАТЬ ДОРОГО

*Пособие для разумного инвестора*

ЭРИК  
**НАЙМАН**



ОТ АВТОРА БЕСТСЕЛЛЕРА  
«МАЛАЯ ЭНЦИКЛОПЕДИЯ ТРЕЙДЕРА»



Эрик Найман

**Как покупать дешево и  
продавать дорого. Пособие  
для разумного инвестора**

«Альпина Диджитал»

2011

## **Найман Э.**

Как покупать дешево и продавать дорого. Пособие для разумного инвестора / Э. Найман — «Альпина Диджитал», 2011

Современное человечество переживает уникальные события: демографический переход, сжатие времени, повышенную изменчивость рыночных цен, проблемы государственных финансов и увеличение частоты кризисов. Именно в такие периоды быстро формируются богатства и нищают некомпетентные люди. В своей новой книге постсоветский финансовый гуру Эрик Найман раскрывает новые двери всем, кто стремится не только к большим деньгам, но и к серьезным знаниям. Как продать 20 долларов за четыре сотни, как удвоить шансы на успех, просто изменив свое первоначальное мнение, как не поддаться давлению толпы или чужой точке зрения, как обезопасить семью и обеспечить себе безбедную старость – эти и многие другие вопросы обсуждаются на страницах книги. Автор развенчивает наиболее известные мифы инвестирования, дает новое понимание риска. Такая тема, например, как революционное суперстепенное распределение, будет интересна профессионалам, а подробный разбор психологических слабостей и военных приемов ведения оборонительных и наступательных действий не оставит равнодушными даже далеких от рынка людей.

© Найман Э., 2011

© Альпина Диджитал, 2011

# Содержание

Предисловие	6
Глава 1. Война и торговля: идентификация врага	8
Военное искусство и торговые войны	9
Стратегия измора против стратегии сокрушения	16
Оборона и нападение	20
Самый легкий путь к победе	22
Маневрирование и тактика	27
Вступая на путь торговой войны	30
Глава 2. Спекулянт и инвестор: развенчиваем мифы	31
Какую часть доходов откладывать на будущее?	33
С какими инструментами-активами работать?	37
Мифы и факты инвестирования	40
Конец ознакомительного фрагмента.	47

# **Эрик Найман**

## **Как покупать дешево и продавать дорого. Пособие для разумного инвестора**

Издано при содействии Международного Финансового Холдинга FIBO Group, Ltd.

Редактор *Полина Суворова*

Руководитель проекта *А. Половникова*

Корректоры *Е. Аксёнова, Е. Чудинова*

Компьютерная верстка *К. Свищёв*

Иллюстратор *Т. Трикод*

Дизайн *DesignDepot*

© Издание на русском языке, перевод, оформление. ООО «Альпина», 2011

© Электронное издание. «ЛитРес», 2013

**Найман Э.**

Как покупать дешево и продавать дорого: Пособие для разумного инвестора / Эрик Найман. – М.: Альпина Паблишерз, 2011.

ISBN 978-5-9614-2153-8

*Все права защищены. Никакая часть электронного экземпляра этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, для частного и публичного использования без письменного разрешения владельца авторских прав.*

*О сколько нам открытий чудных*

*Готовят просвещения дух*

*И опыт, сын ошибок трудных,*

*И гений, парадоксов друг,*

*И случай, бог изобретатель...*

**А.С. Пушкин**



## Предисловие

«Как найти и купить дешевый товар?» и «Как продать дорого?» – два ключевых вопроса в этой книге. Мы будем искать ответы на них в психологии и математике, а также в исследовании нюансов простых на первый взгляд вещей. Порой именно в мелочах кроется больше полезной информации, чем в многотомных научных исследованиях. Например, то, что видится дешевым сегодня, уже завтра может показаться чрезмерно дорогим, даже если цена не изменилась ни на цент. Или копеечный лотерейный билет, дающий шанс выиграть миллион, – на самом ли деле он так дешев?

Вы наверняка читаете эту книгу, чтобы стать богаче. Когда мы ходим на работу, покупаем квартиру, пытаемся спекулировать акциями или валютами, то все наши действия направлены на получение доходов. Многие думают о деньгах даже в театре или на дружеской вечеринке. И не заводят знакомства с бесполезными (с точки зрения наличия средств) людьми.

Я не буду здесь философствовать и учить жизни. Мы – взрослые, самостоятельные люди с собственным жизненным опытом и финансовым багажом. Все, на чем мы здесь сконцентрируемся, – это действительно денежные вопросы выгодного инвестирования и спекуляций.

Многие люди хотят получить свободу от внешних сил, начав самостоятельно спекулировать. Однако воздействие внешнего мира гораздо сильнее именно на финансовых рынках. Намного спокойнее возделывать землю, когда урожай зависит только от ваших усилий и природы. Хотя и здесь стихийные бедствия не дают жить спокойно и прогнозировать будущие доходы. Что уж говорить о нестабильных финансовых рынках!

События, которые на них происходят, являются отражением математики и психологии – разумного и бессознательного. Но даже отличные математики, используя свои знания в спекуляциях и торговле, не добиваются долговременных успехов, а у психологов порой нет элементарных понятий о том, что представляют собой финансовые рынки.

Торговля на таких рынках – не спортивное состязание. Здесь мы не можем позволить себе вчера в блестящем стиле выиграть чемпионат, а сегодня провалиться. Ведь неудача ведет, образно говоря, к отсечению головы проигравшего, т. е. лишает его шансов на будущие победы. Для успеха в спекулятивных и инвестиционных играх часто достаточно достигать результатов лишь немного выше средних.

Еще бóльшую неопределенность в функционирование финансовых рынков вносят государственные деятели, которые в любой момент могут изменить правила игры. Например, так поступили американские власти в 1933 г., когда принудительно выкупили золотые сбережения своих граждан по заниженному курсу и почти сразу же после этого резко подняли цены на золото, тем самым девальвируя доллар.

Старт событиям последнего года Великой депрессии был положен 4 марта 1933 г., и связан он был с инаугурацией нового президента США Франклина Делано Рузвельта. Через несколько дней, 9 марта, в своем первом официальном заявлении он отметил: «Все сейфовые ячейки в банках и финансовых учреждениях опечатаны... и их разрешается открывать только в присутствии представителя налоговой службы».

5 апреля 1933 г. Рузвельт подписал Указ № 6102 (Executive Order 6102)<sup>1</sup>, согласно которому американские граждане (за некоторыми исключениями для дантистов, ювелиров и т. п.) были обязаны в срок до 28 апреля 1933 г. продать все золотые монеты, слитки и сертификаты в банки-члены Федеральной резервной системы по цене \$20,67 за тройскую унцию. Разрешалось оставить в собственности золота на сумму не более \$100, а также коллекционные монеты. Нарушители могли быть наказаны штрафом в размере \$10 000 (для сравнения: средняя цена

---

<sup>1</sup> <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=14611>

американского жилого дома в те времена составляла \$4000) или заключением в тюрьму на срок до 10 лет. Главной целью этого удара по золотым сбережениям были бутлегеры – нелегальные торговцы спиртным в период действия в США «сухого закона» (июль 1919 г. – декабрь 1933 г.). Но представьте, что вы как законопослушный гражданин вкладывали часть своих денег в золото, на черный день, так сказать, и вас неожиданно попросили с ним расстаться, да еще и по заниженному курсу.

30 января 1934 г. по Закону о золотом резерве (The United States Gold Reserve Act) официальная цена золота была повышена до \$35, или на 69 %. Новая цена продержалась вплоть до 1971 г., когда правила игры были в очередной раз изменены. Как уже указывалось, выкуп золота у населения был сделан в пользу частного центробанка под названием Федеральная резервная система США, которая сформировала из этих сбережений большую часть своего золотого запаса и удерживает его вплоть до сегодняшних дней.

Так что в наше изменчивое время мало уметь заработать, еще важнее – уметь сохранить свои активы. Подавляющее большинство людей в течение своей жизни зарабатывают достаточно средств, но при этом так и остаются бедными. Еще ярче примеры, когда неимущие и финансово необразованные люди выигрывают большие суммы в лотереи. Но никто из этих счастливых так и не стал наследственным миллионером – просто потому, что не знал, как инвестировать неожиданно свалившееся на его голову богатство. Как-то, путешествуя по Шри-Ланке, я спросил у гида, почему на улицах так много торговцев лотерейными билетами. Ответ мне был, конечно же, известен: бедные люди считают, что выигрыш в лотерейку – их единственный шанс выйти на другой уровень, вырваться из беспросветной нужды. И поэтому, чем больше бедных людей в стране, тем больше процветают торговцы «быстрым счастьем». Но самое интересное, что и на Шри-Ланке победители быстро спускают нечаянное богатство. Новоявленные нувориши начинают играть в азартные игры, одалживать деньги новым друзьям и невесть откуда появившимся родственникам, прожигать жизнь в ночных клубах или покупать имущество, которое чересчур дорого содержать. Так что деньги отнюдь не являются решением проблем, если нет знаний и мозгов.

Итак, начнем искать ответы на вопросы «Что такое дешево?» и «Дорого – это сколько?», а также разберемся в многочисленных нюансах, список которых отнюдь не исчерпан.

## Глава 1. Война и торговля: идентификация врага

Современным миром правят деньги и торговцы, поэтому искусство торговли имеет сегодня первостепенное значение для общества и человека, а умение торговать – вопрос богатства или бедности.

Мы часто ищем и иногда ошибочно находим аналогии в различных явлениях. Спекуляции и инвестиции можно сравнить с рыбалкой, стритрейсингом и, конечно же, войной. Война и торговля имеют много общего. Можно даже сказать, что два этих явления – по сути, одна и та же человеческая деятельность, но в разных ее проявлениях. Просто сегодня мир перестал бороться за ресурсы с помощью оружия и перешел к иным, менее кровопролитным способам их отъема и перераспределения.

Никколо Макиавелли писал: «Военное искусство наделено такой силой, что позволяет не только удержать власть тому, кто рожден государем, но и достичь власти тому, кто родился простым смертным»<sup>2</sup>. Ну а если искусству войны может научиться простой смертный, то искусству торговли и подавно.

Одним из древнейших сборников знаний о войне является написанный Сунь-цзы<sup>3</sup> трактат в форме наставления полководцам.

---

<sup>2</sup> Макиавелли Н. Государь. – СПб.: Азбука-классика, 2010. – С. 87

<sup>3</sup> Сунь-цзы – древнекитайский стратег, полководец и философ, написавший известный трактат «Искусство войны».



## Военное искусство и торговые войны

Сунь-цзы говорил, что военное искусство определяется пятью факторами, которые учитывают полководцы-победители: 1) нравственным законом; 2) условиями внешней среды; 3) оценкой расстояний (времени) и шансов на жизнь и смерть, богатство и разорение; 4) мудростью, опытом и другими личными качествами воина; 5) методом и дисциплиной.

Конечно же, *нравственный закон* для воина отличается от такового для торговца (в дальнейшем мы обычно будем называть его *трейдером*). Если для воина этот закон заключается в исполнении воли правителя, то для трейдера – в подчинении идее денег. И вообще, понятие «нравственный» к торговле применяется очень своеобразно. Например, одна из пословиц, широко используемых в торговом мире, прямо утверждает: «Не обманешь – не продашь».

Как древние правители стремились завоевать как можно большие территории и подчинить себе как можно больше народонаселения, так и деньги стремятся к приумножению и монополизму. Простому человеку хочется быть миллионером, миллионер стремится стать мультимиллионером, а мультимиллионер мечтает о миллиардах. Как говорят, «не в деньгах счастье, а в их количестве» и «много денег не бывает».

Ханжам и моралистам эта идея может не понравиться, но такова суть денег – если уж ты трейдер, то выбранный тобой нравственный путь предполагает подчинение всех твоих помыслов и действий цели зарабатывания как можно больших денег.

Окончательное закрепление господства эпохи торговых людей произошло вместе с появлением протестантизма. Эта религия возникла в начале XVI в. и сегодня является одной из немногих активно распространяющихся по миру, в частности, среди населения Бразилии и Южной Кореи. Протестантизм имеет три основных направления: лютеранство (его первоначальное значительное проникновение произошло в Германии, 1529 г.), кальвинизм (Швейцария и Франция, 1530-е гг.) и англиканская церковь (Великобритания, 1563 г.) с глобальным центром в США. Так что экономическое могущество Америки и других развитых стран можно объяснить господством протестантских идей, о чем еще в 1905 г. написал Макс Вебер в своей известной работе «Протестантская этика и дух капитализма»<sup>4</sup>.

Протестантизм нравственно и религиозно оправдывает ведение предпринимательской деятельности, которая в традиционном обществе морально осуждается и поэтому считается вынужденным занятием.

Тенденция последних лет – страны с сильно развитым протестантизмом (наиболее яркий пример – США) все чаще возвращаются к морали традиционного общества. Думается, это станет одной из причин последующих глобальных экономических изменений.

Обратите внимание на различия в отношении традиционного общества и протестантизма к таким базовым понятиям, как труд, стремление и т. д. (табл. 1.1).

**Таблица 1.1.** Различия в отношении традиционного общества и протестантизма к базовым понятиям

---

<sup>4</sup> Вебер М. Протестантская этика и дух капитализма. – М.: Российская политическая энциклопедия, 2006.

	Традиционное общество	Протестантизм
Труд	Вынужденное занятие. Человек работает только для того, чтобы жить	Человек не может не работать. Он живет, чтобы работать
Стремление	Меньше работать и больше потреблять. Идеально — вообще не работать	Зарабатывать больше, даже если придется больше работать
Коммерция	Только ради максимизации личного потребления	Добродетельный вид деятельности
Богатство	Показная роскошь приветствуется. Легче всего получить богатство путем создания монополии, а также использования отношений с властью	Является результатом хорошего труда
Власть	Стремление к власти ради личного обогащения	Получение власти — это ответственность перед обществом
Отношение государства к коммерции	Свободное предпринимательство не поддерживается. Стремление как можно больше перераспределить через централизованный бюджет. Труд ради получения больших богатств не приветствуется. Результаты труда ради коммерческой выгоды не являются морально оправданными, что позволяет их отбирать и перераспределять	Главенство рыночной экономики с поддержкой высокой конкуренции. Частная собственность неприкосновенна
Принцип	Не обманешь — не продашь	Честность — лучшая гарантия

Однако чистого в моральном отношении общества не существует, особенно если оно хотя бы немного, а тем более полностью открытое. Поэтому приемы хитрости и обмана традиционного общества процветают и в протестантских странах.

В условиях массового производства все предприятия работают над тем, как бы продать меньшую ценность за более высокую цену. Для этого они придумывают различные маркетинговые ходы, в том числе с упаковкой или «новым качеством» хорошо известного товара. Так, в телевизионной рекламе зубной пасты нам показывают, как невидимая рука выдавливает ее на всю поверхность щетки. Хотя на самом деле для качественной чистки зубов достаточно только шарика зубной пасты. Кстати, ее большая концентрация во рту негативно влияет на десны. Так что от этой рекламы польза только бизнесу производителей зубных паст (продадут ее в два-три раза больше) за счет кошелька и здоровья доверчивых потребителей.

Рекламные проспекты брокерских домов и инвестиционных банков тоже всячески стимулируют нас торговать как можно чаще и большими объемами. Такая частота операций приводит к тому, что наши деньги расходуются так же быстро, как зубная паста, с лихвой намазанная на щетки.

Частенько производители пытаются выдать обычные качества товара за уникальные. Например, пишут на этикетке: «Подсолнечное масло без холестерина». Так ведь холестерин животного происхождения, поэтому любое подсолнечное масло уже по определению его не содержит. Не напоминает ли вам это исследования американских инвестиционных аналитиков про чудесные будущие прибыли от интернет-акций, которые наводнили информационное пространство в эпоху пузыря доткомов на рубеже второго и третьего тысячелетий?

В супермаркетах используют любые ухищрения, чтобы заставить покупателя намотать как можно больше кругов вокруг полок с товарами. Если человек дважды обратит внимание на какой-то продукт, то это существенно повышает шансы, что он его купит. Для этого можно поставить товар на полках на уровне глаз или привлечь к нему внимание яркой упаковкой. Ну а если рядом кто-то активно накладывает полную тележку, то «ценность» такого товара в глазах неопытного и несведущего покупателя еще больше повысится, и он невольно обратит на него внимание. Поэтому иногда в торговый зал запускают ложных покупателей, чтобы подстегнуть спрос на некоторые виды продукции. Этот прием я наблюдал многие годы назад у цыган, которые устраивали ажиотажную толпу вокруг футболок, кофточек и другого ширпотреба («Что дают? Да?! Если другие хватают, то мне тоже нужно!»). Как это похоже на финансовые рынки, на которых повышенным спросом пользуются именно те товары, которые растут в цене.

Из этой же области манипулирования и стимулирования – ленты новостей, бесплатно раздаваемые большинством онлайн-брокеров. Мы еще обсудим влияние новостных информационных потоков на наши инвестиционные решения.

Все эти и множество других не названных или еще не придуманных способов активного стимулирования человека совершить невыгодную [для него] сделку профессиональные продавцы называют «массажированием клиента».

Еще несколько приемов достаточно перечислить, не вдаваясь в подробности.

Объемная упаковка и очень небольшое количество содержимого. Это типично для дорогих кремов или порций еды во «французских» ресторанах.

Использование золотого цвета, вызывающего ассоциацию с успехом.

Применение так называемой эконом-упаковки, далеко не всегда оправдывающей свое название. (Сравните цену на обычную упаковку и «эконом» – не в любом случае они действительно отличаются.)

Вкусный запах в торговом помещении, или дорогой кожи в обувном магазине, или хлеба в продуктовом супермаркете и т. д. – все призвано заставить нас покупать.

Предоставление скидки на отдельный продукт или группу продуктов, но в условиях, когда остальные товары продаются втридорога, что обеспечивает супермаркету хорошую суммарную прибыль.

Незаметный глазу недолив и чуть меньше нормы градусов, что при больших объемах продукции приносит, в частности, производителям водки огромные прибыли.

Подсвечивание колбасы на витрине розовым светом.

Отбеливание йогурта, так как белый – цвет удовольствия.

Применение так называемого эффекта хамелеона, т. е. использование красителей и других химических веществ для изменения внешнего вида товара и достижения его сходства с другим, более дорогим продуктом.

И так далее, и так далее, и так далее...

Отдельно рассмотрим изменение упаковки с целью визуального обмана или обмана зрения покупателя.

Например, производители напитков активно манипулируют нашим ошибочным зрительным восприятием, изменяя форму, цвет и внешний вид упаковки. Визуально более высокая бутылка будет нам казаться большей и по объему. Неадекватную реакцию наших глаз на видимые даже простые геометрические линии хорошо иллюстрирует рис. 1.1.

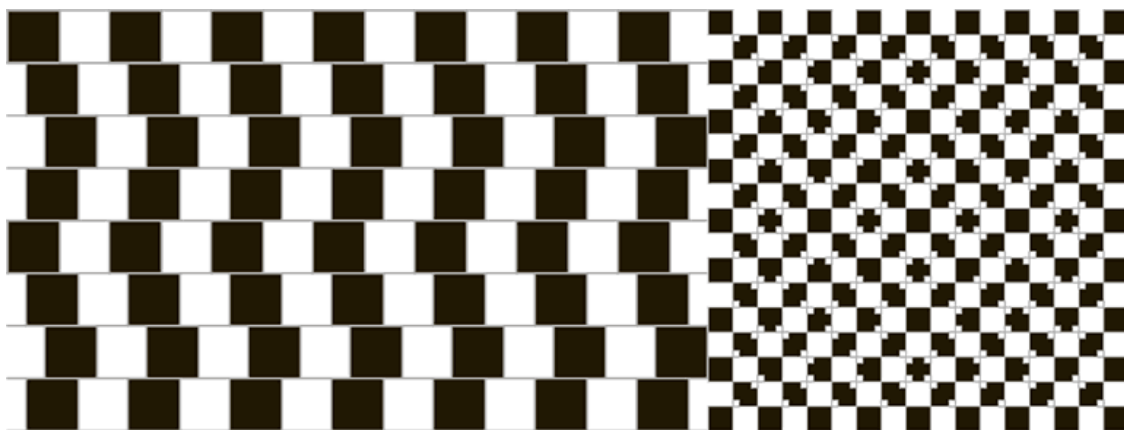


Рис. 1.1. Известные простые примеры оптических иллюзий (прямые линии кажутся кривыми)

Для реального уменьшения объема содержимого бутылки могут использоваться притялнность (бутылка, зауженная в середине), вогнутое дно, меньший диаметр и просто недоллив. Последний способ в последние годы стал типичной моделью поведения производителей молока. Например, в литровую бутылку наливают 950 мл или около того. Защита от такого «обмана зрения» проста – обращайте внимание на массу нетто, т. е. чистый вес содержимого без учета упаковки (масса брутто). Таким же образом возникают и шоколадки весом менее ста граммов, хотя обычным стандартом, к которому мы привыкли, являются именно стограммовые плитки. Все это классические примеры уменьшения веса продуктов при сохранении исходных параметров упаковки.

На фондовом рынке некоторые акционерные компании тоже пытаются «надуть щеки» и показать свою «космическую» значимость, пусть даже в ущерб кредиторам или акционерам и невзирая на возможные убытки. Главная задача – продать акции или получить в долг.

Однако вернемся к сравнению войны и торговли.

Полководец вынужден и обязан действовать во исполнение воли своего правителя, пренебрегая опасностью. Трейдер вынужден и обязан действовать во имя цели получения богатства, принимая риск. Когда мы говорим здесь о принятии риска, то подразумеваем постоянно сопровождающую нашу деятельность опасность. Для воина это риск физических увечий, травм и смерти, а для трейдера – угроза потери денег и даже банкротства. Если у полководца или трейдера нет смелости расстаться с жизнью или деньгами, то он не сможет руководить войсками и активами. Удел слабого, трусливого человека – подчинение смелому, готовому рисковать и отвечать за свои действия.

А теперь представьте себя в окружении врагов. Под потенциальными и реальными противниками понимаются другие спекулянты и инвесторы, занимающие или могущие занять противоположную вашей позицию. Например, если вы играете на повышение, то вашим противником являются реальные и потенциальные медведи, играющие на понижение. Кто – вы или ваши противники – более смелы и готовы рисковать? Кто обладает большим опытом и знаниями? Кто лучше использует условия внешней среды и шансы? Кто более дисциплинирован? Хотя эти вопросы и выглядят риторическими и мы не можем в любых ситуациях быть самыми умными, богатыми и красивыми, но попытаться превзойти средний уровень просто обязаны.

Вопрос о том, чья армия сильнее, а в нашем современном случае – чьи активы больше (как непосредственно финансовые, так и личные нематериальные), рассмотрим немного подробнее. Например, можно сравнивать не только денежные размеры активов, но и «моральный дух» их владельцев. Под последним понимаются психологическая подготовка и желание действовать и рисковать. Мы знаем, что игрок в покер, у которого вдвое больше денег, чем

у противника, обладает вдвое большими шансами на выигрыш. Это касается и финансовых битв – чем больше у вас средств, тем выше шансы на успех. Однако не надо отчаиваться, если денег у вас мало.

Кстати, не нужно путать собственные финансы с заемными, полученными под кредитный рычаг. Это может быть так же опасно, как если бы почти вся ваша армия состояла из *наемников*. Помните, последние могут в любой момент перебежать к врагу, что моментально изменит соотношение сил не в вашу пользу. Из истории известно множество войн, битв и даже потерянных царств, проигранных вследствие предательства наемников.

Определитесь, кто вы – самостоятельный воин, путешествующий в поисках богатства и справедливости, совершающий подвиги во имя дамы сердца или чего-нибудь еще, или же полководец? Частного инвестора можно сравнить с воином, а на полководца больше похож управляющий активами фонда. Впрочем, если частный инвестор активно использует заемный капитал (например, кредитный рычаг), то на это время он тоже уподобляется полководцу, руководящему целым войском. Вот только существует риск, что эти наемники в самый ответственный момент боя предадут своего господина.

Чем больше вы заняли-наняли, тем выше риск того, что в самый важный момент битвы эти ненадежные силы вас предадут и ваши кредиторы потребуют срочного погашения долгов или ограничат кредитный рычаг. Это правило действует в отношении не только спекулянтов и инвесторов, но и предпринимателей из реального бизнеса. Я видел множество примеров, когда должник попадает в ловушку ликвидности и теряет бизнес или заложенную квартиру. Иногда эту ловушку так называемые рейдеры расставляют специально. Именно в таких, хотя и весьма редких случаях, бизнесмена или обычного человека подсаживают на «кредитную иглу», что очень похоже на приемы наркоторговцев. Кстати, кредитный рычаг FOREX-брокеров имеет нечто схожее с подобной подсадкой. Здесь важно помнить, что использование кредита является хорошей возможностью, но не более того. И если вы всю свою деятельность выстраиваете на базе полученных кредитов, то будьте готовы рано или поздно потерять все. Подобным образом коренные древнеримские граждане окончательно утратили власть в собственной империи, отдав военное руководство вестготам.

*Союзнические* войска тоже ненадежны. Слабый союзник часто бывает бесполезен, а сильный может в любой момент превратиться во врага-предателя и захватить вас и ваши трофеи. Например, вы подсели на восходящий тренд и уверенно зарабатываете виртуальную прибыль. Но в любой момент фортуна может отвернуться от вас вместе с недавними мощными союзниками в лице крупных инвестиционных банков.

Особо стоит сказать о *резервах*. Грамотный полководец знает, что он всегда должен иметь резерв. Основная цель – иметь возможность продолжить битву, когда силы противника уже истощены. Если вы богаты, но ваши активы слишком сконцентрированы и вы не имеете достаточных резервов, то это лишает вашу армию-активы гибкости и может привести к поражению даже в заведомо выигрышной позиции. Именно так в 216 г. до н. э. в битве при Каннах Ганнибал одержал победу над превосходящими силами римлян. Однако значительное распыление сил [активов] повышает риск того, что ваши «отряды» разобьют поодиночке.

Какую долю личных активов можно без особого напряжения отправлять на «войну»? В древние времена, когда армии состояли в основном из непрофессиональных ополченцев, военный набор редко превышал 5 % от населения страны. Если это число превышалось, то страдала экономика – не хватало рабочих рук для ведения обычной хозяйственной деятельности. Иными словами, 95 % населения обеспечивали фундамент государства, прикрывали его тылы. Когда армии стали профессиональными или наемными (а значит, тоже профессиональными), то их размер относительно численности населения страны стал и того меньше. Если провести аналогию с инвестиционной деятельностью, то можно сделать вывод, что *чем*

*вы более профессиональны, тем меньше рискованных активов можете позволить себе иметь и при этом все равно получать хорошую доходность.*

У размера есть еще одна важная особенность – крупную рыбу мелкие движения вряд ли будут привлекать, а мелкая рыбешка редко способна к крупным движениям. Разве что мелочь не является «прилипалой», т. е. «катается» на тренде или в информационном поле выбранной ею большой «рыбы». Если вы не знаете о существовании другого, мелкого или, что скорее, намного более крупного мира, то это не означает, что его нет. Каждый из нас должен уметь выбирать поле своей битвы, под стать собственным знаниям и финансовым размерам.

Кроме того, для полководца важно знать, кто более последователен в отношении награждений и наказаний – он сам или его противники. Этот вопрос особенно важен для торгующих на чужие деньги. Например, если управляющий чужими активами получает хорошее вознаграждение за успех и остается совершенно безнаказанным в случае получения убытков (что весьма типично для индустрии управления чужими активами), то он будет склонен принимать очень большой, часто неадекватный риск. И если это ваш противник, то вы можете использовать такую бесшабашность в своих интересах.

Нельзя быть слепым заложником правил; обращайтесь внимание на конкретные обстоятельства. Если они изменились, трейдер может внести коррективы в свои планы.

Существенный вопрос: кто более опытный, знающий и компетентный специалист – вы или ваши противники? Это очень важно, потому что тот, на чьей стороне информационное преимущество, словно нападает из засады. Впрочем, информация информации рознь. Мы должны уметь отличать информационный шум и дезинформацию от действительно полезных сведений. Так как мало кто вам расскажет правду о своих текущих и тем более планируемых действиях на финансовых рынках, то я предпочитаю судить по действиям. Технический анализ полезен именно с этой точки зрения. Например, если цена растет на высоких объемах торгов, значит, кто-то покупает.

Сунь-цзы пишет: «Всякая война основана на хитрости и обмане»<sup>5</sup>. Мы не можем быть белым рыцарем на торговой войне. Мы не можем поделиться со всеми своими планами – здесь я буду покупать, здесь продавать и т. д. И не ждите, что противник расскажет вам о своих торговых позициях и намерениях. Скорее наоборот, он сознательно введет вас в заблуждение. Ведь чем больше денег вы потеряете, тем больше их будет у вашего оппонента, который станет еще сильнее. Умение скрывать свои истинные намерения тем важнее, чем большую долю рынка вы занимаете. Задумайтесь, почему Уоррен Баффетт или Джордж Сорос иногда рассказывают о том, что и как они делают.

Например, если я купил какой-то товар, неважно, вчера или буквально час назад, то, естественно, заинтересован в росте его цены. А значит, буду желать, чтобы как можно больше людей покупало этот товар. И тогда я начну смело говорить всем о том, что купил и почему (но вряд ли скажу, по какой цене), а также всячески расхваливать свой товар. Это не ложь, я ведь действительно его купил, вчера или час назад. Но вполне может быть, что, когда вы присоединитесь к «гуру рынка» и купите перевозносимый им товар, окажется, что он уже его продает. И завтра опять же публично и честно скажет об этом. Но такая информация хотя бы отчасти правдива, потому что мы вряд ли точно знаем, когда и почему покупал-продавал гуру. Есть еще более изощренные случаи, когда под видом новости подсовывается дезинформация. А слухи – вообще безграничный источник лжи и обмана.

Когда мы ведем сражение, вряд ли противник расскажет нам о своих планах. И даже если мы о них каким-либо образом узнали (например, захватили «языка» или расшифровали «секретную депешу»), кто нам даст гарантии того, что это не дезинформация? В контексте этой книги сражением является открытие нами значительного количества позиций, суммарно зани-

---

<sup>5</sup> Джэйлс Л. Сунь-цзы: Искусство войны. – Ростов н/Д: Феникс, 2003. – С. 11



мающих большую часть нашего счета. Кстати, чем более разнообразные позиции вы можете открывать (акции, фондовые индексы, товарные фьючерсы, депозиты, облигации, валютный спот, опционы и т. д.), тем шире ваши возможности по ведению оборонительных и наступательных действий. Аналогичным образом различные рода войск (пехота, конница, стрелки и т. п.) увеличивают арсенал и возможности полководца. В связи с этим стоит упомянуть о высказывании Уоррена Баффетта, который назвал производные финансовые инструменты оружием массового поражения. Но, на мой взгляд, настоящее оружие массового поражения финансовая индустрия еще не создала. А производные по сравнению с обычными депозитами-пехотой и акциями-танками скорее похожи на авиацию, чем на баллистические ракеты. Так что позже мир увидит еще не одно сражение с применением новых видов все более разрушительного оружия.

Судя по моему опыту, я могу себе позволить говорить правду о рынке (если я ее знаю, конечно) и о своих позициях на нем только в двух случаях: либо когда уверен, что мои слова не окажут на него НИКАКОГО воздействия, либо это будет частичная правда (например, без указания точных цен и времени сделок), которая будет мне выгодна. Во всех других случаях я могу сознательно или неосознанно обманывать и вводить в заблуждение. Ведь цель каждого трейдера – стать богаче.

Можно только сожалеть о необходимости лжи в трейдерской работе. Но это неизбежная и более того – важнейшая составляющая нашей жизни в современном торгашеском мире, в котором правят деньги. Мы помним пословицу «Не обманешь – не продашь». На этом принципе построена вся реклама. С экранов телевизоров, газетных полос, а сейчас еще и из Интернета на нас ежесекундно выливаются потоки вранья или недоговоренной правды. Заметили, кстати, что в Интернете лжи стало еще больше? Это происходит, так как он позволяет еще больше обезличиться и спрятаться.

Если вы по этическим или другим причинам не готовы обманывать, то вы не можете быть адекватным полководцем ваших собственных и тем более чужих денег, а трейдерство не для вас. Тогда лучше закройте эту книгу, оставайтесь исполнителем или предайтесь религии или философии. Для всех других продолжение следует.

Итак, важная составляющая деятельности трейдера – *хитрость и обман, а также умение распознать чужие хитрость и обман*. Сунь-цзы приводит следующие примеры хитрости. Так, если мы сильны, то противник должен думать, что мы слабы и не готовы действовать. И наоборот. Если мы готовимся атаковать, то противник должен быть убежден в нашей неспособности это сделать, а еще лучше – в нашем желании отступить.

В свою очередь, будьте готовы встретить противника там, где, как вы думаете, его не может быть. Если враг очень силен, то он может попытаться поиграть с вами, как кошка с мышкой.

Хороший полководец знает, что разум иногда проигрывает грубой силе, а хитрость не всегда побеждает.

## Стратегия измора против стратегии сокрушения

Треjder-победитель тщательно обдумывает и составляет план предстоящего сражения. Любая небрежность может стоить не только победы, но и привести к поражению. Если же трейдер-полководец не проводит никаких расчетов, его проигрыш неизбежен.

Нужно различать единичное сражение и затяжную окопную войну. Затеяв битву, трейдер должен стремиться к быстрой победе. В противном случае ваша усталость, полученная в результате нервного напряжения, увеличит ошибочность последующих действий. Если вы устали, то даже самый великолепный ум и большой опыт могут не спасти вас от поражения. Кроме того, затянутое сражение умерит ваш пыл и готовность продолжать бой. И очень важно, хватит ли ваших ресурсов на ведение длительной войны.

Сунь-цзы говорит, что плохи и *быстрая беспорядочность*, и *медлительная рассудительность*. Наши действия должны быть точными и быстрыми. В этом нам помогает заранее составленный план битвы. Однако никакой, даже самый идеальный, план не способен учесть все. В нем всегда должно быть место случайности и нашему незнанию. Опытный полководец всегда готов принять быстрое решение в изменившейся ситуации.

Можно ли считать долгосрочное удержание пенсионными фондами своих активов затянувшейся войной? И да, и нет. Если эти акции инвестиционного качества и приносят своим владельцам дивиденды, то их можно считать захваченной на войне добычей, которую возможно и наверняка даже нужно долго удерживать. Если же эти акции спекулятивные и пенсионный фонд рассчитывает исключительно на рост их стоимости, то такая битва «за стоимость» должна быть краткосрочной. Передержанная позиция в спекулятивных акциях, скорее всего, приведет к поражению и потере денег (как и длительная затянувшаяся война). Но даже хорошие инвестиционные акции, приносящие своим владельцам высокие дивиденды, нельзя удерживать вечно. Это тоже не бесконечная война. Много ли компаний, созданных в XIX в., вы знаете сегодня?

Стремитесь победить в каждом сражении за конкретный актив и уж тем более – в затяжной войне. Ее нужно выиграть, и чем быстрее, тем лучше. Просто одни сражения можно вести дольше, а другие должны быть быстротечными.

Скорость порой важнее вашей готовности к войне. Стремитесь опережать противника, даже если в какой-то момент он оказался быстрее вас. Зачастую побеждает не тот, у кого больше денег и кто опытней, а кто оказался быстрее. Ну а если противник уже начал битву, к которой вы оказались не готовы, это не повод к отступлению. Хотя эффект неожиданности и дает преимущество нападающему, вы в любом случае должны быть готовы к внезапному началу войны. Только в этом случае вы останетесь в игре. Слов «поздно начинать» не было в лексиконе Наполеона.

Не стоит гоняться за врагом «по полям», лучше предвосхищать его действия, играть на перспективу. И только если речь идет о преследовании побежденного в сражении противника, можно «гонять его по полю» до полного разгрома или своего изнеможения. Если уж враг повержен, то стоит взять с него все что только можно, выдавить прибыль до последней капли. Ведь недобитый противник вновь может стать сильным и в итоге отвоевать ранее потерянные позиции.

Очень интересна рекомендация Сунь-цзы запастись снаряжением на своей территории, а продовольствие добывать на территории противника. Если вы когда-либо играли в «Монополию», то наверняка помните, что каждый доллар арендной платы, уплаченный вашим противником, делает вас сильнее, а его слабее. Иными словами, вы получаете двойную выгоду. И это в два раза более быстрый путь к победе. Вторгаясь на чужую территорию, вы добываетесь того, что трофеи будут кормить вашу армию. В терминах трейдинга рекомендацию добывать про-

питание на территории врага можно истолковать следующим образом: получайте пассивный доход за счет противника. Например, если вы торгуете на валютном рынке FOREX, то, когда получаете свопы, ваша «армия» становится богаче и сильнее, а «армия» противника слабее.

Ну а если вы понимаете, что не способны удержать территорию, то, чтобы ослабить наступающую армию захватчика, можно применить тактику выжженной земли. Иначе говоря, уничтожение всего, что может быть захвачено противником и поможет ему. Помните, что каждый доллар, который вы потеряете, сделает кого-то сильнее. И чем меньше долларов потеряете вы, тем меньше шансов на победу будет у ваших врагов. Смелее обрезайте убытки, не откармливайте «лосей»<sup>6</sup>.

Итак, на войне наша цель – *победа, а не бездумное длительное удержание позиций*.

Быстрота современного мира отражается в постоянном появлении новых финансовых инструментов. Представьте, что вы играете шахматную партию, в которой на поле чуть ли не с каждым ходом появляются новые неизвестные вам фигуры. Думается, нет нужды говорить, что шансы победить в такой игре невелики. Поэтому или мы не останавливаемся в изучении и осознании всего происходящего в партии «Шахматная доска мировой экономики», или неизбежно проигрываем. Кстати, невозможно победить, играя только одними пешками.

Военный немецкий историк Ганс Дельбрюк (1848–1929) провел такое различие между стратегией измора, доведенной до совершенства великим полководцем XVIII столетия Фридрихом Великим, и стратегией сокрушения, автором которой им был назван Наполеон, хотя еще до французского императора ее придерживался Александр Суворов:

«Наполеоновская стратегия свободна от всякого схематизма. Однако одна основная форма так часто повторяется у Наполеона, что она заслуживает быть особо отмеченной. При развертывании своей армии он надвигает все свои силы на одно крыло или во фланг противника, пытается его охватить, оттеснить от его базы и этим по возможности окончательно его сокрушить»<sup>7</sup>.

История наполеоновских и постнаполеоновских войн и сражений изобилует прямыми сопоставлениями стратегий измора и сокрушения, показывая преимущества обеих. Тот же Наполеон добился почти полного объединения Европы благодаря своим сокрушительным победам. Однако это не принесло ему долгосрочного успеха. Стремительное взятие Парижа войсками Гитлера можно поставить в один ряд со взятием Наполеоном Москвы. Однако попытка Гитлера в ходе блицкрига добиться признания Сталиным поражения провалилась аналогично фиаско московского похода Наполеона. Стратегия измора, примененная в одном случае российским императором Александром I, а во втором – генсеком Сталиным, показала свое превосходство над стратегией сокрушения.

Из истории войн мы помним, как важно перед атакой (кроме случаев быстротечных набегов) обезопасить свои тылы. Однако, если вы не можете победить врага в прямом столкновении, то разбейте его тылы. Главная задача атаки на них, если противник обладает заметным преимуществом, – связать его силы, парализовать наступательную активность и заставить обратиться назад, на защиту тылов. Подобным же образом частенько поступают и во время конкурентных войн между предприятиями.

При использовании большого разнообразия агрессивных инвестиционных и спекулятивных позиций, особенно если они финансируются в кредит, тоже есть риск, что они могут подвести своего владельца самым неожиданным образом. Все дело в нестабильных, ненадежных тылах. Например, если ваш кредитор столкнется с финансовыми проблемами, то он может потребовать досрочно погасить долг, что вынудит вас прекратить инвестиционную или спекулятивную «атаку». А если в этот момент рыночная ситуация сложная, то такая неожиданность

---

<sup>6</sup> loss (англ.) – убыток

<sup>7</sup> Дельбрюк Г. Всеобщая история военного искусства. – М.: Эксмо, 2008. – С. 805.

может превратиться в крупную неприятность. Периоды банковских кризисов страшны для экономики именно подобным несвоевременным сворачиванием кредитных программ – предприятие взяло кредит, купило оборудование, но, естественно, еще не успевает рассчитаться по долгам и получить достаточную прибыль, что может привести к банкротству. *Наличие обеспеченных и надежных тылов является желательным для каждого бизнесмена, инвестора и спекулянта и обязательным при любом агрессивном экономическом поведении*.

То, что слабость тылов служит важным ограничением при использовании стратегии измора, показал более двух тысячелетий назад карфагенский полководец Ганнибал. Он хотя и выиграл все основные сражения в ходе своего похода в самое сердце Римской республики и длительное время удерживал значительные территории на Аппенинском полуострове, в итоге был вынужден вернуться на защиту Карфагена и проиграл. Впрочем, главная причина проигрыша Ганнибала, может быть, кроется глубже, в его мотивации. Первоначально он воевал за свободу, и терять ему было нечего. Поэтому, обладая намного меньшими силами и воюя на территории врага, разбил все римские армии и поставил великий Рим на колени. Победы ослабили некогда сильнейшую мотивацию Ганнибала к свободе, и он всего лишь стал ожидать капитуляции Рима. Результат известен: пока карфагенский полководец медлил (более десятилетия! – с 216 по 202 г. до н. э.), римляне ударили в его тылы, напав на испанские владения Карфагена и непосредственно на сам Карфаген (он находился на территории современного Туниса) в Северной Африке.

Самое страшное в стратегии измора заключается в том, что полководцы могут стать чересчур осторожными. «В каждой войне бывают случайности, которые должны быть использованы решительно и храбро. Но удастся ли их использовать, – это почти всегда дело судьбы. Полководец никогда не знает точно, насколько силен противник и не будут ли играть роль какие-либо обстоятельства, учесть которые он не сможет. Пока он медлит, взвешивает, вновь и вновь исследует, случай упущен; полководцу всегда бывает в два раза, а то и в 10 раз труднее найти в себе решительность для дальнейших действий, если основным принципом ведения войны для него является положение, что окончательный исход зависит не от решительного сражения с присущим ему риском, а от постепенного изнурения противника»<sup>8</sup>.

Итак, *стратегия измора Фридриха Великого*: обязательное составление плана военных действий и битвы; обязательное обеспечение безопасности тылов и снабжения; боевые действия ведутся от обороны; важной стратегической целью являются захват и удержание территории; даже поражение в битве не может нанести значительного ущерба. Последний элемент очень похож на цели диверсификации.

Что касается планирования, то не стоит путать его с нерешительностью и тугодумством. Нетерпеливый полководец посылает свою армию в бой, словно беспорядочную толпу. Так и беспорядочное открытие позиций, как правило, ведет лишь к убыткам. Используйте каждый свободный день, включая выходные и праздники, для обдумывания своей инвестиционной и спекулятивной стратегии и тактики, чтобы не тратить время, когда уже нужно действовать. Макиавелли писал: «... государь должен даже в мыслях не оставлять военных упражнений и в мирное время предаваться им еще больше, чем в военное»<sup>9</sup>.

*Стратегия сокрушения Наполеона*: боевые действия ведутся во время наступлений и атак, но только если есть уверенность в победе на уровне не менее 70 %; план появляется в ходе сражения – как говорил Наполеон, «сначала надо ввязаться в серьезный бой, а там уже видно будет»; в бой вводятся не все силы, а сохраняется значительный резерв, который нужно уметь вовремя использовать в критические моменты битвы в нужных местах; исход сражения архиважен, поэтому в кульминационный момент в бой можно бросить все возможные силы

<sup>8</sup> Дельбрюк Г. Всеобщая история военного искусства. – М.: Эксмо, 2008. – С. 54

<sup>9</sup> Макиавелли Н. Государь. – СПб.: Азбука-классика, 2010. – С. 88.

с целью обеспечить достаточный перевес, пусть даже на очень короткий срок и оголяя тылы; важно знание границ своих сил; если блицкриг не получился, нужно использовать политическое умение, чтобы снизить цену неудачи.

Дельбрюк, хотя и отдает предпочтение стратегии сокрушения Наполеона, но одновременно отмечает необходимость придерживаться смешанной стратегии: «Из всех форм боя оборонительно-наступательное сражение – самая действенная. И оборона, и наступление имеют свои сильные и слабые стороны. Главная выгода обороны заключается в возможности выбрать поле сражения и вполне использовать условия местности и действие огнестрельного оружия. Главное преимущество наступления – это моральный подъем, вызываемый атакой, возможность выбора того пункта, на который она будет направлена, и достижение положительного результата. Оборона дает всегда сначала лишь негативный результат»<sup>10</sup>. Отсюда очень хорошо видна важность достижения успеха при атаке. Неудача приводит к обратному эффекту, порождая неуверенность и страх.

Цезарь, живший задолго до Фридриха и Наполеона, умело применял обе стратегии – измора и сокрушения, в первую очередь в зависимости от соотношения сил – своих и противника. Так, если мощь его войск была недостаточной, то Цезарь укреплял лагерь, пытался вылазками и мелкими стычками нарушить продовольственное снабжение противника с целью ослабить его тыловое обеспечение, а также раздробить силы врага, чтобы одолеть их поодиночке. Но если же силы войск Цезаря были превосходящими, то он вынуждал противника принять решающее сражение. И в любом случае Цезарь не останавливался на победе, пусть даже и крупной, а старался довести кампанию до победного конца в ходе одного похода. Как пишет Дельбрюк, Цезарь стратегически умело использовал «голод и меч»<sup>11</sup>.

Бесконтрольная эмиссия погрязшими в бюджетных дефицитах правительствами практически всех стран мира, в особенности США, огромного количества сначала бумажных, а теперь еще и электронных денег медленно убивает всех, кто исповедует на финансовых рынках стратегию измора (преимущественное удержание процентных активов – депозитов, облигаций и тем более наличных). Разгул потребительской инфляции обесценивает сбережения малоимущих, бедных людей. А скачок цен на инвестиционные товары (инвестиционная инфляция, она же инфляция для богатых) обесценивает защитные активы состоятельной части населения. Сегодня мы оказались в ситуации, когда не можем себе позволить иметь пассивную стратегию инвестирования. Чистая стратегия измора в период скачкообразных изменений стоимости финансовых и инвестиционных активов – путь к периодическим сильным потерям. Человечество начало устраивать себе экономические катастрофы с безрассудной частотой.

---

<sup>10</sup> Дельбрюк Г. Всеобщая история военного искусства. – М.: Эксмо, 2008. – С. 806.

<sup>11</sup> Дельбрюк Г. Всеобщая история военного искусства. – М.: Эксмо, 2008. – С. 226.

## Оборона и нападение

Высшее мастерство полководца – одержать победу без сражения. Это не означает выигрыш без усилий и ни в коей мере не похоже на то, словно вам принесут кучу денег на «блюде с голубой каемочкой».

Интересны рекомендации Сунь-цзы, касающиеся соотношения численности армий. Так, если ваше войско превышает силы противника в пропорции пять к одному, немедленно атакуйте, не дожидаясь лучшей рыночной ситуации. Ну а если ваша армия имеет просто многократное преимущество, то постарайтесь быстро окружить и разбить противника. Это ситуации рыночной монополии, которая играет по своим правилам, в реальности лишь изредка ограничиваемым антимонопольными органами.

Центральные банки, когда принимают решение о проведении валютных интервенций, тоже используют свое многократное преимущество над отдельными рыночными игроками. Однако реального успеха центробанки могут добиться только в случае своего преимущества относительно всего рынка. Именно поэтому все, чего достигает даже самый мощный центробанк, действуя против сильного тренда, – это его краткосрочная приостановка.

В условиях, когда ваши силы и силы противника равны, сражение возможно, только если вы к нему готовы. Но если ваши силы незначительно уступают врагу, то желательно избежать сражения и наблюдать за противником до наступления подходящего момента.

Вступление в бой с соперником, силы которого значительно превышают ваши, наверняка приведет к вашему проигрышу. Это является одной из главных причин разорения большинства мелких спекулянтов, пытающихся победить рынок в частых открытых сражениях.

Ну а если вы все-таки вплотную столкнулись с превосходящими силами рынка, то «слейтесь» с ним. «В больших сражениях, так же как и малых боях, ты часто можешь повернуть дело в свою пользу, "просачиваясь" в ряды войск противника, в то время как, разойдясь, ты можешь потерять шанс на победу»<sup>12</sup>. Как говорится, тренд – наш друг.

Следует рассчитывать на больший результат от действия энергии массы всей армии, чем от ее разрозненных частей. Сумма в данном случае обладает большей силой. В то же время значительных результатов можно добиться и малыми силами. Просто нужно понимать, что все ваши активы должны работать и выполнять поставленные перед ними задачи – атаковать, укреплять тылы, обороняться и т. д.

Треjder-победитель знает, когда нужно готовиться к войне и отдыхать, а когда сражаться. *Нельзя все время воевать*. Длительные войны истощают наши силы и отвлекают от обучения и подготовки.

Сунь-цзы говорит: «Если вы знаете противника и самого себя, вам не следует опасаться за результат сотни битв. Если вы знаете только себя, но не знаете противника, на каждую вашу победу будет приходиться поражение. Если вы не знаете ни себя, ни своего противника, то потерпите поражение в каждом сражении»<sup>13</sup>. Другие авторы добавляют, что знание самого себя позволяет занимать оборонительные позиции, а знание противника – наступать.

Одна сторона правды говорит о том, что если сил трейдера (финансовых и моральных) слишком мало, то он должен занять оборонительную позицию. Ну а если этих сил в избытке, тогда можно нападать. Только обезопасив свой тыл, можно переходить в наступление. Атака в условиях, когда тылы беззащитны, повышает риск упустить даже верную победу. Необходимо обезопасить себя от угрозы поражения, а потом искать возможности победы. Вступать в бой желательно на своих условиях или вообще не сражаться.

---

<sup>12</sup> Мусаси М. Книга пяти колец // Гилби Дж. Секретные боевые искусства мира. – Краснодар: БУДО-ПРЕСС, 2002. – С. 47.

<sup>13</sup> Джайлс Л. Сунь-цзы: Искусство войны. – Ростов н/Д: Феникс, 2003. – С. 39–40



Однако есть и другая сторона правды: лучшая защита – это нападение. Человек, думающий лишь о том, как сохранить или сберечь, обречен на поражение. Мастер фехтования на мечах Миямото Мусаси писал: «В каком бы положении ты ни пребывал, не старайся фиксировать его [меч – Э.Н.]: думай лишь об атаке»<sup>14</sup>. Иными словами, даже если мы приняли защитное положение и сделали соответствующие инвестиции, то это положение является промежуточным перед новой атакой. Всегда думайте не только о защите, но и о нападении. Как сказал Макиавелли, «...натиск лучше, чем осторожность, ибо фортуна – женщина, и кто хочет с ней сладить, должен колотить ее и пинать – таким она поддается скорее, чем тем, кто холодно берется за дело»<sup>15</sup>.

Обезопасить себя от неудачи мы можем и должны сами. А вот поражение противника возможно только в случае его ошибки, и нам никто не может гарантировать победы над ним.

Важнейший урок, основанный на военном искусстве: нельзя одновременно нападать и защищаться. Вы должны выбрать одну линию поведения, но иметь достаточный резерв, чтобы противостоять различным неожиданностям и быстро перейти от атаки к обороне и наоборот. Например, если вы нападаете, причем успешно, то ввод в бой резерва может окончательно добить противника. А если нападение захлебывается и пошло не по плану, то резерв может прикрыть ваше отступление и не допустить уже вашего полного разгрома. Однако если вы успешно защищаетесь, то резервные силы могут разрушить наступательные планы противника и вынудить его перейти к обороне или отступить. Ну а если ваши защитные планы затрещали по швам, резерв может позволить вам вывести важнейшие силы из-под удара, вырваться из окружения и улизнуть, чтобы восстановиться и сформировать новую армию.

Грамотный полководец умело использует оборонительно-наступательную тактику и надежно обеспечивает тылы.

К оборонительным инструментам можно отнести недвижимост. Мы помним старое высказывание: мой дом – моя крепость. Из этой же оперы – депозиты и надежные облигации с инвестиционным рейтингом, а также акции старых компаний, по которым регулярно выплачиваются дивиденды.

Из арсенала наступательных финансовых инструментов – производные всех разновидностей (фьючерсы, опционы, свопы, форварды и т. п.), облигации со спекулятивным рейтингом и спекулятивные акции.

Хороший трейдер знает преимущества и недостатки (риски) своих и потенциально интересных позиций. Чем больше инструментов вам известно, чем большее их количество вы можете и готовы использовать, чем лучше понимаете, как они работают, тем больше у вас шансов на успех не только в отдельном сражении, но и в войне длиной в активную инвестиционную жизнь.

Итак, если наших умений и сил достаточно, а тылы хорошо прикрыты, мы можем нападать. Если наши тылы слабы, то мы не можем ни на что рассчитывать, кроме успешной быстрой вылазки. Нельзя в таком случае превращать короткий бой в долгий поход. Именно так спекулянты становятся инвесторами. Отсюда же, кстати, следует одно из основных различий между спекулянтом и инвестором – у первого слабый тыл и почти нет резервов, а у второго и тылы прикрыты, и резервы есть. Но даже самый успешный инвестор, а тем более спекулянт, не может постоянно воевать. Иногда должно быть время для того чтобы занять оборону и подготовиться к следующей войне.

---

<sup>14</sup> Мусаси М. Книга пяти колец // Гилби Дж. Секреты боевых искусств мира. – Краснодар: БУДО-ПРЕСС, 2002. – С. 24

<sup>15</sup> Макиавелли Н. Государь. – СПб.: Азбука-классика, 2010. – С. 133.

## Самый легкий путь к победе

Идеальный трейдер занимает такую позицию, которая делает его поражение невозможным или обходится ему очень недорого, но при этом дает возможность победить противника и получить большую прибыль.

В связи с этим хотелось бы привести очень важное и интересное высказывание Сунь-цзы, который считал, что войско, которое должно победить, ищет сражения лишь после того, когда победа обеспечена; а войско, обреченное на поражение, сначала сражается, а потом ищет победы.

Исход сражения останется неопределенным в двух случаях:

- если вы знаете, что готовы напасть, но не знаете, что атаковать нельзя;
- если вы знаете, что противника можно атаковать, но не готовы к этому.

Чтобы быть уверенным в победе, нужно и самому быть нацеленным на сражение, и знать своего противника. Хороший полководец умеет не только действовать, но и ждать, когда это необходимо. Кроме того, он способен сохранять равновесие между собственными представлениями и зависимостью от мнений и советов других. Великие полководцы прошлого обдумывали планы решающих схваток в одиночестве.

Пять главных составляющих сражения:

- *вера*: верить в то, ради чего вступаешь в бой;
- *соратники*: уметь выбирать союзников;
- *время*: уметь выбрать наиболее благоприятный момент битвы;
- *пространство*: уметь выбрать место боя;
- *стратегия*: уметь предвидеть и подготовить ход сражения.

Но лишь история покажет, кто победил, а кто проиграл, ведь фактор случайности еще никто не отменял.

Нет побед без поражений, хотя бы в одном бою. Верх над врагом берет тот, кто умеет проигрывать. Нужно уметь принимать поражение, не пытаясь выдать его за победу. Только в этом случае оно нас чему-то научит. А уж если мы победили, нужно уметь торжествовать победу. Праздник и отдых являются важной частью подготовки к следующей битве.

Самый легкий путь к победе – отсутствие ошибок, хотя избежать их тяжело, поскольку общее число тактических военных приемов безгранично, так же, как и в трейдинге.

Опытный победитель использует как тактику прямой атаки, так и обходные маневры. Причем часто успех обеспечивают именно окольные методы ведения боя или войны. Наверное, вы помните моменты, когда заработали деньги, но сами не поняли как. Вот это и была победа при помощи обходного маневра. Настолько обходного, что вы и сами не заметили, когда и как его использовали.

Беспорядочное ведение боя, так же как и расстроенные боевые ряды, говорят о низкой дисциплине. Однако если это сознательный беспорядок, то дисциплина такого войска идеальна. Подобным образом часто поступали монгольские воины времен Чингисхана. Они то бросались вперед, то резко отступали, чтобы ввести противника в заблуждение, выманить его из оборонительной, хорошо укрепленной позиции и заставить пойти в атаку. Подобным образом реализуется принцип хитрости в ведении боевых действий.

Умный трейдер стремится к получению большего суммарного результата от всех своих активов, не полагаясь на результативность отдельных составляющих. Он должен использовать внутреннюю силу своих позиций, которая больше в случае их объединения под единым стратегическим началом, а не простого суммирования. Не путайте неразумную, порой абстракт-

ную псеводиверсификацию с единым стратегическим замыслом, объединяющим все удерживаемые вами активы и торговые позиции.

В глобальной экономике диверсификация часто становится бесполезной и не уменьшает риск, а только обходится инвесторам в кругленькую сумму. Например, в 2009 г. Китай принял решение о снижении доли доллара и американских госбумаг в своих валютных резервах. И что же китайцы купили взамен? Японские, южнокорейские и другие активы. Однако Япония, Южная Корея и другие страны, столкнувшись с наплывом китайских инвестиций, одновременно направили большую часть этих денег в те же самые американские долларовые госбумаги. Так что системный риск валютных резервов Китая хотя и снизился, но в совершенно незначительной степени. Одновременно китайцы приняли повышенные риски неликвидности японских и прочих активов-заменителей. Ну а в случае краха американской финансовой системы Япония и другие страны, активы которых в этот момент окажутся в портфеле Народного банка Китая, неизбежно ретранслируют свои проблемы и на китайцев.

В военном деле важно оказаться на месте боя раньше противника. Это дает возможность войску отдохнуть перед сражением, а полководцу – осмотреть местность. В трейдинге аналогом этого преимущества может стать, например, готовность трейдера к реакции на новости. Вот почему важно умение отдыхать и расслабляться. В то же время всегда нужно быть готовым к появлению самых неожиданных новостей и, соответственно, к своей реакции на них.

Помните, что любое преимущество противника – ваша слабость. Так, если вы заняли позицию, для поддержания которой необходимо постоянное финансирование (например, покупка акций с кредитным рычагом, что требует уплаты процентов по этому кредиту, или отрицательные свопы на FOREX), то часы тикают против вас. Если ваши деньги каждый день перетекают в карман противника, долго ли вы продержитесь? Это может вынудить вас действовать, даже если вы не готовы или не хотите этого. *Постарайтесь избегать вынужденных сделок настолько, насколько это возможно.*

Не жалейте денег на получение правдивой информации о рынке. Ошибочное (по незнанию) сражение может обойтись гораздо дороже.

Старайтесь больше нападать на незащищенные места противника и избегать атаки на хорошо укрепленные позиции. Сунь-цзы пишет, что в военном деле следует сторониться сильных мест и стремиться нападать на слабые позиции. Подобно водному потоку, путь наименьшего сопротивления может оказаться полезным и в трейдинге. Например, если в каком-то товаре сильны позиции медведей, а в другом нет явных признаков никакого тренда, то занятие в каком товаре длинной позиции в расчете на рост цены даст вам больше шансов заработать? Конечно же, как правило, во втором случае. Однако если силы медведей на исходе, то их паническое отступление, напротив, даст огромное преимущество быкам.

Вы можете быть уверены в своих оборонительных позициях только в том случае, если на них не могут напасть. Но, согласитесь, таких позиций не так уж и много. Даже хранение денег на банковском депозите в самом надежном банке, так же как и покупка 3-месячных американских казначейских векселей, которые являются современной точкой отсчета стоимости финансового риска, связаны с угрозой.

Очень большая армия имеет свои недостатки, например при поиске продовольствия и при расквартировании. А чересчур маленький отряд слаб своей малочисленностью. Но есть и другой взгляд. Миямото Мусаси в 1645 г. написал: «Легко заметить великое, малое трудно-различно. Иначе говоря, большой массе людей труднее изменить позицию, их перемещения легко предсказать. Движения одиночки предугадать нелегко»<sup>16</sup>. Иными словами, использование больших или малых сил зависит от вашей стратегии и не является раз и навсегда предложенной данностью.

---

<sup>16</sup> Мусаси М. Книга пяти колец // Гилби Дж. Секреты боевых искусств мира. – Краснодар: БУДО-ПРЕСС, 2002. – С. 7.

Умный полководец вынуждает противника как можно больше раздробить свои позиции, а сам старается сосредоточиться на самых важных и уязвимых целях противника и получить на этих направлениях достаточный численный перевес. Не поэтому ли мы часто слышим от «экспертов» рекомендацию диверсифицироваться?

Опытный полководец знает, что невозможно подготовиться к атакам противника на всех направлениях. Попытка сделать это раздробит силы, которые врагу будет легче разбить по отдельности. С другой стороны, чем больше распылены позиции противника, тем более он уязвим. Соответственно, если мы поступим точно так же, то и сами станем слабее. Многие ищут в диверсификации возможность уменьшения рисков. Однако, неправильно и глупо использованная, она их не уменьшает, а приумножает. Сама по себе диверсификация не может быть целью, это лишь один из приемов трейдинга.

Например, вы открыли депозитный счет в американских долларах на \$100 000 и решили захеджировать половину этого депозита от колебаний евро, т. е. сделать валютную корзину из евро и доллара в соотношении 50 на 50. Можно, конечно же, не хеджировать, а сразу положить деньги на депозит в равных пропорциях. Однако при этом вы потеряете на дополнительной конвертации наличных долларов в наличные евро (при всей видимой легкости такая операция может стоить 1 % и даже больше), и еще вопрос, в какой валюте депозитная ставка выше. Если в долларе, то вы потеряете еще и на пониженных процентах на половине депозита, размещенного в единой европейской валюте. Захеджировать позицию можно, открыв счет у FOREX-брокера и разместив у него небольшой депозит. О надежности такой операции говорить не буду, этот вопрос вы должны решить для себя сами. При этом стоит задача купить на рынке FOREX евродоллар в эквиваленте \$50 000. Так, если курс евродоллара составляет 1,2, то сумма купленных евро против доллара должна составлять порядка €41 700. Под такую сделку брокер попросит как минимум совсем небольшое обеспечение. Если вы согласитесь на кредитный рычаг всего 1 к 10, то на депозит у FOREX-брокера нужно будет положить \$5000. Но такой рычаг означает, что валютному курсу евродоллара достаточно снизиться всего лишь на 10 %, т. е. до 1,09, и ваш депозит у FOREX-брокера испарится. Согласитесь, такое падение не просто возможно, оно почти наверняка произойдет. Только вопрос – когда. Но что это означает для нашего хеджера, кроме потери \$5000? Все бы ничего, если курс евродоллара опустится ниже и по крайней мере не поднимется выше 1,09 к моменту окончания депозита. Но если курс сначала опустится до паритета (1,0), а затем вернется к 1,20? В этом случае нашего хеджера ожидают полное разочарование и потерянные деньги. К сожалению, ситуация вполне типичная. И это всего лишь при кредитном рычаге 1 к 10. А что уж говорить о больших его значениях, 1 к 50 или даже 1 к 100, которые практикуют большинство мелких валютных спекулянтов! Эта проблема не исключает из арсенала хеджирование, но предъявляет особые требования к нашей способности защитить такие позиции, если они окажутся под угрозой принудительного закрытия после так называемого маржин-колла. Иными словами, мы должны быть готовы подбросить новых денег на такой маржинальный счет.

Роджер Ловенстайн верно подметил про крах хедж-фонда Long-Term: «В LT делали особый упор на диверсификацию. Это понятие превратилось в характерный лозунг современного инвестирования, но его значение преувеличено. Как заметил Кейнс, одна здраво обдуманная ставка лучше многих непродуманных. Казус LT доказал: яйца, разложенные по разным корзинам, *могут* (курсив оригинала. – Э.Н.) разбиться одновременно. Более того, LT сама себя дурачила, полагая, что произвела диверсификацию, тогда как в действительности она была лишь формальной»<sup>17</sup>.

<sup>17</sup> Ловенстайн Р. Когда гений терпит поражение. Взлет и падение компании Long-Term Capital Management, или Как один небольшой банк создал дыру в триллион долларов. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2010. – С. 363

В эксперименте Ричарда Талера и Шломо Бернацки (2001 г.) людям, распределенным по трем изолированным друг от друга группам, предложили произвести диверсификацию своих пенсионных вложений:

- первой группе – между фондом акций (все деньги инвестированы в акции) и фондом облигаций (все деньги вложены в облигации);
- второй группе – между фондом акций и сбалансированным фондом (инвестиции примерно поровну поделены между акциями и облигациями);
- третьей группе – между фондом облигаций и сбалансированным фондом.

Средняя статистика всех трех групп показала, что люди просто поделили примерно поровну свои пенсионные деньги между двумя предложенными видами фондов, т. е. «диверсифицировали» по известному правилу 50 на 50. На самом деле в двух случаях это была псевдодиверсификация. Исключением, и то скорее всего случайно, стали люди из первой группы, деньги которых действительно были поделены почти поровну между акциями и облигациями (точнее, 54 % было «инвестировано» в акции и 46 % – в облигации). Вторая группа в реальности сделала большую ставку на акции (73 %), а третья – на облигации (в акции только 35 %) <sup>18</sup>.

Если мы знаем место и время битвы, то можем заблаговременно подготовиться и стянуть свои войска. Это бывает в заранее объявленные моменты опубликования макроэкономических данных и новостей от акционерных компаний. Однако большинство событий происходит неожиданно. Порою катастрофически непредсказуемо.

Многие люди видят, какие тактические приемы принесли успех, однако мало кто знает, какая стратегия за ними скрывалась. Только опытный трейдер понимает глубину происходящего на рынке, знает причинно-следственные связи. Но повторить успешную стратегию можно, а тактику – почти никогда. Почему? Да хотя бы потому, что стратегия малоизменчива и могла быть разгадана противником. Бернард Монтгомери победил Эрвина Роммеля в Северной Африке во время Второй мировой войны во многом благодаря тому что прочитал книгу своего противника. Кроме того, тактика всегда выбирается в соответствии с внешними характеристиками (время года, диспозиция врага, территория и т. п.), которые невозможно повторить. Только трейдер, способный менять свою тактику в соответствии с внешней средой и действиями противника, может стать успешным.

Моральный дух солдат максимален утром, а вечером они думают о том, как бы побыстрее устроиться на отдых и лечь спать. Так и на рынке: многие трейдеры очень активны утром, а вечером стремятся побыстрее прикрыть свои позиции. Этим пользуются некоторые игроки, устраивая большие движения именно перед закрытием рынка, когда моральный дух почти всех трейдеров ослаблен. Будьте бдительны до последней минуты сражения, даже если побеждаете с большим перевесом или почти все потеряли.

Если вас загнали в ловушку и ваше положение отчаянное, бейтесь до конца. На сильную армию опасность оказывает бодрящее действие, и она становится еще более грозной и сильной, особенно если опасность – смертельная. Ну а если ваша воля к победе расползлась, словно промокшие старые сапоги, прекратите активные военные действия, пока не укрепите свой дух.

В связи с этим очень интересным и поучительным является диалог между главой LTCM, незадолго до ее банкротства, и одним из его друзей:

- «– Ну, и где вы? – бесцеремонно спросил Маттоне.
  - Мы потеряли половину капитала, – ответил Меривезер.
  - Вам конец, – произнес Маттоне так, словно этот вывод не нуждался в объяснениях.
- Впервые Меривезер выглядел встревоженным.

---

<sup>18</sup> Benartzi, Shlomo, and Richard Thaler, 2001, "Naive Diversification Strategies in Retirement Savings Plans", American Economic Review, Vol. 91, № 57. P. 1593–1616.

– О чем ты говоришь? У нас все еще есть два миллиарда. У нас есть половина необходимой суммы – ее дает Сорос.

Маттоне грустно улыбнулся:

– Когда теряешь половину, люди рассчитывают, что, возможно, ты потеряешь и вторую половину, и начинают раскачивать рынок против тебя. Они не собираются "закатывать" (рефинансировать) твои сделки. Тебе *конец* (курсив оригинала. – Э.Н.)»<sup>19</sup>.

Не ждите пощады от соперников на финансовых рынках. Если только покажете свою беззащитность, готовьтесь, что на ваши деньги слетится множество стервятников.

Чем выше вы поднимались и чем больше людей вам завидовали, тем с большим остервенением они будут рвать ваши еще «теплые» активы. Частые победы порождают зависть и могут объединить ваших врагов. Однако, если вас недооценивают, это может дать вам преимущество.

Сунь-цзы отмечает пять основных психологических слабостей полководца (их целиком и полностью можно распространить и на трейдера), которые ведут к его поражению:

- безрассудная храбрость и опрометчивость;
- трусость;
- вспыльчивость;
- завышенное понятие о чести и способность чувствовать стыд;
- слишком большая забота о солдатах.

Последняя слабость, если говорить о трейдинге, отражает желание получить прибыль в каждой позиции и сделке.

Сунь-цзы говорил: «Запрещайте обращаться к вещим знакам (приметам, предзнаменованиям) и не допускайте распространения суеверий»<sup>20</sup>. Суеверный человек превращается в труса и не способен к умным действиям.

---

<sup>19</sup> Ловенштайн Р. Когда гений терпит поражение. Взлет и падение компании Long-Term Capital Management, или Как один небольшой банк создал дыру в триллион долларов. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2010. – С. 246

<sup>20</sup> Джайлс Л. Сунь-цзы: Искусство войны. – Ростов н/Д: Феникс, 2003. – С. 180



## Маневрирование и тактика

Полководец получает приказы от правителя. Трейдер, работающий на себя, независим. Однако и первый, и второй свободны в маневрировании. Оно является тактическим передвижением войск с целью нападения и обороны. В трейдинге это означает подготовку и пристрелку к определенным позициям, т. е. предшествует фазе активных боевых действий.

Использовать маневрирование в отсутствие дисциплины очень опасно. Если применение этого приема заключается для вас лишь в том, чтобы отсидеться за толстыми крепостными стенами, изредка совершая вылазки силами небольших отрядов (т. е. если все деньги находятся на депозите, а вы лишь крайне редко спекулируете малыми суммами), то здесь рисков мало. Это пассивная оборонительная позиция, которая дает определенные тактические преимущества агрессивному противнику.

Если вы открываете много различных позиций, прощупывая рынок, то в какой-то момент рискуете оказаться не готовыми к настоящему сражению. Если ваши активы незначительны и у вас нет «крепости» пассивных доходов, то помните об опасностях маневрирования. Не путайте маневры с битвой. Они всего лишь призваны наилучшим образом подготовить вас к схватке. В истории войн были случаи, когда армии терпели поражение задолго до решающего боя, например, попав в ловушку на марше. Ярчайший пример пренебрежения к возможным ловушкам явил миру древнеримский военачальник Публий Квинтилий Вар, допустивший гибель 25 000 солдат в Тевтобургском лесу в 9 г. н. э. За три дня битвы было потеряно три римских легиона из 25, бывших в то время на службе в Римской империи. Именно это поражение остановило ее продвижение на Восток за Рейн и стало апогеем могущества Римской империи. К слову, важнейшей причиной проигрыша Вара стало предательство Арминия, вождя германского отряда херусков в римском войске, получившего к тому же римское гражданство и пользовавшегося доверием Вара. Арминий дал нам не только негативный, но и позитивный пример – именно ему, по мнению историка Тацита, удалось освободить Германию от римского господства, т. е. достичь своей главной стратегической цели, хотя он и не выигрывал все битвы.

«Думайте и рассуждайте, прежде чем двигаться»<sup>21</sup>. Лучшее время для этого – выходные и праздничные дни, когда рыночные котировки стоят и не отвлекают вас своим мельтешением.

Когда вы наблюдаете резкий всплеск информационной активности вокруг какого-то товара, то это может выдавать чей-то интерес в нем и быть предвестником ценовой волатильности. И не факт, что движение пойдет именно в ожидаемом направлении. Однако самую большую опасность или выгоду могут представлять товары, о которых все молчат. Такую ситуацию можно сравнить с затишьем перед бурей. Если кто-то накопит в этом товаре большой интерес и открытую позицию, то впоследствии он будет заинтересован поднять информационную шумиху и получить значительную прибыль.

Если полководец направляет в атаку слабый отряд против сильного противника, это может угрожать разгромом всей его армии и даже поражением в войне. Трейдеру потеря вроде бы небольшой суммы денег в неправильной позиции может грозить потерей значительной суммы и даже банкротством.

Сунь-цзы говорил: «Придерживайтесь намеченного вами пути и приноравливайтесь к противнику до тех пор, пока не подготовитесь к решающему сражению»<sup>22</sup>. Иначе говоря, вы должны исповедовать одну стратегическую линию поведения, пусть с различными и многообразными тактическими ухищрениями.

---

<sup>21</sup> Джайлс Л. Сунь-цзы: Искусство войны. – Ростов н/Д: Феникс, 2003. – С. 95.

<sup>22</sup> Джайлс Л. Сунь-цзы: Искусство войны. – Ростов н/Д: Феникс, 2003. – С. 215.

Средние цены в техническом анализе напоминают армию, которая гоняется за противником (рыночными ценами). Эти маневры рано или поздно заканчиваются пересечением средних и рыночных цен. В военных терминах такое пересечение является если не битвой, то крупной стычкой.

Нужно помнить, что обычно нельзя отрезать себе возможности для отхода и маневрирования. Топ-менеджеры крупнейшего в свое время хедж-фонда Long-Term совершили такую ошибку: «Теперь они уподобились генералам, бросившим на отдаленный театр военных действий слишком большие силы и обнаружившим, что пути к отходу заблокированы»<sup>23</sup>. За это фонд поплатился банкротством, а инвесторы – потерей крупных сумм денег. Только активное вмешательство ФРС США остановило потрясение мировой финансовой системы. Но инвесторам от этого не стало легче – свои деньги в этой битве они потеряли.

Маневрирование может быть затруднено или облегчено *местностью*. В терминах трейдинга к фактору местности можно отнести все внешнее окружение – макроэкономику, рынки конкретных товаров, отраслевые рынки, конкурентную среду и т. п. Сунь-цзы выделяет шесть разновидностей местности.

*Доступной* является «местность» (рынок), на которую может свободно проникнуть любой игрок. Доступным обычно является рынок ликвидных товаров. Позиции на таком рынке легко открывать и закрывать, что является ключевым преимуществом. Эта «местность» является наиболее распространенной на западных финансовых рынках.

Есть *путаная* «местность» – торговая позиция, из которой легко выйти, но в которую трудно вернуться. Если вы пошли в атаку (в трейдинге – пытаетесь спекулировать по мелочам ради мизерной прибыли), но противник ожидал такую вылазку, будьте готовы к тому, что за восстановление равновесия позиции придется заплатить.

Например, вы держите длинную долгосрочную позицию в каком-то товаре и решили немного подзаработать, т. е. продать и откупить немного ниже. Но может так получиться, что рынок не дойдет до цены запланированной вами покупки. После краткосрочного снижения он возобновит рост, что поставит вас перед выбором – восстанавливать размер длинной позиции и откупать дороже цены короткой продажи или же по-прежнему ожидать коррекции рынка и снижения цен. Вы должны заранее, еще до вылазки, знать, что будете делать в такой ситуации. Многие трейдеры таким образом теряют хорошие долгосрочные позиции, гоняясь за мелкой прибылью и упуская возможность реализовать верную стратегию.

В погоне за мелочами очень важно не потерять путь стратегии. Трейдер, как и хороший полководец, должен обладать «объемным зрением»: не фиксируя взгляд на деталях, воспринимать все вокруг.

*Выжидательной* называется «местность», в которой любая сторона, начавшая действовать первой, проиграет. В таких случаях ни один из соперников не хочет двигаться первым. Обычно это происходит перед публикацией важных новостей. Однако иногда противник может изобразить первое движение, задержаться, завлекая нас в ловушку и стимулируя на реакцию и ответные действия. В таких случаях рекомендуется не реагировать на действия соперника, а дожидаться изменения «местности» (рыночной ситуации). Исключением может быть случай, когда противник заигрался и предложил действительно очень привлекательную цену, и при этом цена уже начала возвращаться к уровню, зафиксированному до обманного маневра противника. Но в этом случае вы должны быть уверены, что он не обладает инсайдерской информацией, не действует вполне осознанно и не блефует.

В *узких долинах* важно понимать: тот, кто их занял первым и укрепился, тот и получает преимущество. Атаковать противника в таком случае можно, только если вы имеете огромное

---

<sup>23</sup> Ловенштайн Р. Когда гений терпит поражение. Взлет и падение компании Long-Term Capital Management, или Как один небольшой банк создал дыру в триллион долларов. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2010. – С. 232.

численное превосходство над ним. Очень похожи на предыдущую местность *высокие обрывы*. Здесь также получает преимущество первый занявший наиболее выгодную позицию. Представьте себе ситуацию далеко ушедшего рынка. Ваш противник уже имеет весомую бумажную прибыль, а вы все еще вне рынка. Пытаться догнать его и атаковать позицию соперника можно, только если вы имеете достаточно средств, чтобы отразить его контратаку (коррекцию рынка после сильного движения). Если рынок пойдет в коррекцию, вы будете терять вполне конкретные деньги, а противник – только бумажную прибыль.

Когда вы и противник (рынок) *расположились далеко друг от друга*, то начинать сражение для вас невыгодно. Так, если вы пойдете маршем к противнику, то ваша армия утомится. С точки зрения трейдинга вы накопите большой объем позиций по невыгодным ценам, на которые раньше были не готовы согласиться. И если рынок пойдет на вас в атаку (цены двинутся навстречу, против вашей позиции), то вы получите убытки, еще даже не ввязавшись в бой. Начинать сражение, получив значительные потери уже на предварительной стадии, может быть опасным. Данный тип «местности» (рынка) типичен для малоликвидных рынков.

Стоит сказать, что успех той или иной стратегии основывался на появлении новых видов оружия и исходя из условий местности. Именно поэтому, чем разнообразнее виды войск, тем больше успешных их комбинаций вы сможете выбрать в зависимости от различной местности.

Страны с монокультурной экономикой, т. е. зарабатывающие преимущественно на каком-то одном товаре или услуге, находятся в состоянии повышенного риска и зависимости от внешних условий, как природных, так и торговых. Не зря англичане в своих колониях стимулировали развитие одного-двух видов производств, а еще лучше добычу – одного-двух видов сырья. Сильные страны обладают разносторонней экономикой, так же как сильные армии – разнообразными родами войск, а сильные трейдеры – различными финансовыми инструментами для инвестирования и спекуляций.

## **Вступая на путь торговой войны**

Сунь-цзы говорил, что правитель строит планы, заглядывая в будущее, а полководец – развивая свои ресурсы. Для трейдера прогнозирование является отнюдь не первостепенной задачей. Тем более что будущее нам знать не дано. Мы можем только более-менее предполагать различные варианты его проявления. Гораздо важнее для успешного трейдера развивать знание противника (рынка), внешних факторов, собственное умение атаковать и обороняться, а также иметь надежный тыл.

В то же время полководец должен совершенствовать способность предвидения планов и действий противника. Но это именно предвидение, (основанное как на интуиции, обусловленной значительным опытом, так и на дедуктивных рассуждениях), а не гадание на кофейной гуще. Современные психологи активно используют знание механических реакций в поведении человека, что в определенной степени позволяет его предсказывать. Однако наше знание всегда будет относительным. Поэтому мы в большей степени должны доверять собственному умению, которое необходимо оттачивать в процессе ежедневной практики, и понимать, что наши расчеты могут быть в любой момент проверены на испытание случаем или непредвиденным обстоятельством.

Осторожный полководец должен оставаться на месте до тех пор, пока он не увидит свое преимущество и хорошие шансы на успех, а вступать в бой только в критической ситуации. Сражаться ради любопытства или тщеславия недопустимо.

Полководец агрессивного стиля может часто атаковать, но подставлять под удар основные силы только будучи уверенным в безопасности своих тылов.

Полководец, не имеющий резервов, должен быть готов к поражению и отступлению. Очень часто именно грамотный ввод запасных частей в бой решает исход дела.

В хорошем полководце терпение сочетается с проворством.

На любой войне есть решающие, генеральные сражения. Постарайтесь не пропускать их, так как это равносильно поражению в войне.

## Глава 2. Спекулянт и инвестор: развенчиваем мифы

Представим себе две линии поведения. Согласно первой все полученные доходы человек тратит на *текущее* потребление. А в соответствии со второй он все доходы инвестирует, т. е. откладывает на *будущее* потребление.

Если бы перед вами стоял выбор между двумя этими крайностями, какую линию поведения вы бы предпочли?

Печальным следствием первой будет судьба стрекозы из басни Крылова, которая все лето красное пропела, а когда пришла холодная осень, оказалось, что пережить холода ей негде и не на что. И речь даже не идет о сохранении уровня потребления, достигнутого в хорошие времена. В подобной ситуации задача – хотя бы просто дожить до следующего лета. Спасти такую «стрекозу» смогут только неожиданное и весьма внушительное наследство, выигрыш в лотерею или доброе государство с пожизненной и достаточно высокой пенсией. Я лично на милость государства не надеюсь. Скорее даже наоборот, того и гляди чиновники вновь возьмутся потрошить карманы и кошельки граждан, вводя новые налоги и сборы, чтобы профинансировать свою неэффективность и раздутые бюджеты. И даже если человеку удастся избежать удушающего налогового пресса, чиновник использует свое последнее право – печатный станок и просто напечатает недостающую сумму денег, одновременно обесценивая мои сбережения. Поведение чиновников является неизбежной реакцией на грядущие демографические проблемы и значительное увеличение количества пенсионеров уже в ближайшем будущем.

Однако и во втором случае, при полном отказе от каких-либо расходов, человек до старости просто не доживет – без воды, еды и удовлетворения других насущных потребностей (скорее их можно назвать насущной необходимостью) он не протянет и месяца. Конечно же, если не живет за казенный счет или не находится на полном пансионе-иждивении.

Так мы получаем первый урок, что играть ни первую, ни вторую роль нам не подходит: прожить нищую старость или умереть в молодости мало интересно и скорее даже физически невозможно. Как многое в этой жизни, истина лежит где-то посередине между двумя крайностями. И нам остается принять решение – и потреблять достаточно, и откладывать часть своих доходов на будущее.

Впрочем, для отъявленных «стрекоз», даже мало-мальски не способных к сбережению, появилось «отличное» решение – жить в кредит. Купите таким образом квартиру, автомобиль, дорогостоящую бытовую технику, активно используйте для текущего потребления кредитную карточку. Это новый, но на самом деле давно изобретенный вид рабства. Кредитного рабства.

«Давно понятно, что значение имеет не доход, а потребление... Таким образом, ответом политиков на растущее неравенство, независимо от того, было ли оно тщательно спланировано либо является результатом следования путем наименьшего сопротивления, было увеличение кредитования семей, особенно семей с низким уровнем доходов»<sup>24</sup>, – пишет Рагхурам Раджан, бывший главный экономист МВФ, профессор, ведущий курс по корпоративным финансам в Чикагском университете.

Ростовщическое кредитование было изобретено задолго до современного мироустройства и является одним из древнейших факторов воздействия на бедных людей. Богатые римляне дохристианского Древнего Рима «...держали в своих руках всю область и все мелкое крестьянство равнины не только силой оружия, но и тенетами»<sup>25</sup> ссуд. Древнейшая римская история рисует картину сплошного ростовщичества, которым патриции закабалляли плебеев»<sup>26</sup>.

---

<sup>24</sup> <http://www.inosmi.ru/world/20100712/161241154.html>

<sup>25</sup> Тенеты – сети.

<sup>26</sup> Дельбрюк Г. Всеобщая история военного искусства. – М.: Эксмо, 2008. – С. 101

Не оправдывая «стрекоз», я могу назвать одну из важнейших причин их неспособности думать о финансовом обеспечении будущего – наши эмоции. До тех пор пока мы *планируем* денежные расходы, мы думаем разумно. Однако когда дело доходит до реальных расходов и инвестиций, то у многих людей эмоции начинают преобладать, а разум отходит на второй план. Например, человек решает регулярно откладывать часть своего будущего дохода на пенсию. Но, получив эти средства, предпочитает сразу все потратить, ведь до пенсии еще так далеко. Именно таким людям тяжело копить деньги, и они становятся либо «стрекозами» либо еще хуже – кредитными рабами.

Если нет самодисциплины, то «злой» дядя-банк найдет стимулы для выбивания ежемесячных платежей по ипотечному или потребительскому кредиту. Вот только банковский кредит недешев. Да и получится накопить к старости в лучшем случае только на собственную квартиру или дом, которые не будут приносить доходов. Разве что вы не переселитесь в квартиру поменьше в худшем районе, или не сдадите комнату в собственной квартире, или понадеетесь, что проживете только на одну государственную пенсию. Думаю, любой из этих вариантов вас вряд ли устроит.

Так что, если вы разумный человек, то альтернативы – инвестировать или нет, у вас нет. Конечно же, инвестировать и направлять часть своих доходов на накопление.

Сделав такой выбор, мы вынуждены искать ответы на следующие вопросы – какую часть доходов откладывать на будущее, с какими инструментами-активами работать и как принимать решения о сделках, т. е. что и когда покупать и продавать.

Очень важно также понимать, что предпочтительнее инвестиции в ликвидные активы, которые дают возможность выйти из позиции вовремя и с минимальными потерями на транзакционные издержки. Если уж инвестировать в неликвидные активы, то только если такая инвестиция обещает высокую потенциальную доходность, а стоимость этих неликвидных активов является очень низкой.



## Какую часть доходов откладывать на будущее?

Мы не знаем и не можем знать будущее, но вполне способны предполагать некоторые последствия того, что может произойти и как это повлияет на наш инвестиционный или спекулятивный портфель. Поэтому мы можем и не знать, *что будет*, но обязаны знать, *что делать, если это произойдет*.



Сколько лет вы собираетесь еще прожить? Уверен, большинство из вас ответят, что впереди их ждет не один десяток лет. Так почему же вы принимаете такие денежные решения, как будто жить вам осталось от силы год-два? А некоторые умудряются смотреть не далее как на несколько месяцев и даже недель вперед.

Доля доходов, направляемых сегодня на будущее, ограничена снизу текущими потребностями (от минимальных для скупердядев до высоких для транжир), а сверху – будущими.

Кстати, скупость – не порок. О правителях Макиавелли сделал такое замечание: «В наши дни лишь те совершили великие дела, кто прослыл скупым»<sup>27</sup>. Ведь в конечном итоге щедрый правитель тратит чужое – оказывая милость одним, он возмещает бюджетные потери тем, что в будущем поднимет налоги, напечатает деньги и допустит инфляцию или попросту начнет при помощи карательной налоговой системы отбирать сбережения у других.

С текущими потребностями, которые вы удовлетворяете ежедневно и поэтому можете хотя бы приблизительно оценить их размер, все более-менее понятно. А вот будущие потребности, если их планировать, являются проекцией текущих потребностей, хотя в зависимости от возраста они и немного отличаются у разных людей. Например, у более пожилых обычно увеличивается потребность в путешествиях, лекарствах и медицинском обеспечении и снижается необходимость гнаться за модой. В любом случае, согласитесь, в старости хочется иметь уровень жизни не хуже достигнутого в зрелые годы. Но никто не знает, сколько нам будет отпущено лет жизни после выхода на пенсию. Да и вопрос еще, с какого возраста вы станете инвестировать, – с текущего или как средний американец. Например, жители США обычно начинают активно откладывать на пенсию лет за 10–15 до выхода на нее. Столь поздний срок объясняется просто: сначала средний американец погашает кредиты за обучение, дом, несколько автомобилей, кучу бытовой техники и множество обычных кредиток. Иными словами, деньги на накопление у него начинают появляться к 50–55 годам. И хорошо еще, если к старости действительно удастся обзавестись собственным домом, средняя стоимость которого, кстати, составляет не такую уж гигантскую величину – в деньгах 2011 г. порядка 200 000 американских долларов.

---

<sup>27</sup> Макиавелли Н. Государь. – СПб.: Азбука-классика, 2010. – С. 93

Попытка сделать точные арифметические расчеты доли доходов, которые необходимо будет направлять на свое будущее содержание, представляется не более полезной, чем стремление вычислить количество ежедневно выпадаемых из вашей головы волос.

Более практичным является очень простой метод, который можно назвать десятиной – откладывать на будущее, инвестируя десятую часть всех своих ежемесячных доходов. Ну а с единовременных больших поступлений и больше, чем десятую долю. Этот способ доступен каждому, даже самому бедному человеку, так как за свою жизнь мы покупаем такое огромное количество ненужных вещей, что многим из нас вполне по плечу откладывать на инвестиции и пятую часть своих средств.

Десять лет инвестирования «десятины» с 10 %-ной фиксированной доходностью обеспечат два года жизни на пенсии с уровнем жизни, аналогичным предпенсионному. 20 лет такого инвестирования дадут уже почти 10 лет безбедной старости. Ну а 25 лет обеспечат пожизненную пенсию, так как доходность от инвестиций будет превышать личные расходы. Здесь мы, правда, совсем не учитывали инфляцию. Но ведь и доходность инвестиций может быть больше, чем 10 % годовых. Самое главное, что здесь видно: чем раньше вы займетесь личными финансами, тем богаче и финансово свободнее будете жить в будущем (рис. 2.1.).

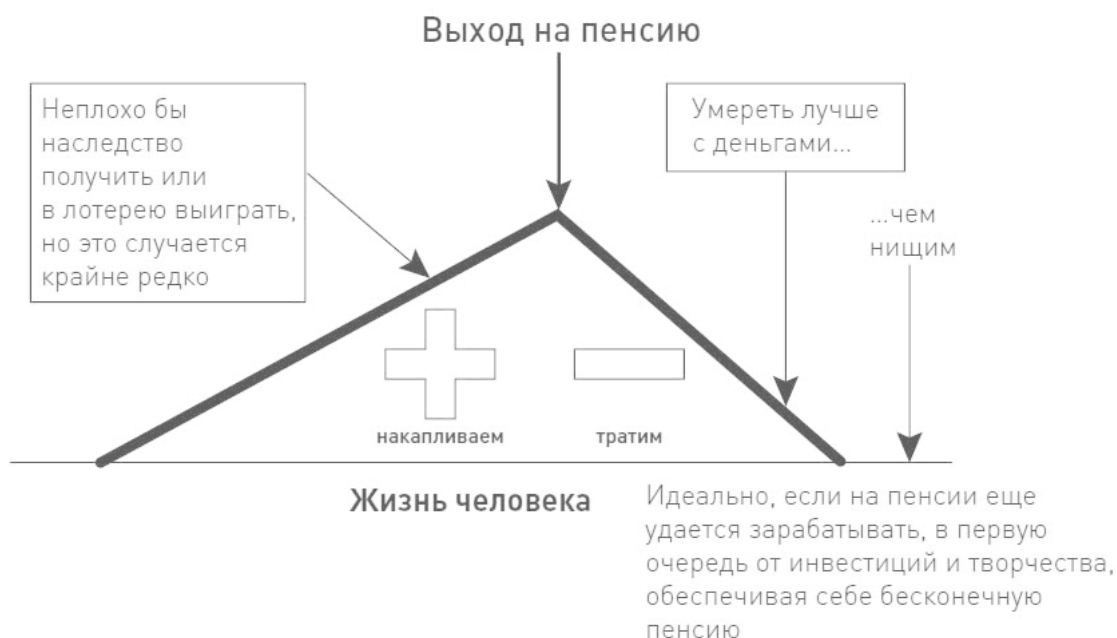


Рис. 2.1. Динамика инвестиционных накоплений на фоне человеческой жизни

Предложенная «десятина» является только общей рекомендацией. Если есть возможность инвестировать больше – хорошо. Если нет, тоже сойдет. Просто помните, что жить в старости лучше с деньгами, чем без них. И самое плохое, что с вами может случиться на закате дней, – это прожить дольше своих денег. А надеяться на выигрыш в лотерею или милость государства по меньшей мере глупо.

Кроме самого факта инвестирования важным является регулярность этого процесса, насколько это возможно. Все свои естественные потребности мы удовлетворяем с завидным постоянством и методичностью, поскольку иначе просто не сможем выжить. И раз уж мы живем в торговую эпоху, то и к инвестированию нужно относиться как к естественной потребности, удовлетворяя ее как можно регулярнее.

Никто не знает будущего – упадут цены или нет. Но мы знаем, что они не стоят на месте, а плавают на рыночных волнах вверх-вниз. Конечно же, всем хочется покупать дешево (не выше средних цен) и продавать дорого (не ниже, чем средние цены). Вот только у большинства

людей чаще получается наоборот – они покупают дорого и продают дешево. Единственной защитой от такой «самодеятельности» для них является регулярное инвестирование. В этом случае непрофессионалы хотя бы будут иметь активы по средним долгосрочным ценам, пусть не дешево, но и не дорого. По мере приобретения навыков, а также опыта инвестирования и спекуляций человек сможет постепенно отклонять цены сделок от средних цен в свою пользу.

Экономика находится в сумеречной зоне труднопознаваемого, на пересечении математики и психологии – разумного и бессознательного.

На примере почти столетней истории инвестирования на американском рынке акций можно сделать одно очень полезное уточнение к абстрактному правилу инвестировать регулярно. Так, если выбирать между регулярным инвестированием равными суммами или приобретением фиксированного количества акций (я рассчитывал вариант приобретения по одной условной акции «фондовый индекс S&P 500» – это так называемое инвестирование равными физическими объемами), то стабильно более выгодным оказывался первый вариант. Аналогичный вывод можно сделать об инвестировании, например, в золотые слитки – выгоднее регулярно покупать слитки не одинаковой массы, а на одинаковые денежные суммы. Причина этого «волшебства» кроется в обычной арифметике – больше товаров покупается по низким ценам. Главное только, чтобы объект ваших инвестиций не обанкротился и цена на него не превратилась в ноль.

Например, если человек три месяца подряд покупает золотые слитки на \$1000 по ценам \$1000, \$500 и \$1000 ежемесячно за тройскую унцию, то всего он купил четыре унции по средней цене \$750. Эта средняя цена намного ниже по сравнению с той, по которой человек просто покупал бы по одной унции золота в месяц: в данном случае средняя цена составит \$833. И все благодаря дополнительной унции, купленной по низкой цене \$500. Да, в первом случае человек инвестировал больше, чем во втором: \$3000 против \$2500 соответственно. Но для любых цен на золото выше нуля в будущем доходность регулярных инвестиций равными суммами будет выше, чем для регулярных инвестиций равными физическими объемами. А убыточность подобной стратегии будет показана ниже.

На приведенном ниже рис. 2.2 показан финансовый результат от регулярных инвестиций в американские акции, которые делались ежемесячно в течение 15 лет. На гистограмме показана доходность инвестиций покупки по одной условной акции в виде индекса S&P 500, а линией – доходность от покупок по \$100 ежемесячно. Отсюда видно, что в периоды роста рынка и нахождения доходности в положительной области намного выгоднее регулярные инвестиции равными суммами. А когда рынок падает, как это было, например, в 2008 г., убытки от регулярных инвестиций равными суммами и равными объемами по одному индексу S&P 500 практически одинаковы. Расчеты очищены от влияния инфляции.



**Рис. 2.2.** Динамика инвестиционных накоплений на фоне человеческой жизни

## С какими инструментами-активами работать?

В мире существует не так много финансовых инструментов и активов, доступных для инвестирования и спекуляций. Многие из них известны веками, например золото и земля. Однако и они не гарантируют своим владельцам бессмертия, а наследникам – вечного процветания. Некоторые же активы возникли совсем недавно, например кредитные деривативы (табл. 2.1).

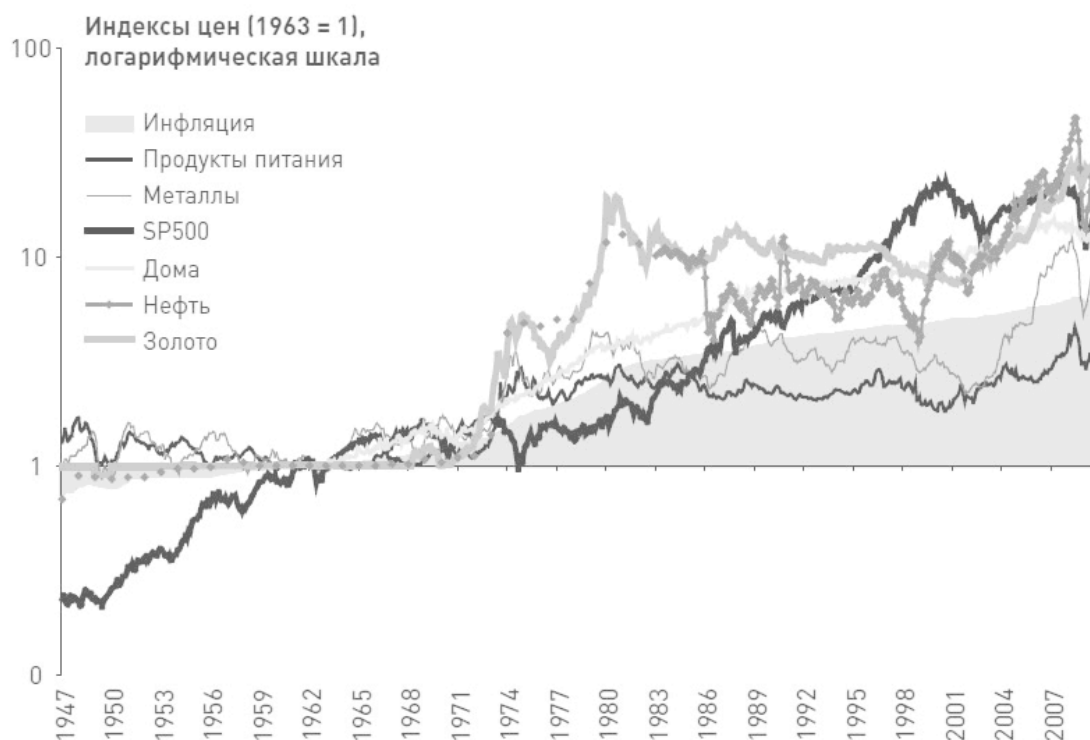
**Таблица 2.1.** Ожидаемая инвесторами фиксированная доходность различных финансовых инструментов, процент годовых

Золото	1–2
Страхование жизни	2–4
Депозиты	1–4
Облигации	3–9
Недвижимость	10
Акции	10
Хедж-фонды	10–20
Кредитные деривативы	30

Все представленные в таблице 2.1 активы имеют свой уровень доходности, на который ориентируются инвесторы. Как правило, чем выше ожидаемая доходность, тем больший риск сопряжен с этим инструментом-активом. Но так как величину риска в реальности рассчитать очень весьма затруднительно, а доходность никто не гарантирует, это дает шанс на поиски инструментов, по которым предполагается более высокая доходность по сравнению с риском. Это и есть те самые недооцененные товары.

Первая задача, которую необходимо ставить перед активами, – они не должны обесцениться от инфляции. Из приведенного ниже рис. 2.3 видно, что инфляцию обыгрывают почти все из рассмотренных инструментов (акции, золото и недвижимость), за исключением товарного индекса CRB<sup>28</sup>. Однако последний проигрывает инфляции только из-за продовольственных товаров, поскольку развитые страны субсидируют дешевые цены на эту товарную группу – реализуют древнеримский лозунг «Хлеба и зрелищ!» Когда народонаселение имеет дешевое продовольствие, это уменьшает его тягу к революционной политической деятельности.

<sup>28</sup> Товарный индекс CRB, или индекс фьючерсных цен – основной индикатор состояния мирового товарно-сырьевого рынка – см. <http://www.crptrader.com/crbindex>



**Рис. 2.3.** Динамика стоимости разных товарных групп на фоне потребительской инфляции (1962 = 1)

*Источник:* собственные расчеты автора.

Каждому активу, который предлагается в качестве инвестиционного или спекулятивного, присущи свои преимущества и недостатки, а также связанные с ними страхи (табл. 2.2). Многими нашими действиями руководит именно страх, дополняя другую сильнейшую эмоцию — жадность. Во многих случаях мы предпочитаем синицу в руках журавлю в небе и упускаем выгодные возможности.

**Таблица 2.2.** Сравнение базовых характеристик основных финансовых инструментов

Актив	Преимущества	Недостатки	Страхи
Золото	«Вечный» металл, не изменяющий свои физические свойства с течением времени	Изменчивость, а значит — неизвестность цен Высокий порог входа	Покупка золота в страхе перед войной, суперкризисом и гиперинфляцией
Депозиты	Высокая ликвидность, возможность ежемесячно получать доход	Доходность обычно не покрывает инфляцию	Банкротство банка
Недвижимость	Обычно стабильный рост цены, опережающий инфляцию	Низкая ликвидность и высокие транзакционные издержки	Кризис рынка и стихийные бедствия
Облигации	Ликвиднее депозитов	Большие убытки в случае резкого роста процентных ставок	Банкротство эмитента и скачок инфляции
Фонды	Транзакционные издержки ниже, чем при индивидуальной торговле акциями	Необходимость платить комиссионные за управление	Возможность отдать деньги в управление мошеннику или непрофессионалу
Акции	Возможность получения очень высокой доходности	Высокие транзакционные издержки	Банкротство эмитента и спад экономики
Кредитные деривативы (производные, FOREX и т. п.)	Безграничный потенциал прибыли	Возможность потерять все вложения, а иногда и больше	Возможность потерять все

Желательно знать и пользоваться всеми инвестиционными возможностями, предоставляемыми различными инструментами и активами. Однако необходимо также помнить о юридической чистоте и защите этих активов, избегая непрофессионалов и мошенников.

## Мифы и факты инвестирования

**Миф номер один.** Американские инвестиционные консультанты говорят, что в хорошие для экономики времена следует держать в акциях 90–100 % своих активов против 10–0 % соответственно в процентных активах (депозиты, облигации и т. п.). В плохие же времена рекомендуют сокращать долю акций до 50 %. Конечно, что еще они могут советовать? Ведь если все ринутся сокращать долю акций (вплоть до исчезновения в своем портфеле) и продавать их, то это разрушит экономику США и обнулит пенсионные сбережения американцев.

Что еще интереснее, так это то, что большинство управляющих инвестиционными фондами действительно придерживаются таких рекомендаций. Например, в портфеле крупнейшего американского пенсионного фонда штата Калифорнии в 2008 г., худшем году для экономики и рынка акций со времени Великой депрессии, действительно половина активов была инвестирована в акции.

Почему так происходит и насколько оправданна подобная рекомендация? Начнем с того, что управляющие активами работают с чужими деньгами, и поэтому не могут позволить себе существенно выделяться из толпы других управляющих. Ведь если они дадут своим инвесторам очень высокую прибыль, которая будет намного выше, чем способны показать другие управляющие, это будет восприниматься как само собой разумеющееся (типичный инвестор подумает: «Я ведь не зря плачу им такие высокие комиссионные за управление моими активами»). Но стоит этому управляющему активами показать очень плохой результат, намного хуже, чем другие управляющие, то он рискует раз и навсегда лишиться доверия инвесторов. Цена ошибки профессионального управляющего активами настолько высока, что только действительно сильный и умный профессионал может себе позволить отличаться от толпы.

Как показывают расчеты, рекомендация американских инвестконсультантов неверна и ведет инвесторов к убыткам. Нельзя бездумно вкладывать средства абы куда. Для этого нам и дан разум, чтобы, исходя из состояния мировой и национальной экономики, а также других факторов внешней среды, выбирать наиболее эффективные с точки зрения ожидаемой доходности и риска финансовые инструменты и активы.

Все мы знаем, что когда рынок акций падает, причем не только глубоко, но и долго, так и хочется оказаться вне позиций в акциях. Пусть «эксперты» сами откармливают «лосей» и ежемесячно переоценивают убытки инвестиционных портфелей, сотканных из дешевеющих ценных бумаг.

Однако акции, несомненно, должны составлять базу инвестиционного портфеля, так как только они в долгосрочном плане обыгрывают и инфляцию, и номинальный ВВП, одновременно переигрывая другие инструменты инвестирования – разнообразные процентные активы, товарные фьючерсы и недвижимость. Например, за последние 65 лет в США из пяти инвестиционных инструментов (недвижимость, акции, 3-месячные казначейские векселя, 10-летние гособлигации и товарный индекс CRB) только вложения в акции смогли переиграть темпы роста номинального американского ВВП. Долгосрочным 10-летним гособлигациям удалось удержаться в нулях, а товарный индекс, 3-месячные казначейские векселя и жилая недвижимость ВВП проиграли.

На примере анализа рынков США с 1896 г. можно сделать вывод – половину времени процентные активы превосходят по доходности акции, а вторую половину времени акции обыгрывают процентные активы.

Отсюда становится понятно, что **активная стратегия управления превосходит пассивную**. Избитый совет «купите акции и держите» – полная чушь. Это очень большое упрощение, полезное только для совсем уж откровенных любителей.



Итак, **миф номер два**: «купите и держите». Так и хочется добавить «до смерти» – вашей или инструмента, который вы приобрели.

Активная стратегия начинает проигрывать с ростом транзакционных издержек, а также если ваши действия оказывают воздействие на рынок, что особенно заметно на низколиквидных рынках. Так, если вы покупаете некий товар и это вызывает рост цен, а затем при ликвидации ранее купленной позиции рынок реагирует на это их снижением, значит, вы как минимум недозарабатываете и как максимум можете даже потерять. Крупные инвестиционные и другие фонды вынуждены бороться с этим явлением, разбивая размеры сделок на меньшие блоки, совершая встречные сделки и другими способами запутывая противника.

Не секрет, что многие брокеры «сажаются на хвост» крупным клиентам, совершая свои сделки перед их заявками и зарабатывая во много раз больше, чем на традиционных комиссиях. Так что если ваши сделки слишком крупные для рынка, то старайтесь обмануть и своего брокера, и рынок. Иначе противники будут регулярно отрывать от ваших богатств небольшие кусочки, иногда весьма ощутимые. Поверьте, это одно из самых распространенных явлений во взаимоотношениях клиента и брокера.

Кстати, «весь процесс управления инвестициями несовершенен: прогнозируемая доходность завышается, а реальная доходность оценивается с помощью показателей, которые выбирают инвестиционные менеджеры и финансовые консультанты. Это то же самое, что поручить студентам самим ставить себе оценки на экзаменах. Джон Богл, основатель фирмы Vanguard, недорогого взаимного фонда, это большевик в отрасли. Его доводы просты: расходы фондов слишком высоки, издержки трейдинга пожирают доходы, когда инвестиционные менеджеры перетряхивают портфели к восторгу дилеров, скрытые гонорары и выплаты понижают стоимость инвестиций, небольшая разница в 1 или 2 % годовых за 30 лет становится ошеломляющей. Богл утверждает, что инвестиционные менеджеры не заботятся об интересах инвесторов, а вместо этого пользуются в своих целях их неграмотностью. Богла просто ненавидят в отрасли инвестиционного менеджмента»<sup>29</sup>.

Итак, стратегия «купи и держи» не является самой эффективной. Ведь мало кому захочется купить акции перед глубоким падением и несколько лет наблюдать, пока их цена хотя бы вернется на уровень покупки. Почему бы на время медвежьего рынка не выскочить из акций и не переждать в процентных активах? Да, никто из нас не знает будущего, но предполагать-то мы можем и даже обязаны. И тем более понимать причинно-следственные движения различных макроэкономических и рыночных индикаторов, особенно учитывая, что половину всего времени акции проигрывают процентным активам. Расчеты уверенно показывают, что есть достаточно длительные моменты экономической истории, когда сидеть в процентных активах следует на все 100 %. По крайней мере, это оказалось справедливо для инвестиционных горизонтов от одного месяца до пяти лет при работе на рынках США.

На гистограмме приведенного ниже рис. 2.4 показан результат расчета пропорции «наличные – акции» на горизонте инвестирования в пять лет (купил пять лет назад и продал сегодня). Под наличными понимается стандартный безрисковый актив – 3-месячные векселя Казначейства США.

Из этого графика видно, что правило постоянно удерживать в акциях большую долю инвестиционных портфелей возникло в период 20-летнего царства быков на рынке акций в 1979–1999 гг. В эти времена покупка акций в 5-летний портфель приносила великолепную доходность, а оптимальный размер средней доли наличных не должен был превышать 36 %. Это намного меньше среднего за послевоенные годы уровня в 47 %. Худшим моментом в этой самой успешной для акций 20-летней истории был известный крах рынка акций США в «чер-

<sup>29</sup> Дас С. Трейдеры, пушки и деньги: известные и неизвестные в сверкающем мире деривативов. – М.: Волтерс Клувер, 2008. – С. 150.

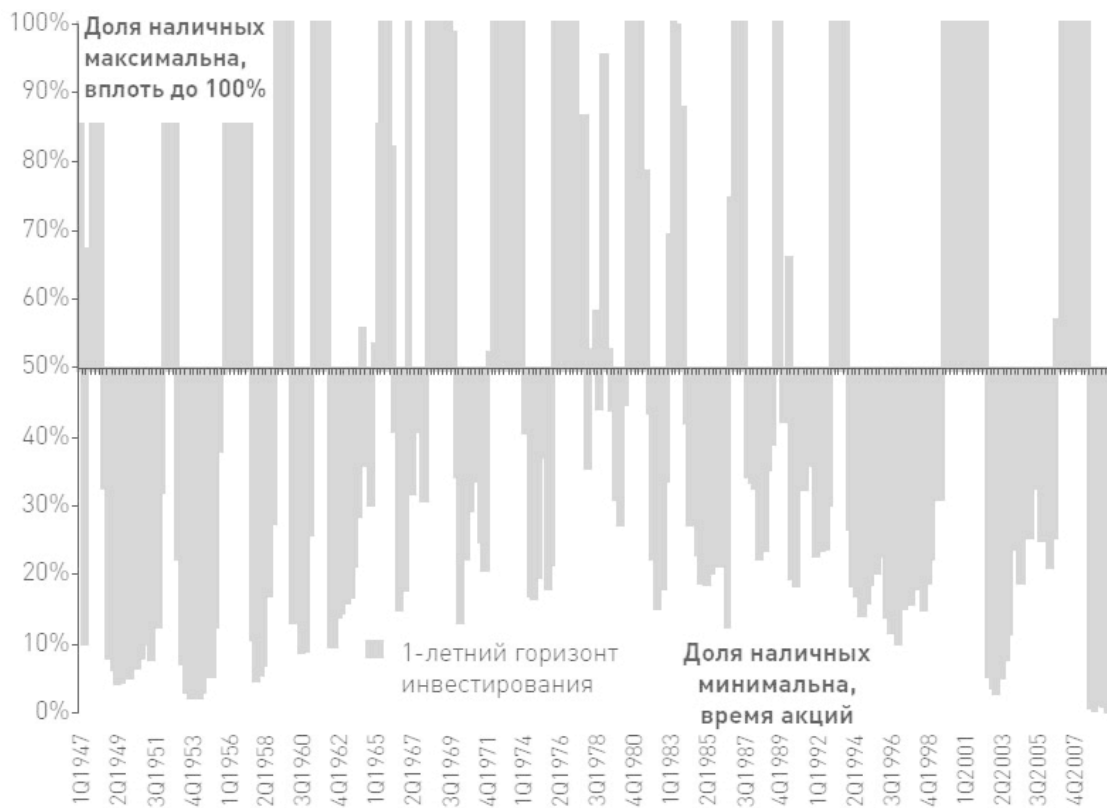
ный понедельник» в октябре 1987 г. Только покупка акций в сентябре 1987 г., накануне краха, принесла через пять лет меньшую доходность, нежели вложения в 3-месячные казначейские векселя. 10 лет до и после этого биржевого краха намного больше денег приносили инвестиции в акции, чем в процентные активы.



**Рис. 2.4.** Динамика расчетной пропорции «наличные – акции» на 5-летнем инвестиционном горизонте

Источник: собственные расчеты автора.

Если ориентироваться на 5-летний горизонт инвестирования, то начиная со второго квартала 1997 г. нужно было сокращать позиции в акциях. А уже в третьем квартале полностью выйти в кэш и таким образом пропустить горячие 1998–2000 гг., когда на американском рынке акций не делал деньги только ленивый. Отсюда следует еще один вывод: нужно *реализовывать активную стратегию инвестирования*, т. е. брать за основу более быстрый ее вариант с 1-летним горизонтом, *поскольку* однолетняя стратегия намного эффективнее 5-летней (рис. 2.5).



**Рис. 2.5.** Динамика расчетной пропорции «наличные – акции» на однолетнем инвестиционном горизонте

*Источник:* собственные расчеты автора.

Если вы рассчитываете на оптимальные вложения своих денег сроком до пяти лет, делая выбор между двумя альтернативами (акции и наличные), то акции получают преимущество только в 52 % случаев. Результат для более длительных горизонтов инвестирования, скорее всего, будет близок к уже имеющимся, ведь в природе еще не было ни одной вечной акционерной компании; для предприятий даже дожить до 100-летнего юбилея – проблема. Согласитесь, между историческими фактами и типичными инвестиционными советами «экспертов» видна кардинальная разница.

Но легко работать с историческими данными и задним умом точно знать, что будет с нашими инвестициями через месяц или пять лет. Сегодня мы находимся в настоящем, и нам неизвестно наверняка, какую доходность принесут те же самые инструменты даже через день, а не то что через месяц или пять лет.

**Миф номер три:** попытка сохранить деньги от потребительской инфляции.

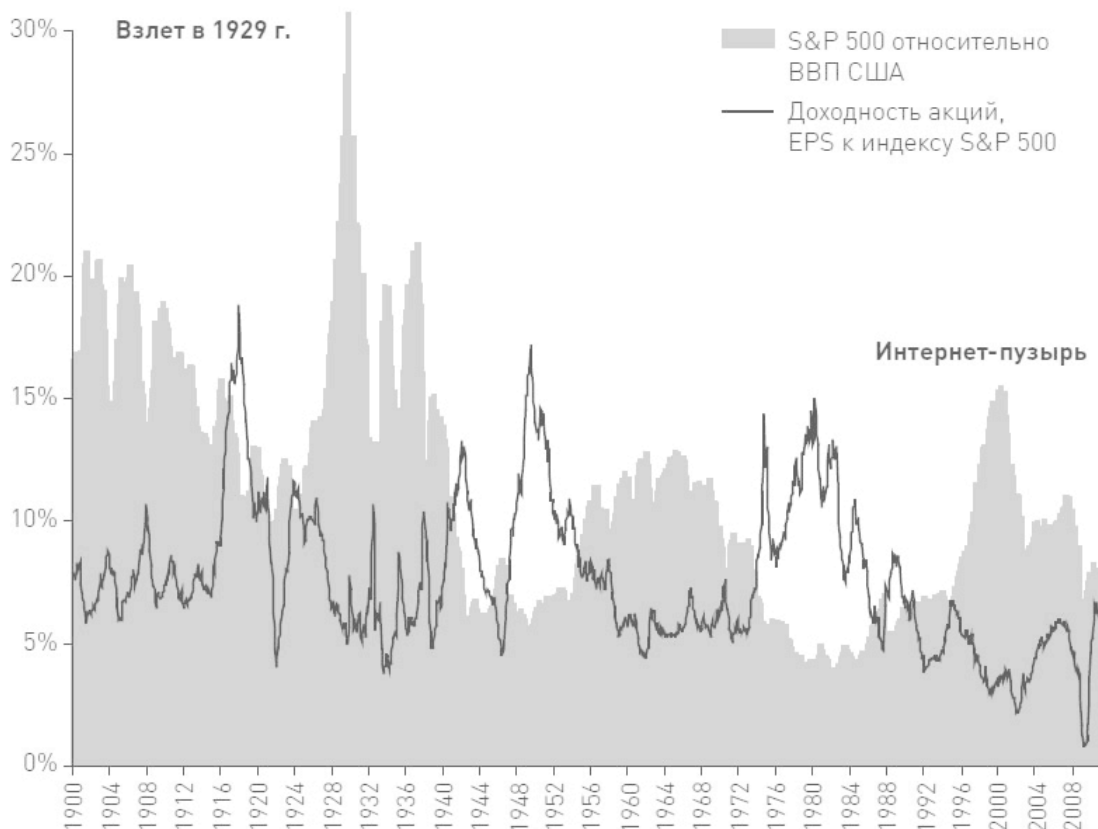
Данные об инфляции всегда на слуху. При этом под ней всегда подразумевают динамику потребительских цен – на хлеб, мясо, крупу, молоко, бензин и т. п. Нас пугают инфляцией, как в Древнем Риме пугали именем Ганнибала. Простые люди не разбираются в экономике и предпочитают самый простой путь – стремятся спасти свои деньги от инфляции. Однако, публикуя данные об инфляции, государства всегда обманывают нас, занижая ее значения. Это делают практически все страны, манипулируя с формулами, методикой вычисления, а также – корзиной товаров и услуг, которые входят в базу расчета индекса инфляции. Для правительств она является самым легко взимаемым налогом. И если других средств для пополнения пустеющей государственной казны не остается, то чиновники запускают печатный станок, разгоняя таким образом инфляцию и обеспечивая переток средств из кошельков граждан в государственные и местные бюджеты.

Гонки с потребительской инфляцией устраивают бедные люди, на которых она как раз и рассчитана. Для инвестиционно состоятельных людей этого мало и нужно как минимум переиграть номинальный ВВП, т. е. валовой внутренний продукт. Упрощенно говоря, он представляет собой совокупную прибыль национальной экономики, включая прибыль национальных предприятий за рубежом, за календарный период времени, например год или месяц.

Если ваш доход вырастет в этом году на 10 %, а номинальный ВВП – только на 5 %, то это будет означать, что ваша доля в национальной экономике увеличится и, соответственно, повысится ваша покупательная способность. При этом важно сравнение именно с номинальным ВВП, а не с реальным, о котором вы чаще всего слышите по телевизору. Для несведущих в экономических терминах поясню, что реальный ВВП – это номинальный ВВП за минусом инфляции. Но так как индексы инфляции далеки от реальности, то и реальный ВВП является виртуальным показателем. Обычно темпы его роста оказываются положительными, т. е. переигрывают инфляцию. А значит, если вам удастся обыграть номинальный ВВП, то в подавляющем большинстве случаев это будет означать, что вы автоматически обыграли и инфляцию. Причем реальную, а не рассчитанную государственными органами статистики.

Итак, долгосрочная инвестиционная цель (от пяти лет) – обыграть темпы роста номинального ВВП. Краткосрочная цель – обыграть инфляцию цен инвестиционных товаров.

Начиная с 1953 г. из рассмотренных следующих инструментов – акции, облигации, наличные, недвижимость и товарный индекс CRB – только акции обыгрывали номинальный ВВП. Впрочем, справедливости ради стоит сказать, что до 1953 г. ситуация складывалась не в пользу акций – они тоже проигрывали ВВП (рис. 2.6). Думаю, это объяснялось непопулярностью рынка акций после краха времен Великой депрессии 1929–1933 гг. Кстати, после своего падения почти в 10 раз фондовый индекс Dow-Jones вернулся на пик октября 1929 г. только в ноябре 1954 г. Немудрено, что последствия Великой депрессии глубоко засели в душах американцев, поселив в них страх, и старое поколение старалось избегать больших вложений в акции. Эпоха безудержной спекуляции закончилась в 1929 г. великим крахом, на долгие четверть столетия превратив инвестиции в акции в изгоев. Однако сейчас каждый американец, у которого есть хоть какие-то сбережения, прямо или косвенно владеет портфелем акций, а торговля ими стала таким же обыденным явлением, как поход в магазин или ресторан.



**Рис. 2.6.** Динамика ведущих показателей состояния американского рынка акций с 1900 до 2011 г.

*Источник:* собственные расчеты автора.

Нельзя утверждать однозначно, что плохие времена для рынка акций закончились и больше не будет повторений Великой депрессии. И это еще сильнее должно стимулировать вас к получению знаний об инвестициях и спекуляциях, чтобы не уподобляться среднему американцу, пережившему обвал рынка акций 2008 г. с пенсионными накоплениями, состоящими не менее чем наполовину из этих подешевевших ценных бумаг.

Если сократить долю акций в инвестиционном портфеле в период их падения всего лишь на 1 %, то удастся обыграть не только ВВП, но и фондовый индекс, который в свою очередь сам, как мы видели в последние полстолетия, переигрывал ВВП.

Пассивной стратегии «купи и держи» присущ риск удержания дешевеющих акций, что происходит в периоды падения рынка. Активная стратегия управления приводит к появлению другого риска – выйти из акций не вовремя и не заработать на росте их стоимости в период подъема рынка. Активная стратегия управления с изменением пропорции «наличные – акции» способна не только сэкономить деньги в периоды падения рынка, но и отнять их на бычьем рынке, если будет принято неверное решение о меньшей, чем 100 %-ной, доле акций в инвестиционном портфеле. Точная цифра зависит также от доходности процентных активов: если она близка к темпам роста рынка акций, то такая ошибка не нанесет большого ущерба портфелю и даже наоборот – может принести большой доход.

**Миф номер четыре** – переиграть бенчмарк или эталон. Для людей, активно инвестирующих в акции, обычно в качестве такого бенчмарка устанавливается фондовый индекс.

Трейдера, специализирующемуся на рынке акций, следует научиться минимизировать негативный эффект следующих двух ошибок:

– удержания акций на медвежьем рынке;

– выхода из акций на бычьем рынке.

Для стоимости инвестиционного портфеля более важным является избежание первой ошибки, так как, чтобы компенсировать потери 50 % денег, нужно заработать 100 % – это известная математика. Например, если у вас было на счету \$10 000 и вы потеряли половину, то для возврата состояния счета к исходному размеру вам придется к оставшимся \$5000 добавить еще \$5000, т. е. удвоить счет. Не зря на возврат американских индексов к значениям 1929 г. ушло долгих 25 лет.

Желание избежать больших убытков стимулирует реализацию активной стратегии управления. По ходу книги мы будем рассматривать различные аспекты этой задачи – от математики до психологии. И не важно, чем вы торгуете: акциями, товарами, валютами, да хоть «Сникерсами» или спичками. Если вам удастся избегать разорительных потерь, то это можно сравнить с действиями по защите собственных ворот хорошего вратаря и обороны в хоккейной команде – не пропускаете гол, и половина успеха вам уже гарантирована. Для полной победы остается только усилить нападение и забивать. А это уже из области второй ошибки, когда не стоит упускать выгодные возможности для получения хорошей доходности.

Минимизировать риск появления первой ошибки – выхода из акций во время бычьего рынка – можно, если следовать правилу: *не выходить из акций в периоды роста корпоративных прибылей и/или снижения процентных ставок*.

И наоборот, минимизировать риск появления второй ошибки – удержания акций во время медвежьего рынка – можно, если следовать правилу: *уменьшать долю акций в периоды снижения корпоративных прибылей и/или роста процентных ставок*.

Отдельно стоит рассказать о типичной ошибке фиксации прибыли, характерной для многих активных трейдеров-новичков. Например, вы решили зафиксировать прибыль и начать понемногу разгружать портфель от принесших значительную прибыль акций. Если они вырастают, вы продаете. Если акции немного снижаются, вы тоже продаете. Однако очень часто после сравнительно существенного снижения у такого продавца возникает желание сыграть на небольшом внутридневном движении, т. е. купить дешево сейчас и продать через несколько минут или несколько часов дороже, на уровнях, на которых он уже продавал эти акции немного раньше. Результатом попытки такого скальпирования может оказаться, и частенько оказывается, такая ситуация – вместо разгруженного портфеля акций трейдер продолжает его удерживать, пусть и с минимальной прибылью. Главная задача, стоявшая на текущую торговую сессию, – зафиксировать прибыль, так и оказывается невыполненной. Иногда такая ошибка может стоить очень больших денег.

При активном управлении инвестиционными активами, а также спекуляции очень важно избегать лишних движений. Избыточная активность разоряет с не меньшей скоростью, чем пассивное ожидание, а иногда еще быстрее. Эдвин Лефевр пишет: «Все свое время... Именно из-за этого столь многие игроки, далеко не входящие в высшую лигу, терпят крах на Уолл-стрит. Существуют круглые дураки, которые все и всегда делают неверно. Но есть еще и уолл-стритовские дураки, считающие, что торговать надо всегда. На свете нет человека, который бы ежедневно имел нужную информацию, чтобы покупать или продавать акции либо вести свою игру достаточно разумно и интеллигентно»<sup>30</sup>

---

<sup>30</sup> Лефевр Э. Воспоминания биржевого спекулянта. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2001. – С. 40.

## **Конец ознакомительного фрагмента.**

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.