МЕЖДУНАРОДНЫЙ БЕСТСЕЛЛЕР

Психология денег



ВЕЧНЫЕ УРОКИ БОГАТСТВА, ЖАДНОСТИ И СЧАСТЬЯ

МОРГАН ХАУЗЕЛ

Одна из лучших и самых оригинальных книг на тему финансов за последние годы.
ДЖЕЙСОН ЦВЕЙГ,
Wall Street Journal

Морган Хаузел

Психология денег

Вечные уроки богатства, жадности и счастья

Originally published in the UK by Harriman House Ltd in 2020, www.harriman-house.com.

Copyright © Morgan Housel, 2020

© Обложка. Harriman House Ltd., 2020

© Перевод, оформление, издание на русском языке. ООО «Попурри», 2021

Посвящается
моим родителям, которые меня учат,
Гретхен, которая направляет мою жизнь,
Майлзу и Риз, которые меня вдохновляют.

Гений -- это человек, способный делать обычные вещи, когда все вокруг теряют разум.
Наполеон

Мир полон очевидных вещей, которые все упорно отказываются замечать.
Шерлок Холмс

SAMARQAND IQTISODIYOT VA SERVIS INSTITUTI
AXBOROT RESURS MARKAZI
№ 70663

Введение

Величайшее шоу в мире

В годы учебы в колледже я подрабатывал мойщиком машин в одном дорогом отеле Лос-Анджелеса.

В числе постоянных гостей отеля был глава технологической компании, гений, который в двадцать с небольшим лет разработал и запатентовал один из ключевых компонентов для роутеров Wi-Fi. Он основал и продал несколько фирм и считался очень успешным человеком.

Его отношение к деньгам я бы охарактеризовал как смесь неуверенности и детской наивности.

Он носил с собой пачку стодолларовых купюр толщиной в несколько сантиметров и демонстрировал ее всем, кто хотел увидеть, и многим из тех, кто не хотел. К месту и к не к месту открыто и громогласно хвастался своим богатством, особенно когда был навеселе.

Однажды он вручил одному из моих коллег несколько тысяч долларов и сказал: «Сходите в ювелирный магазин по соседству и купите мне золотые тысячедолларовые монеты».

Часом позже, когда монеты были у него в кармане, он вместе с приятелями отправился на набережную Тихого океана. Там они начали кидать монеты в воду, словно плоские камешки, стараясь, чтобы те отскакивали от поверхности воды как можно большее число раз. Просто так, для развлечения.

Через несколько дней он разбил люстру в ресторане отеля. Метрдотель сказал ему, что люстра стоит 500 долларов, и попросил возместить ущерб.

«Вы хотите пятьсот долларов? – недоверчиво спросил наш богач, вынимая «кирпич» денег из кармана. – Вот вам пять тысяч, и исчезните с глаз моих. Ваша мелочность меня оскорбляет».

Вероятно, вам интересно, как долго все это продолжалось. Отвечу: недолго. Через несколько лет я узнал, что он разорился.

Главная мысль этой книги состоит в том, что умелое обращение с деньгами зависит не столько от уровня интеллекта, сколько от привычек. А привить человеку, даже очень умному, нужные образцы поведения бывает нелегко.

Гений, утративший контроль над своими эмоциями, рискует стать банкротом. Справедливо и обратное утверждение: самые обычные люди без финансового образования могут быть богатыми, если обладают некоторыми полезными привычками.

Моя любимая статья из «Википедии» начинается так: «Рональд Джеймс Рид был американским филантропом, инвестором, уборщиком и разнорабочим на автозаправочной станции».

Рональд Рид родился в сельской местности штата Вермонт. Первым в своей семье окончил школу, что само по себе заслуживает уважения, ведь ему каждый день приходилось добираться до учебного заведения автостопом.

Те, кто знал Рональда Рида, не находили в нем ничего необычного. В его жизни не было никаких примечательных событий.

Рид 25 лет занимался починкой автомобилей на автозаправочной станции и 17 лет подметал полы в магазине JCPenney. В возрасте 38 лет он купил себе за 12 тысяч

долларов дом с двумя спальнями и жил в нем до самой смерти. В 50 лет овдовел и больше не женился. Один из друзей вспоминал, что его главным хобби была колка дров.

Рид отправился в мир иной в 2014 году в возрасте 92 лет. И сразу стал международной сенсацией.

В 2014 году умерли 2 813 503 жителя Америки. Из них менее четырех тысяч имели на момент смерти на своих банковских счетах суммы свыше 8 миллионов долларов. Скромный уборщик Рональд Рид был одним из них.

В своем завещании он оставил 2 миллиона долларов приемным детям, а более 6 миллионов пожертвовал местной больнице и библиотеке.

Те, кто знал Рида, были ошарашены. Откуда он взял все эти деньги?

Оказалось, что секрета тут нет. Он не выигрывал в лотерею и не получал никакого наследства. Рид экономил те немногие деньги, которые зарабатывал, и вкладывал их в «голубые фишки». А потом десятилетиями ждал, пока эти скромные сбережения вырастут до более чем 8 миллионов.

Все очень просто. Из уборщиков – в филантропы.

За несколько месяцев до смерти Рональда Рида другой человек по имени Ричард тоже стал причиной громких заголовков.

Ричард Фусконе был полной противоположностью Рональду Риду. Этот выпускник Гарварда со степенью MBA и один из руководителей банка Merrill Lynch сделал блестящую карьеру в мире финансов и отошел от дел, когда ему было немного за сорок, став филантропом. Бывший глава Merrill Дэвид Ковальски отмечал в Фусконе «выдающиеся деловые и лидерские качества, здравость суждений и личную

порядочность»[1]. Журнал Crain's включил его в число сорока самых успешных сорокалетних бизнесменов[2].

А потом все пошло прахом, как и у нашего богача, швырявшегося золотыми монетами.

В середине 2000-х годов Фусконе взял большой кредит для расширения своего дома в Гринвиче, штат Коннектикут, площадь которого и без того составляла почти 1700 квадратных метров. В нем было 11 спален, два лифта, два бассейна, семь гаражей, а его месячное содержание обходилось более чем в 90 тысяч долларов.

И тут разразился финансовый кризис 2008 года.

Кризис затронул почти всех и практически обратил в пыль состояние Фусконе. Высокая задолженность и неликвидные активы сделали его банкротом. «У меня в настоящее время нет доходов», – заявил он судье, рассматривавшему в 2008 году его дело о банкротстве.

Сначала был выставлен на продажу его дом в Палм-Бич.

В 2014 году настала очередь поместья в Гринвиче.

За пять месяцев до того, как Рональд Рид пожертвовал свое состояние на благотворительные цели, дом Ричарда Фусконе, где, по воспоминаниям гостей, столы ломились от угощений, а танцы устраивались на прозрачной крыше бассейна, был продан с аукциона. Вырученная сумма оказалась на 75 процентов меньше по сравнению с той, которая была указана при оценке этого объекта недвижимости страховой компанией[3].

Рональду Риду было свойственно терпение, а Ричарду Фусконе – жадность. Разница в уровне их образования и в опыте не играла в данном случае никакой роли.

Мораль этой истории вовсе не в том, что надо быть похожим на Рональда и не брать пример с Ричарда, хотя сама

по себе эта рекомендация тоже неплоха.

Главное здесь другое: финансы – уникальная область деятельности.

Где еще человек без высшего образования, специальной подготовки, семейной поддержки, опыта и связей может настолько превзойти превосходно образованного, отлично подготовленного и имеющего нужные знакомства соперника?

Затрудняюсь с ответом.

Невозможно представить себе, чтобы какой-то никому не известный Рональд Рид смог провести пересадку сердца лучше хирурга с гарвардским образованием. Или спроектировал небоскреб круче, чем опытный архитектор. Вы никогда не услышите историю о том, что уборщик превзошел по результатам мировое светило в области ядерных технологий.

А в сфере инвестиций такие истории случаются.

Тот факт, что Рональд Рид может на равных соперничать с Ричардом Фусконе, объясняется двумя причинами. Во-первых, на финансовый результат влияет фактор везения, не зависящий от интеллекта и трудолюбия. В определенной степени это действительно так, и мы далее подробно рассмотрим эту тему. Во-вторых, что важнее, финансовый успех не имеет строгого научного обоснования. Здесь обычная житейская рассудительность может оказаться более значимой, чем уровень знаний.

Этот феномен я называю психологией денег. Цель данной книги в том, чтобы на примере коротких историй убедить вас, что здравый смысл иногда более важен, чем техническая сторона процесса. Я постараюсь сделать это таким образом, чтобы всем, от Рида до Фусконе, а также тем, кто находится между ними, было легче принимать правильные финансовые решения.

Я пришел к выводу, что значение здравого смысла сильно недооценивается.

Нас учат, что финансовые науки основываются на математике. Вы подставляете данные в формулу, а формула подсказывает вам, что делать. Остается лишь следовать этому совету.

Так обстоят дела в сфере личных финансов, где вам рекомендуют завести себе шестимесячный резерв денег на черный день и откладывать по 10 процентов с каждой зарплаты.

Таково положение дел в инвестициях, где вы точно знаете историческую корреляцию между банковскими учетными ставками и котировками акций.

Точно так же все выглядит и в области корпоративных финансов, где финансист компании может точно подсчитать размер ее капитализации.

Нельзя сказать, плохо это или хорошо. Вы должны просто знать, что попытки следовать этим рекомендациям не имеют отношения к реальности и говорят лишь о том, что происходит у вас в голове в этот момент.

Две темы затрагивают жизнь любого человека независимо от того, как он к ним относится. Это здоровье и деньги.

Индустрия здравоохранения представляет собой вершину современной науки. Как следствие, продолжительность жизни растет во всем мире. Научные открытия отодвинули на задний план старые врачебные представления о том, как функционирует человеческий организм, и практически все стали от этого здоровее.

Финансовая индустрия – инвестирование, личные сбережения, планирование бизнеса – это совсем другая

история.

За последние два десятилетия финансовая отрасль собрала под свое крыло самые светлые умы из лучших университетов. Финансовый инжиниринг стал десять лет назад наиболее популярной специальностью в Школе инженерии и прикладных наук Принстонского университета. Есть ли какие-то данные об улучшении положения в инвестировании?

Мне пока не видно.

С помощью метода коллективных проб и ошибок мы на протяжении многих лет совершенствовались как фермеры, водопроводчики, химики. Но пришли ли мы к чему-то опытным путем в области личных финансов? Уменьшилась ли наша вероятность попадания в долговую зависимость? Увеличились ли накопления на черный день? Или на пенсию? Стали ли мы счастливее, ознакомившись с реалистичным взглядом на то, что могут и чего не могут деньги?

Не вижу ни одного убедительного свидетельства.

Причина, на мой взгляд, в том, что мы привыкли думать о деньгах скорее как о физике (с ее правилами и законами), чем как о психологии (с ее эмоциями и нюансами).

И это обстоятельство, по-моему, не просто интересно, но и чрезвычайно важно.

Деньги сопровождают нас повсюду. Оказывают влияние на всех нас. И каждый думает о них по-своему. Они преподают нам уроки, применимые к самым разным сторонам жизни – риску, уверенности, счастью. Вряд ли можно найти другое столь же мощное увеличительное стекло, которое позволяло бы объяснить, почему люди ведут себя так, а не иначе. Это одно из величайших шоу в нашем мире.

Мое личное отношение к психологии денег складывалось на протяжении десятилетия, в течение этого периода я занимаюсь данной темой. Писать о финансах я стал в начале

2008 года. Это был канун финансового кризиса и самой сильной рецессии за последние 80 лет.

Чтобы описать происходящее, мне нужно было сначала разобраться в нем. В самом начале своих попыток анализировать финансовый кризис я понял: никто не может в точности объяснить, что и почему случилось, не говоря уж о том, что нужно сделать, чтобы поправить ситуацию. На каждое более или менее логичное объяснение находилось не менее убедительное опровержение.

Инженеры могут определить причину обрушения моста, потому что им известно, что если к материалу в какой-то точке приложить определенную силу, то он разрушится. В физике нет противоречий. Она подчиняется законам. С финансами все не так. Они зависят от поведения людей. А поступки, которые представляются мне логичными, вам могут показаться опрометчивыми.

Чем больше я изучал финансовый кризис и писал о нем, тем очевиднее становилось, что рассматривать его надо не столько с финансовых позиций, сколько через призму психологии и истории.

Чтобы понять, почему люди залезают в долги, нет необходимости изучать банковские учетные ставки. Достаточно лишь вспомнить истории об алчности, неуверенности и оптимизме. Чтобы уразуметь, почему инвесторы продают активы на ценовом дне медвежьего рынка, не надо высчитывать ожидаемые проценты доходности в будущем. Можно всего лишь представить себе картину агонии и задать вопрос, не готовим ли мы такое же будущее своей семье.

Мне нравится афоризм Вольтера: «История никогда не повторяется. Повторяются люди». Он очень точно отражает наше отношение к деньгам.

В 2018 году я описал 20 самых существенных ошибок, предрассудков и других причин, влияющих на отношение людей к деньгам. Это исследование я назвал «Психология денег». С тех пор оно привлекло внимание свыше миллиона человек. Настоящая книга представляет собой более глубокое проникновение в тему. Некоторые пассажи перенесены из старой работы без изменений.

Вы держите в руках 20 глав, в каждой из которых отображены самые важные, на мой взгляд, а зачастую и противоречивые черты психологии денег. Все главы построены вокруг общей темы, но имеют самостоятельный характер, и их можно читать независимо друг от друга.

Книга не слишком большая, так что можете смело приступать к знакомству с ее содержанием. Обычно читатели не доходят до конца книг, так как вряд ли какая-то тема заслуживает того, чтобы посвятить ее объяснению 300 страниц. Я старался ограничивать объем каждой главы, чтобы вы не успели заскучать.

Итак, начинаем.

1

Сумасшедших нет

Ваши личные истории, касающиеся денег, составляют, пожалуй, 0,00000001 процента от всего, что случилось в мире, но ими определяется 80 процентов ваших представлений о том, как устроен этот мир.

Позвольте обрисовать проблему. Возможно, после этого вы не будете так уж сильно осуждать и себя, и других за то, как мы обращаемся со своими деньгами.

Люди порой совершают сумасшедшие поступки, когда речь идет о деньгах. Но умалишенных среди них нет.

Проблема в том, что представители разных поколений, воспитанные в разных семьях с разными доходами и ценностями, живущие в разных частях мира и разных экономических системах, при разном уровне безработицы и разных стимулах регулирования экономики, испытывающие разную степень везения, приобретают очень разный опыт.

Каждый извлекает из сложившихся условий свои уникальные выводы о том, как устроен мир. Пережитое лично убеждает нас больше, чем информация, полученная от других. Поэтому все мы – вы, я и все остальные – идем по жизни, опираясь на набор представлений о деньгах, которые могут быть совершенно разными у разных людей. То, что кажется неадекватным вам, представляется мне вполне логичным.

Человек, выросший в бедности, думает о риске и вознаграждении совсем не так, как ребенок богатого банкира (если тот вообще задумывается об этом).

Тот, кто рос в условиях высокой инфляции, имеет опыт, с которым никогда не сталкивался человек, выросший в обстановке стабильных цен.

Биржевой брокер, потерявший все во время Великой депрессии, пережил то, чего не может даже представить себе рабочий, живший в благополучные 1990-е годы.

На долю австралийца, который за 30 последних лет не сталкивался с рецессией, возможно, выпали другие трудности, которые никогда не коснутся американца.

Эти примеры можно продолжать до бесконечности.

Вам известно о деньгах то, чего не знаю я, и наоборот. Вы идете по жизни, имея отличные от моих убеждения, цели и прогнозы. И это не потому, что кто-то из нас умнее или располагает более обширной информацией. Все дело в том, что мы прожили разную жизнь и сформировали разный опыт, который каждому из нас кажется самым убедительным.

Ваши личные истории, касающиеся денег, составляют, пожалуй, 0,00000001 процента от всего, что случилось в мире, но ими определяется 80 процентов ваших представлений о том, как устроен этот мир. Люди, обладающие одинаковым интеллектом, могут не соглашаться друг с другом относительно того, почему возникают рецессии, во что надо вкладывать деньги, каких приоритетов при этом необходимо придерживаться и в какой степени допустимо рисковать.

В своей книге об Америке 1930-х годов Фредерик Льюис Аллен писал, что Великая депрессия «оставила вечную отметину на душах миллионов американцев». Но пережитые события были у всех разными. Спустя двадцать пять лет, когда Джон Кеннеди вступал в предвыборную президентскую гонку, один из репортеров спросил, чем ему запомнилась депрессия. Тот ответил:

«У меня нет каких-то личных воспоминаний о депрессии. Моя семья на то время была одной из самых состоятельных в мире. Мы жили в больших домах, имели кучу слуг, много путешествовали. Из того, что я видел лично, мне помнится только то, что мой отец специально нанимал лишних садовников, чтобы только дать им заработать на еду. Таким образом, я ничего не знал о депрессии до тех пор, пока не прочел о ней, учась в Гарварде».

Это стало самой обсуждаемой темой в ходе предвыборной гонки 1960 года. Люди недоумевали, как можно доверить управление экономикой человеку, который не имеет понятия о крупнейшем экономическом событии целого поколения. Кеннеди во многом спасло его участие во Второй мировой войне. Это был еще один мощный эмоциональный аргумент для предыдущего поколения. Соперник Кеннеди Хьюберт Хамфри не мог этим похвастаться.

Трудность для нашего поколения состоит в том, что никакой объем учебных материалов и никакая открытость суждений не позволят нам в полной мере испытать весь тот страх и неуверенность.

Я могу прочитать, что происходило во время Великой депрессии. Но у меня нет душевных шрамов, как у тех, кто на самом деле пережил ее. А человек, который испытал все это на себе, не сможет понять, почему я с такой легкостью покупаю акции. Мы смотрим на мир под разными углами.

Диаграммы дают возможность смоделировать частоту крупных падений курсов акций в истории. Однако они не позволяют воссоздать то чувство, когда ты приходишь домой, смотришь на своих детей и думаешь, не допустил ли ты ошибку, которая загубит всю их жизнь. Изучая историю, человек может подумать, что он и в самом деле что-то понимает. Но если ты сам не пережил все эти события и их

последствия, то невозможно осознать их в такой мере, чтобы это сказалось на твоем поведении.

Нам кажется, что мы понимаем, как устроен мир. Но мы знаем лишь крошечную долю того, как все обстоит на самом деле.

Инвестор Майкл Батник говорил: «Некоторые уроки не усвоишь, пока не испытаешь их на себе». В определенной степени эти слова можно отнести к любому.

В 2006 году экономисты Национального бюро экономических исследований Ульрике Мальмендир и Стефан Нагель проанализировали накопившиеся за последние 50 лет материалы по потребительскому финансированию и смогли продемонстрировать, как американцы поступают со своими деньгами[4].

В теории люди должны принимать инвестиционные решения, сообразуясь со своими целями и характеристиками доступных инвестиционных активов.

Но они так не делают.

Экономисты обнаружили, что люди принимают инвестиционные решения, способные изменить всю их жизнь, основываясь только на опыте своего поколения, причем полученном преимущественно в молодые годы.

Люди, период взросления которых пришелся на то время, когда инфляция была высокой, в зрелом возрасте вряд ли станут вкладывать большие деньги в облигации, в отличие от тех, чья молодость совпала с этапом низкой инфляции. Если вы росли, когда фондовый рынок демонстрировал силу, то во второй половине жизни будете вкладывать больше денег в акции, чем те, кто в молодые годы жил в условиях слабого рынка.

Экономисты пишут: «Наши наблюдения позволяют сделать вывод, что готовность индивидуальных инвесторов к риску зависит от их личной истории».

Ни интеллект, ни образование, ни хитрые схемы не играют роли. Все решает тот период времени, когда вам довелось родиться.

В 2019 году Financial Times опубликовала интервью с Биллом Гроссом, знаменитым менеджером облигационного фонда. «Гросс признает, что, скорее всего, не добился бы нынешних успехов, если бы родился на десять лет раньше или позже», – говорилось в статье. Его сознательная жизнь почти идеально совпала с длившимся почти целое поколение коллапсом банковских ставок, что создавало попутный ветер для доходности облигаций. Это не просто открывает благоприятные возможности, а влияет на оценку ситуации и выбор вариантов. Для Гросса облигации были машиной для построения богатства. Представители же поколения его родителей, которые росли в период продолжительной высокой инфляции, в тех же облигациях видели средство уничтожения доходов.

Разница в подходе к деньгам может быть очень большой даже у похожих, казалось бы, людей.

Взять хотя бы акции. Если вы родились в 1970 году, то ваша молодость пришлась на период, в течение которого индекс S&P 500 вырос почти в 10 раз. Это очень солидная доходность. Если же вы родились в 1950 году, то рынок с поправкой на инфляцию практически никуда не двигался. Две группы людей, которых разделяет всего лишь год рождения, идут по жизни совершенно разными путями и по-разному смотрят на фондовый рынок.

SAMARQAND IQTISODIYOT VA SERVIS INSTITUTI
AXBOROT RESURS MARKAZI
№ 70663



Или взять инфляцию. Если вы родились в Америке 1960-х годов, то ваша молодость, когда впечатления самые яркие и когда закладываются основы знаний о функционировании экономики, пришлась на период, когда цены выросли больше чем втрое. Это очень много. Вы, должно быть, помните очереди на автозаправках и зарплату, которой хватало на меньшее время, чем раньше. А вот если вы родились в 1990 году, то инфляция на протяжении всей вашей жизни была такой низкой, что вы о ней никогда и не вспоминали.

Как инфляция влияла на цены в годы вашей молодости



Средний уровень безработицы в Америке в ноябре 2009 года достигал примерно 10 процентов. Однако у чернокожих мужчин в возрасте от 16 до 19 лет с аттестатом об окончании средней школы он составлял 49 процентов, а у белых женщин старше 45 лет с высшим образованием – 4 процента.

Фондовые рынки Германии и Японии были уничтожены в годы Второй мировой войны. В этих странах были разбомблены целые регионы. В конце войны немецкие сельскохозяйственные предприятия могли обеспечить лишь тысячу калорий в день для жителей страны. Сравните эту ситуацию с США, где фондовый рынок за период с 1941-го по

конец 1945 года вырос более чем вдвое, а экономика достигла самого высокого уровня за почти два десятилетия.

Вряд ли кто-то мог ожидать от представителей двух этих групп, что они проживут оставшуюся жизнь с одинаковыми представлениями об инфляции. Или о бирже. Или о безработице. Или о деньгах в целом.

Никто не мог предполагать, что они одинаково будут реагировать на одну и ту же финансовую информацию или что на них равноценно будут воздействовать одни и те же экономические стимулы.

Никто не мог прогнозировать, что они станут в равной степени доверять одним и тем же рекомендациям.

Никто не мог предвидеть, что у них будут одинаковые убеждения, прогнозы и планы на будущее.

Их представления о деньгах формировались в разных мирах. И поэтому одна группа будет считать их вопиющими, а другая – вполне приемлемыми.

Несколько лет назад New York Times опубликовала статью об условиях труда в компании Foxconn, крупном производителе электроники на Тайване. Их в ряде случаев можно было назвать ужасающими. Читатели были возмущены. Однако самый поразительный отклик пришел от племянника одной китайской работницы, который написал в разделе комментариев:

«Моя тетя проработала несколько лет в условиях этой "потогонной системы", как ее называют американцы. Тяжелый труд. Длинный рабочий день, "низкая" зарплата, "плохие" условия труда. А вы знаете, кем была моя тетя, прежде чем попала на этот завод? Проституткой.

Работа в условиях "потогонной системы" по сравнению с тем, как она жила раньше, является явным улучшением, на мой взгляд. Я знаю, что тетя предпочла бы, чтобы злой

капиталистический босс покупал ее труд за пару долларов, а не куча мужчин эксплуатировала ее тело за копейки.

Вот почему я возмущен образом мыслей американцев. У нас не такие же условия, как на Западе. Иная правительственная структура, другая страна. Да, работа на заводе нелегка. Может ли она стать лучше? Разумеется, но только если сравнивать ее с американскими условиями».

Я не знаю, что на это сказать. Какая-то часть моего сознания готова вступить в ожесточенный спор. Какая-то хотела бы понять. Но главное, что мы имеем дело с примером того, как разный опыт приводит к разным взглядам на вещи, которые оцениваются сторонами с черно-белых позиций.

Любое решение, принимаемое людьми относительно денег, обосновывается информацией, которую они имеют на данный момент, и вписывается в их уникальную ментальную модель устройства мира.

Но эти люди могут быть дезинформированы и располагать неполными сведениями. Плохо знать математику. Оказаться жертвами недобросовестного маркетинга. Недостаточно хорошо представлять себе, что делают. Неправильно оценивать последствия своих поступков. Этот перечень причин можно продолжить.

Однако для данного момента любое их финансовое решение имеет смысл и соответствует их представлениям о ситуации. Они сами себе рассказывают основанную на собственном неповторимом опыте историю о том, что и почему они делают.

Возьмем простой пример: лотерейные билеты.

Американцы расходуют на них больше денег, чем на кино, компьютерные игры, музыку, спортивные соревнования и книги вместе взятые.

Кто же их покупает? В основном бедные люди.

Американские семьи с самым низким доходом тратят в среднем 412 долларов в год на лотерейные билеты – вчетверо больше, чем представители более высокооплачиваемых групп населения. При этом 40 процентов американцев не могут в чрезвычайных обстоятельствах наскрести сумму в 400 долларов. Таким образом, можно сказать, что лотерейные билеты за 400 долларов покупают именно те, у кого нет возможности собрать эти же самые 400 долларов на экстренный случай. Они растрачивают свою «подушку безопасности» ради шанса выиграть однажды миллион.

Мне это кажется сумасшествием. Вам, возможно, тоже. Но я не принадлежу к самой низкооплачиваемой группе. Надеюсь, что и вы тоже. Поэтому нам трудно понять подсознательные мотивы тех, кто на последние деньги покупает лотерейные билеты.

Но если немного напрячь мозги, то можно представить себе следующее.

«Мы живем от зарплаты до зарплаты и не можем ничего сэкономить. Наши перспективы на повышение оплаты труда призрачны. Мы не можем позволить себе съездить в отпуск, купить новую машину, оплатить медицинскую страховку, перебраться в район с более спокойной криминальной обстановкой. Мы не сможем отправить детей учиться в колледж, если не залезем по уши в долги. У нас нет шансов принимать решения, которые под силу тем, кто читает книги на финансовые темы. Приобретение лотерейного билета – это для нас единственная возможность исполнить мечту, которую вы уже реализовали и считаете чем-то вполне обыденным. Мы платим за свои грезы, и вам этого не понять, потому что вы уже живете в мире, о котором мечтали. Вот почему мы покупаем больше лотерейных билетов, чем вы».

Можете не согласиться с таким обоснованием. Покупка лотерейного билета нищим человеком – это все же плохая идея. Но я все же могу понять, почему лотерейные билеты пользуются спросом.

Тот же самый подход – «Я могу понять то, что вам кажется сумасшедшим» – позволяет объяснить и многие из других наших финансовых решений.

Лишь немногие люди обращаются с финансами, основываясь на объективных данных. Чаще это происходит за обеденным столом или на корпоративных встречах, то есть в местах, где личная история, ваш уникальный взгляд на мир, эго, гордость, влияние маркетинга и других стимулов сталкиваются, вместе создавая соответствующий фон.

Еще один важный аспект, который помогает объяснить, почему решения относительно денег даются нам с таким трудом и почему так часто оказываются ошибочными, заключается в том, что тема денег относительно нова для нас.

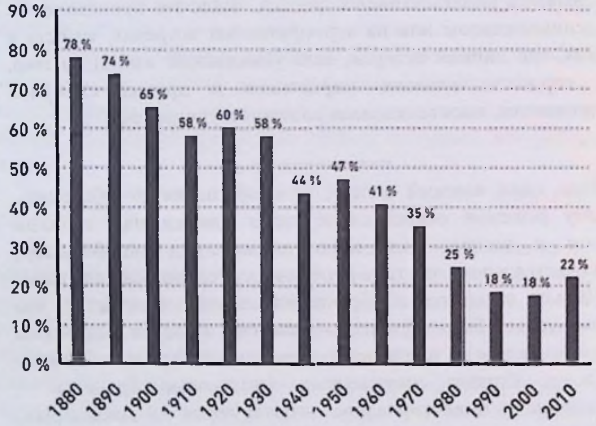
Деньги находятся в обращении издавна. Считается, что первые деньги были официально введены в оборот лидийским царем Алиаттом на территории современной Турции в 600 году до н. э. Однако современные финансовые процессы – накопление и инвестирование – базируются на концепциях, которые находятся еще практически в младенческом возрасте.

Взять хотя бы пенсию. В конце 2018 года на пенсионных счетах в США находилось 27 триллионов долларов, что делает их основным звеном общего процесса накопления и инвестирования[5].

Однако сама концепция накопительной пенсии родилась всего-то два поколения назад.

Перед Второй мировой войной большинство американцев работали до самой смерти. Таковы были их ожидания и реальность. Вплоть до 1940-х годов мужчины в возрасте 65 лет и старше составляли свыше 50 процентов всех трудовых ресурсов.

Доля мужчин в возрасте старше 65 лет в числе работающего населения



Система социального обеспечения была создана, чтобы изменить эту ситуацию. Однако ее первоначальные результаты не имели ничего общего с тем, что мы считаем достойной пенсией. В 1940 году Ида Мэй Фуллер получила свою первую выплату в рамках социального страхования, которая составила 22,54 доллара, что равно нынешним 416 долларам с учетом

инфляции. Лишь в 1980-е годы средняя ежемесячная пенсия с учетом инфляции превысила тысячу долларов. По оценкам Бюро переписи населения США, в конце шестидесятых годов более четверти американцев старше 65 лет жили в нищете.

Существует широко распространенное мнение, что «в старые времена у всех была пенсия от работодателя». Но это сильное преувеличение. Исследовательский институт льгот сотрудникам разъясняет: «В 1975 году только четверть людей в возрасте старше 65 лет имела доход в виде пенсии». Среди этого счастливого меньшинства лишь в 15 процентах семей пенсия являлась основным источником дохода.

New York Times писала в 1995 году о том, что среди населения растет желание получать пенсию, но возможности для этого сокращаются: «Перефразируя старое изречение, можно сказать, что все говорят о пенсии, но очень мало кто что-то делает для этого»[6].

Лишь в 1980-е годы превалирующей стала мысль о том, что каждый человек заслуживает права на достойную пенсию. А для того, чтобы добиться этого, всем необходимо откладывать деньги со своих заработков и инвестировать их.

Позвольте напомнить вам, как недавно все это было: пенсионная накопительная программа 401(k) – становой хребет американской пенсионной системы – не существовала до 1978 года. Очередная программа – Roth IRA – родилась только в 1998 году. Если бы это был человек, то у него лишь недавно появилось бы право покупать алкоголь в магазине.

Никого не должно удивлять, что многие из нас не умеют экономить и вкладывать свои сбережения. Но мы не сумасшедшие. Мы просто новички в этом деле.

То же самое и с высшим образованием. Доля американцев старше 25 лет, имеющих степень бакалавра, возросла с одного

из сорока по состоянию на 1940 год до одного из четырех в 2015 году[7]. Средняя стоимость обучения в колледжах выросла за это время более чем в четыре раза с учетом инфляции[8]. Тяжесть и масштаб этой статьи расходов, вдруг свалившейся на наше общество, позволяет объяснить, почему за последние 20 лет так много людей приняли ошибочное решение, взяв кредиты на образование. У нас еще нет многолетнего опыта в этой сфере, мы пока только осваиваемся.

То же самое и с индексными инвестиционными фондами, которым еще не исполнилось и 50 лет. И с хедж-фондами, которые появились всего 25 лет назад. Даже такое явление, как потребительская задолженность, получило широкое распространение только после Второй мировой войны, когда был принят закон о льготном кредитовании военнослужащих, вернувшихся с фронта.

Собаки были одомашнены 10 тысяч лет назад, но все еще сохранили некоторые особенности поведения своих диких предков. Что уж говорить о нас, чей опыт в современном финансовом мире насчитывает от 20 до 50 лет.

Проблема заключается в том, что наши решения по этой теме не строятся на фактах, а имеют слишком сильную эмоциональную окраску. Это позволяет понять, почему мы постоянно делаем не то и не так, когда речь заходит о деньгах.

Мы совершаем неадекватные поступки, потому что являемся пока новичками в этой игре. То, что кому-то, возможно, покажется безумным, мне может представляться логичным. Однако сумасшедших среди нас нет. Все решения мы принимаем на основании собственного уникального опыта, который кажется нам разумным в данный момент.

А теперь позвольте рассказать вам историю о том, как разбогател Билл Гейтс.

2

Удача и риск

Ничто не бывает настолько хорошим или плохим, как может показаться.

Удача и риск идут рука об руку. Оба феномена доказывают, что есть вещи в этой жизни, которыми управляют силы, выходящие за рамки личных возможностей человека.

Профессор Нью-Йоркского университета Скотт Галлоуэй дал меткую формулировку этому явлению, которая позволяет лучше оценивать свои и чужие успехи: «Ничто не бывает настолько хорошим или плохим, как может показаться».

Билл Гейтс ходил в единственную школу в мире, в которой на тот момент был компьютер.

История о том, откуда в школе Лейксайд (пригород Сиэтла) появился компьютер, примечательна сама по себе.

Билл Дугалл, который во время Второй мировой войны был пилотом морской авиации, переквалифицировался впоследствии в учителя математики и естественных наук. «Он был уверен, что учеба по книгам должна дополняться опытом, полученным в реальном мире. Понимал также, что нам необходимы какие-то знания о компьютерах, если мы собираемся поступать в колледж», – вспоминал соучредитель компании Microsoft Пол Аллен.

В 1968 году Дугалл обратился к материнскому комитету школы Лейксайд с просьбой использовать выручку от

ежегодной распродажи невостребованного школьного имущества (около 3 тысяч долларов) на аренду удаленного компьютерного терминала Teletype Model 30, подключенного к главному компьютеру компании General Electric. «Сама идея покупки рабочего времени компьютера появилась лишь в 1965 году, – вспоминал Гейтс впоследствии. – Просто человек оказался очень дальновидным». В большинстве университетов в ту пору еще даже близко не было таких компьютеров, как тот, к которому Билл Гейтс имел доступ в восьмом классе. И он использовал эту возможность сполна.

Гейтсу было 13 лет в 1968 году, когда он близко сошелся со своим одноклассником Полом Алленом. Тот тоже оказался одержим работой на школьном компьютере, и оба почувствовали друг в друге родственные души.

Работа на компьютере не входила в общую школьную программу Лейксайда. Это был факультативный предмет. Билл и Пол могли дать простор своей фантазии в свободное время – после школы, по вечерам и выходным. Они быстро стали компьютерными экспертами.

Аллен вспоминал, что во время одной из таких вечерних посиделок Гейтс показал ему журнал Fortune и спросил: «Интересно, каково это – руководить компанией из списка Fortune 500?» Аллен ответил, что понятия не имеет. «Может быть, когда-нибудь мы откроем свою компьютерную компанию», – сказал Гейтс. Сегодня Microsoft оценивается более чем в триллион долларов.

А теперь немного математики.

В 1968 году в мире, по данным ООН, было примерно 303 миллиона старшеклассников.

Около 18 миллионов из них жили в США, приблизительно 270 тысяч – в штате Вашингтон, чуть больше 100 тысяч – в Сиэтле и поблизости.

И только 300 из них посещали школу Лейксайд.

Мы начали с 303 миллионов и дошли до 300 школьников.

Только один из миллиона старшеклассников посещал школу, в которой удачно сошлись наличие свободных денег и прозорливость одного из учителей. Биллу Гейтсу посчастливилось быть одним из них.

Гейтс и сам не скрывает этого. «Если бы не Лейксайд, не было бы и Microsoft», – говорил он, выступая перед выпускниками этой школы в 2005 году.

Да, Гейтс поразительно умен и трудолюбив. Еще в подростковом возрасте он был достаточно дальновиден, чтобы понять всю перспективу, которая открывается перед компьютерами. Но нельзя забывать и о везении, так как ему посчастливилось стать одним из миллиона и учиться в Лейксайде.

А теперь я хочу рассказать вам об одном из друзей Гейтса – Кенте Эвансе. Ему довелось в полной мере испытать на себе риск, который является братом-близнецом удачи.

Билл Гейтс и Пол Аллен приобрели известность благодаря успехам компании Microsoft. Но в школе Лейксайд учился еще один одаренный ученик, тоже помешанный на компьютерах.

Кент Эванс и Билл Гейтс крепко подружились в восьмом классе. По признанию самого Гейтса, Эванс был лучшим учеником класса.

«Мы могли часами болтать по телефону, – вспоминал Гейтс в документальном фильме "В мозгах у Билла", – я до сих пор помню номер Кента: 525-7851».

Эванс был так же подкован в компьютерах, как Гейтс и Аллен. Однажды в школе возникли трудности с составлением вручную расписания занятий. Это было непростое дело – учесть интересы сотен учащихся, чтобы их уроки не накладывались друг на друга. Школа поручила это

задание Биллу и Кенту, то есть, по сути, еще детям. Для решения проблемы они составили компьютерную программу, и все получилось.

В отличие от Пола Аллена, Кент полностью разделял взгляды Билла на бизнес и его безграничные амбиции. «Кент всегда носил большой портфель, как у адвоката, – вспоминал Гейтс. – Мы постоянно разговаривали с ним о том, что с нами будет через пять-шесть лет. А вдруг мы станем директорами компаний? Как мы будем ими управлять? А может, генералами? Или послами? В любом случае Билл и Кент были уверены, что они будут делать все это вместе.

На этом месте воспоминаний Гейтс умолкает. «Мы могли бы работать вместе. Я уверен, что мы поступили бы в один и тот же колледж». В этом случае Кент мог стать одним из соучредителей Microsoft наряду с Гейтсом и Алленом.

Но этого не случилось. Кент погиб в результате несчастного случая в горах, даже не успев окончить школу.

В горах США каждый год гибнет около трех дюжин альпинистов[9]. Шансы погибнуть в школьном возрасте составляют примерно один на миллион.

Биллу Гейтсу улыбнулась удача. Как правило, это происходит в одном случае из миллиона: он оказался в числе учеников в Лейксайде. На долю Кента Эванса выпал риск, тоже один на миллион, и он не смог реализовать свои планы с Гейтсом. Те же шансы, та же сила, но действующая в противоположном направлении.

Да, удача и риск идут рука об руку. И это доказывает, что есть вещи в жизни, которыми управляют силы, выходящие за рамки личных возможностей человека. Они так похожи, что невозможно верить в одно и не ожидать наступления другого. У них равное право на существование, потому что мир очень

сложен и не может гарантировать, что ваши действия на 100 процентов увенчаются успехом. Их движущая сила всегда одна и та же. Она заключается в том, что вы как личность участвуете в игре, в которой кроме вас задействованы еще 7 миллиардов человек и бесчисленное множество постоянно меняющихся обстоятельств. Случайное сочетание факторов, находящихся вне вашего контроля, может куда сильнее сказаться на последствиях, чем ваши сознательные действия.

Однако они трудно поддаются измерению, кроме того, их нелегко признать, в связи с чем их часто не принимают в расчет. На каждого Билла Гейтса найдется Кент Эванс, который так же хорошо подготовлен и мотивирован, но не может похвалиться теми же успехами, потому что ему выпало другое число на рулетке.

Если вы с одинаковым уважением будете относиться к факторам удачи и риска, то поймете, что в оценке финансовых успехов – как своих, так и чужих – ничто не бывает настолько хорошим или плохим, как может показаться.

Много лет назад я задал лауреату Нобелевской премии по экономике Роберту Шиллеру вопрос:

– Что бы вы хотели знать об инвестициях такого, что недоступно нашему пониманию?

– Точную роль удачи в успешных результатах, – ответил он.

Мне нравится этот ответ, потому что на самом деле никто не отрицает, что удача играет определенную роль в финансовых успехах. Но поскольку точную количественную долю определить трудно, то ее иногда предпочитают просто игнорировать.

Допустим, я скажу вам: «В мире около миллиарда инвесторов. Можете ли вы утверждать, что десять из них стали

миллиардерами благодаря главным образом удаче?» Вы ответите: «Конечно». Но вот если я попрошу вас назвать этих инвесторов поименно, то вы, естественно, откажетесь.

Обсуждая других людей, мы порой приписываем их успехи везению. Даже если это действительно так, нас запросто могут обвинить в проявлении зависти. В отношении самих себя подобные вещи мы тоже признаем с неохотой, так как это оказывает деморализующее воздействие.

Экономист Бхашкар Мазумдер обнаружил, что у братьев чаще наблюдается одинаковый уровень доходов, чем одинаковый вес или рост. Если вы, к примеру, богаты и высоки, то ваш брат с большей вероятностью будет богатым, чем высоким. Я думаю, многие из нас интуитивно понимают, что это действительно так. Ведь уровень образования братьев и количество дверей, которые с готовностью распахнутся перед ними, во многом определяются социально-экономическим статусом их родителей. Но если вы выскажете такое предположение двум богатым братьям, то они наверняка скажут, что к ним это неприменимо и что каждый из них всего достиг сам.

То же самое можно сказать и о неудаче, под которой могут пониматься самые разные вещи – от банкротства до неспособности достичь поставленной цели.

Можно ли утверждать, что фирмы разоряются из-за того, что не прилагают должных усилий, дабы этого избежать? Или что неудачные инвестиции объясняются недостаточной продуманностью, а загубленные карьеры ленью? Иногда да. В этом нет сомнения.

Но как часто? Трудно сказать. Вероятность достижения любой значимой цели менее 100 процентов, и всегда есть риск оказаться в числе неудачников. Как и в случае с удачей, если мы попытаемся проанализировать, какая доля результата

может быть отнесена на счет простого невезения, то выяснится, что это очень трудная задача.

Предположим, я купил акцию, а спустя пять лет она полностью обесценилась. Не исключено, что решение о ее покупке с самого начала было неправильным. Но возможно и то, что я сделал верный шаг, который обещал мне 80 шансов из ста, что я окажусь в выигрыше. Просто мне не повезло, я оказался среди 20 процентов неудачников. Как определить, какова истинная причина? Это моя ошибка или в дело вмешался случай?

Существует возможность статистическими способами измерить правильность некоторых решений. Однако в реальном мире мы так не поступаем. Это слишком сложно. Мы предпочитаем более простые истории, которые, правда, время от времени могут завести нас совсем не туда.

Общаясь на протяжении многих лет с инвесторами и лидерами бизнеса, я пришел к выводу, что чья-то чужая неудача обычно объясняется ошибочным решением, а своя собственная – простым невезением. Анализируя чужие провалы, я предпочитаю ясную и простую историю, которая описывает такие факторы, как причина и следствие. В конце концов, не могу же я залезть в чужую голову. «Ваш плохой результат, скорее всего, вызван неправильным решением» – вот история, которая представляется мне наиболее правдоподобной. Но когда я обдумываю итоги своей работы, то могу рассказать самую невероятную историю, оправдывающую все мои решения таким образом, что картина выглядит так, будто во всем виноват случай.

На обложке журнала Forbes не бывает фотографий бедных инвесторов, которые все сделали правильно, но так уж случилось, что им не повезло. Зато там почти наверняка можно найти фото богатых инвесторов, которые приняли вполне

заурядные или даже плохие решения, но им благоволила удача. И те и другие бросали одну и ту же монетку, просто у одних она упала одной стороной, а у других – другой.

Самое опасное здесь то, что на основе всех этих историй мы пытаемся вывести какие-то закономерности относительно денег.

Какие инвестиционные стратегии работают, а какие нет?

Какие стратегии бизнеса дают результат, а какие нет?

Как стать богатым и как избежать разорения?

Мы стараемся извлечь уроки из наблюдений за историями успехов и поражений и говорим: «Надо поступать так же, как она». Или думаем: «Не надо делать так, как он».

Если бы у нас была волшебная палочка, мы бы могли точно узнать, какую долю в этих результатах имеют закономерные действия, а какую – случайные. Но у нас ее нет. Зато есть мозг, который предпочитает находить простые ответы и не углубляться в нюансы. Поэтому так мучительно трудно выделить в наших действиях те, которым следует подражать, и те, которых нужно избегать.

Позвольте рассказать вам еще одну историю о человеке, который, так же как и Билл Гейтс, добился невероятных успехов. Правда, очень трудно сказать, достигнуты они за счет удачи или умения.

Корнелиус Вандербильт только что завершил ряд сделок по расширению своей железнодорожной империи.

В это время к нему в кабинет заглянул один из советников, чтобы сообщить, что все соглашения, которые он заключил, противоречат законам.

«Боже мой, Джон, – воскликнул Вандербильт, – ты хоть представляешь себе, как можно управлять железной дорогой,

соблюдая законы штата Нью-Йорк?»[10]

Прочитав это, я сразу подумал: «Теперь понятно, откуда растут ноги у его успехов». Законы того времени совершенно не подходили для железных дорог. Поэтому Вандербильт сказал: «К черту их». И пошел вперед, невзирая ни на что.

Успехи Вандербильта были сногсшибательными. Поэтому так соблазнительно представить себе нарушения законов, которыми он постоянно славился, как проявление высшей мудрости. Этот задиристый провидец не терпел препятствий на своем пути!

Но нет ли в этом анализе подводных камней? Ни один человек в здравом уме не будет расценивать столь явное нарушение законов как необходимое качество предпринимателя. Можно с легкостью представить себе, что история Вандербильта могла бы принять совершенно иной оборот. Его молодая компания могла просто рухнуть под тяжестью судебных исков.

И у нас возникает проблема.

Как мы можем хвалить Вандербильта за нарушения законов и при этом с тем же энтузиазмом критиковать компанию Enron, которая, в общем-то, занималась тем же? Просто кому-то из них повезло избежать карающей руки правосудия, а кому-то нет.

Похожая история была с Джоном Рокфеллером. Он тоже нередко обходил законы. Один судья как-то назвал его компанию «обычным воришкой». Историки часто называют это его деловой смекалкой. Может быть, и так. Но где та грань, за которой «игнорирование устаревших законов, мешающих прогрессу» превращается в «преступление»? В этом случае у нас будет две истории: «Рокфеллер был гением, извлекайте уроки из его успехов» и «Рокфеллер был преступником,

учитесь на его провалах». Велика ли между ними разница? Очень мала.

Вандербильт однажды сказал: «Плевать мне на законы. Я достаточно силен».

Он так и поступал, и это приносило ему успех. Однако нетрудно представить себе, что после этих слов история делает крутой поворот и заканчивается совершенно иначе. Грань между смелостью и безрассудством иногда очень тонкая. А если мы даем неправильную оценку риску и удаче, она может оказаться вообще невидимой.

Бенджамин Грэм известен как один из величайших инвесторов всех времен, отец стоимостного инвестирования и один из первых наставников Уоррена Баффета. Однако бо́льшая часть инвестиционных успехов Грэма объяснялась тем, что он был обладателем громадного пакета акций компании GEICO, что, по его же собственному признанию, нарушало едва ли не все правила диверсификации, о которых он писал в своих знаменитых работах. Где здесь можно провести черту между смелостью и безрассудством? Не знаю. Грэм писал о своем приобретении акций GEICO: «Удачный случай или продуманное решение – кто сможет их разделить?» Действительно, непросто.

Мы считаем гением Марка Цукерберга, который в 2006 году отклонил предложение Yahoo! о покупке его компании за миллиард долларов. Якобы смотрел в будущее и проявил выдержку. Однако люди точно с таким же энтузиазмом критикуют Yahoo! за то, что она отказалась выкупиться у Microsoft, когда была такая возможность. В чем здесь урок для предпринимателей? Не знаю. Риск и удачу невозможно рассматривать порознь.

И таких примеров не счесть.

Бесчисленные удачи (и неудачи) могут служить назиданием для последователей.

Лучшие (и худшие) менеджеры добиваются от подчиненных работы на пределе сил.

Выражения «клиент всегда прав» и «клиенты сами не знают, чего хотят» имеют равное хождение в бизнес-кругах.

Грань между «вдохновенным смельчаком» и «безрассудным идиотом» может измеряться миллиметрами, да и то лишь задним числом.

Риск и везение идут рука об руку.

Эту проблему решить не так-то просто. Очень трудно отделить удачу от умения и от риска, когда мы пытаемся найти лучшие способы обращения с деньгами.

Однако есть два момента, которые могут подсказать вам нужное направление.

Не спешите хвалить человека и брать с него пример

Не торопитесь порицать его и избегать повторения его поступков.

Попросту говоря, будьте осторожны и не поддавайтесь искушению объяснить чьи-то результаты исключительно трудолюбием и умом. Когда у меня родился сын, я написал ему письмо, в котором, в частности, говорилось:

«Есть семьи, в которых главным достоинством считается образование, а есть и такие, где на этот счет придерживаются иной точки зрения. Одни рождаются в экономических условиях, поощряющих предпринимательство, а другие – во времена войн и лишений. Я хочу, чтобы тебе сопутствовал успех и чтобы ты добился его своим трудом. Однако ты должен понимать, что не любой успех объясняется

трудолюбием и не любая неудача – ленью. Не забывай об этом, когда будешь судить людей, в том числе и себя».

Поэтому обращайте внимание не столько на отдельных людей и какие-то определенные обстоятельства, сколько на общие закономерности

Анализировать поведение конкретного человека может быть опасно, потому что мы обычно выбираем в качестве объектов изучения крайности – миллиардеров, глав компаний или уж слишком явных неудачников, которые постоянно мелькают в новостях. Такие экстремальные случаи плохо применимы к другим обстоятельствам. Чем экстремальнее ситуация, тем меньше шансов извлечь из нее уроки для собственной жизни, потому что подобные результаты объясняются, как правило, либо невероятной удачей, либо неимоверным невезением.

Вы извлечете намного больше пользы, если будете рассматривать общие закономерности удачи и неудачи. Чем обычнее ситуация, тем скорее она может быть применена к вашей жизни. Очень трудно проанализировать инвестиционные успехи Уоррена Баффета, потому что при таких невероятно высоких результатах следует предполагать наличие очень большой доли везения, а везение – это такая вещь, которую невозможно предвидеть. В то же время рассматриваемая в седьмой главе истина, суть которой в том, что люди, умеющие контролировать свое время, обычно более счастливы, чем другие, представляет собой общее наблюдение, которое вы вполне можете спроецировать на себя.

Мой любимый историк Фредерик Льюис Аллен на протяжении всей своей карьеры описывал судьбы среднестатистических американцев – их образ жизни,

изменения, происходящие в их личности, место работы, набор продуктов для обеда и т. д. Из этого можно сделать намного более полезные выводы для себя, нежели в ходе анализа экстремальных случаев, о которых пишут в новостях.

Билл Гейтс однажды сказал: «Успех – никудышный учитель. Он заставляет людей поверить, будто они не могут проиграть».

Когда дела идут на удивление хорошо, вы должны понимать, что это еще не повод для сильной радости. Не считайте себя неуязвимым. Если вы знаете, что причиной вашего успеха было везение, не забывайте, что у него есть и брат-близнец – риск, который может в мгновение ока поменять направление вашей жизни.

Правда, это правило работает и в обратную сторону.

Неудача может быть никудышным учителем, потому что она заставляет людей считать свои предыдущие решения неверными, тогда как в действительности все дело лишь в невезении. Надо уметь так организовать свою финансовую жизнь, чтобы разовые неудачи и промахи в достижении финансовых целей не выбивали вас из седла и позволяли продолжать игру до тех пор, пока удача не повернется в вашу сторону.

Надо признавать роль везения в деле достижения успеха, но еще важнее уметь прощать себя в случае неудачи, понимая, что ее причиной может быть просто невезение.

Ничто не бывает настолько хорошим или плохим, как может показаться.

А теперь давайте рассмотрим истории двух людей, которые слишком настойчиво подталкивали свою удачу.

3

Всегда чего-то не хватает

Почему богатые люди совершают сумасшедшие поступки.

Учредитель фонда Vanguard Джон Богл, умерший в 2019 году, однажды рассказал историю о деньгах, которая обращает наше внимание на один момент, часто упускаемый из виду.

На вечеринке, устроенной одним из миллиардеров на острове Шелтер, Курт Воннегут обратил внимание своего приятеля Джозефа Хеллера на то, что хозяин вечеринки, управляющий хедж-фондом, за один день зарабатывает больше денег, чем Хеллер получил в общей сложности за свой роман «Уловка-22». Хеллер сказал: «Да, но у меня есть одна вещь, которой у него никогда не будет. Это вещь называется "Мне хватает"».

Мне хватает. Как много этим сказано. Для меня эти слова особенно важны. Во-первых, мне в жизни многое было дано, а во-вторых, Джозеф Хеллер очень метко обозначил суть проблемы.

Одна из болезней нашего общества, затронувшая многих самых богатых и влиятельных его членов, заключается в том, что они не видят границ и не знают значения слова «достаточно».

Это очень точное и емкое слово.

Позвольте привести вам два примера того, какую опасность таит в себе непонимание этого слова и какой урок это может

нам преподать.

Раджат Гупта, уроженец Калькутты, осиротел еще в подростковом возрасте. О детях из богатых семей говорят, что они родились с серебряной ложкой во рту. Гупте порой нечего было положить себе в рот даже самой простой ложкой.

То, чего он достиг, несмотря на очень скромные начальные условия, просто поразительно.

К 40 годам Гупта возглавил самую авторитетную в мире консалтинговую фирму McKinsey. В 2007-м он отошел от дел и начал тесное сотрудничество с Организацией Объединенных Наций и Всемирным экономическим форумом. Стал партнером Билла Гейтса по филантропической деятельности. Заседал в советах директоров пяти акционерных компаний. Выходец из трущоб Калькутты превратился в одного из самых преуспевающих бизнесменов современности.

Вместе с успехом пришло и большое богатство. В 2008 году состояние Гупты оценивалось в 100 миллионов долларов[11]. Для большинства это просто немыслимая сумма. Даже если получать пять процентов годовых с этого капитала, то выходит 600 долларов в час – круглосуточно.

Он мог позволить себе все что угодно.

А ему хотелось быть не просто мультимиллионером, а миллиардером. И это желание оказалось непреодолимым.

Гупта был членом совета директоров банка Goldman Sachs, и рядом с ним заседали некоторые из самых богатых инвесторов мира. Один из них, магнат в сфере недвижимости, описывал его так: «Мне кажется, он хочет войти в общество миллиардеров. А Goldman объединяет людей, у которых состояние насчитывает только сотни миллионов долларов»[12].

Все так и было. Поэтому Гупта нашел себе дополнительный побочный заработок.

В 2008 году, когда Goldman Sachs стал жертвой финансового кризиса, Уоррен Баффет решил инвестировать в этот банк 5 миллиардов долларов, чтобы помочь ему выжить. Будучи членом правления, Гупта узнал об этих планах еще до того, как они стали достоянием общественности. Бесценная информация. Выживание Goldman было под большим вопросом, и поддержка Баффета означала, что стоимость акций банка взлетит до небес.

Спустя шестьдесят секунд после получения информации о готовящейся сделке Гупта снял телефонную трубку и позвонил менеджеру хедж-фонда по имени Радж Раджаратнам. Содержание разговора не было записано, но Раджаратнам немедленно купил 175 тысяч акций Goldman Sachs, так что можете сами судить, какие темы они обсуждали. Объявление о сделке между Баффетом и Goldman состоялось лишь несколько часов спустя. Акции Goldman резко подорожали. Раджаратнам почти моментально заработал миллион долларов.

И это лишь один эпизод. Комиссия по ценным бумагам и биржам утверждает, что в целом с использованием инсайдерской информации Гупты были незаконно получены доходы в размере 17 миллионов долларов.

Это были легкие деньги. Еще проще данное дело оказалось для следователей.

Гупта и Раджаратнам отправились в тюрьму за использование инсайдерской информации в биржевой деятельности, а их карьера и репутация были безвозвратно загублены.

Теперь вспомним Берни Мейдоффа. Его преступление хорошо известно: он стал самым знаменитым организатором финансовой пирамиды после родоначальника этого вида

деятельности Чарльза Понци. На протяжении двух десятилетий Мейдофф обманывал инвесторов, и по иронии судьбы его махинации вскрылись через несколько недель после скандала с Гуптой.

Вне поля зрения часто остается тот факт, что Мейдофф, как и Гупта, был не просто жуликом. Прежде чем Мейдофф прославился свой пирамидой, он считался преуспевающим бизнесменом, занимавшимся вполне легальной деятельностью.

Мейдофф был маркетмейкером, то есть посредником между покупателями и продавцами акций, причем весьма успешным. Вот как Wall Street Journal писала о фирме Мейдоффа в 1992 году:

«Он основал очень доходную фирму Bernard L. Madoff Investment Securities, через которую проходит огромное количество сделок с акциями за пределами биржи. Средний ежедневный объем электронных торгов через фирму Мейдоффа составляет 740 миллионов долларов, или 9 процентов от общего оборота нью-йоркской биржи. Эта фирма может проворачивать сделки настолько быстро и дешево, что комиссия, которую она уплачивает другим брокерским фирмам, составляет всего один цент на акцию, что дает ей возможность хорошо зарабатывать на разнице между ценами спроса и предложения».

То, что вы сейчас прочитали, – это не неудачная попытка журналиста описать жульническую схему. Деятельность Мейдоффа была абсолютно законной. Один из его бывших сотрудников писал, что на этом фирма зарабатывала от 25 до 50 миллионов долларов в год.

Легальный бизнес Мейдоффа можно было считать успешным по любым меркам, и он принес ему большое – и законное – богатство.

И все же он занялся жульничеством.

И Гупте, и Мейдоффу хотелось бы задать вопрос: почему, имея сотни миллионов долларов, они настолько стремились заработать еще больше, что готовы были рискнуть всем?

Одно дело, когда преступление совершает человек, находящийся на грани выживания. Мошенник из Нигерии в интервью New York Times говорил, что ему стыдно обманывать других, «по голод заглушает это чувство»[13].

Что касается Гупты и Мейдоффа, то здесь все иначе. У них было все: невообразимое богатство, престиж, власть, свобода. И они пожертвовали всем этим, потому что им хотелось еще больше.

У них не было чувства *достаточности*.

Это экстремальные примеры. Но существуют и другие варианты подобного поведения, не связанные с преступлениями.

Штат хедж-фонда Long-Term Capital Management был укомплектован трейдерами, чье личное состояние оценивалось в десятки и даже сотни миллионов долларов. Большинство из них вкладывали деньги в свой же фонд. В погоне за еще большим богатством они в 1998 году, в разгар самого большого бычьего рынка и подъема экономики в истории, пошли на неоправданный риск и умудрились потерять все. Уоррен Баффет писал по этому поводу:

«Чтобы заработать деньги, в которых у них не было нужды, они рискнули теми средствами, которые у них были. Это глупость. Просто идиотизм. Если вы рискуете тем, что для вас важно, ради того, что вам не нужно, в этом нет абсолютно никакого смысла».

Нет никаких причин, которые заставляли бы рисковать тем, что у вас есть и в чем вы нуждаетесь, ради того, что вам не нужно.

Это один из аспектов, который совершенно очевиден, но почему-то игнорируется.

Лишь у очень немногих из нас будет когда-нибудь 100 миллионов долларов, как у Гупты или Мейдоффа. Однако значительная часть читателей на каком-то этапе своей жизни придет к ситуации, когда их доход позволит удовлетворять все разумные потребности и реализовать большинство желаний.

Если вы тоже относитесь к их числу, запомните несколько вещей.

1. Самое трудное в финансовой деятельности – это вовремя остановиться

Однако это одно из наиболее важных умений. Если ожидания увеличиваются вместе с результатами, то нет никакого смысла пытаться достичь большего, так как дополнительно затраченные усилия не принесут вам дополнительного удовлетворения. Ситуация становится опасной, когда из-за стремления иметь больше – больше денег, власти, престижа – амбиции начинают расти быстрее, чем удовлетворение. В этом случае один шаг вперед отодвигает границу достаточности на два шага, тогда у вас складывается впечатление, что вы отступили назад. Единственный способ вернуться к прежним позициям состоит в том, чтобы идти на все больший и больший риск.

Современный капитализм замечательно справляется с двумя вещами: порождает богатство и зависть. Они идут рука об руку. Успехи окружающих являются для вас стимулом работать еще усерднее. Но жизнь утрачивает привлекательность, если у вас отсутствует чувство *достаточности*. Не зря говорят, что счастье – это результат минус ожидания.

2. Проблема сравнения себя с окружающими

Представьте себе бейсболиста-новичка, который зарабатывает 500 тысяч долларов в год. По любым меркам его можно считать богатым человеком. Однако давайте предположим, что он играет в одной команде с Майком Траутом, у которого заключен двенадцатилетний контракт на 430 миллионов долларов. По сравнению с ним наш новичок – нищий. А теперь встаньте на позицию Майка Траута. Тридцать шесть миллионов долларов в год – это немыслимая сумма. Но для того, чтобы войти в десятку самых высокооплачиваемых менеджеров хедж-фондов по состоянию на 2018 год, ему надо зарабатывать как минимум 340 миллионов в год[14]. Человек масштаба Траута сравнивает свои доходы именно с такими людьми. А менеджер хедж-фонда, зарабатывающий 340 миллионов долларов в год, сравнивает себя с пятеркой самых высокооплачиваемых менеджеров, которые по итогам 2018 года получили не менее 770 миллионов. Те, в свою очередь, смотрят на людей типа Уоррена Баффета, чье личное состояние в 2018-м выросло на 3,5 миллиарда долларов. Баффет же, возможно, сравнивает себя с Джеффом Безосом, доходы которого в том же году увеличились на 24 миллиарда. При таких доходах он зарабатывает в час больше, чем наш «богатый» бейсболист за целый год.

Потолок для сравнений настолько высок, что добраться до него почти невозможно. Победа в этой гонке нереальна, и единственный способ выиграть состоит в том, чтобы не ввязываться в нее и понять, что у вас достаточно денег, даже если кто-то в вашем окружении зарабатывает больше.

Один мой друг каждый год совершает паломничество в Лас-Вегас. Как-то раз он поинтересовался у крупье, в какие игры тот сам играет и какое казино может порекомендовать.

Он с непроницаемым лицом ответил: «Чтобы выиграть в Лас-Вегасе, надо выходить из казино сразу же после того, как вы зашли туда».

Именно такой тактики надо придерживаться и в попытках сравниться в уровне богатства с окружающими.

3. «Достаточно» – это не значит мало

Вы можете решить, что идея достаточности – консервативный подход, который оставляет место потенциалу для некоторого роста.

Не думаю, что это правильно.

Если человек чувствует, что ему *достаточно*, значит, он понимает, что неутолимый аппетит к продолжению доведет его до точки, после которой он может пожалеть, что не остановился.

Единственный способ узнать, сколько вы можете съесть, заключается в том, чтобы жевать до тех пор, пока вам не станет плохо. До этого редко кто доходит, потому что рвота начисто убивает все хорошие впечатления от процесса поглощения пищи. По какой-то причине эта же логика не срабатывает в бизнесе и инвестировании, и многие останавливаются лишь тогда, когда их вынуждает к этому некая внешняя сила. Это может быть и эмоциональное выгорание от избытка работы, и распределение активов в инвестициях, которое превышает ваш порог риска. Тем не менее в мире еще хватает таких, как Раджат Гупта и Берни Мейдофф, которые готовы украсть любой доллар, невзирая на последствия.

Как бы то ни было, неспособность отказаться от этого доллара рано или поздно сыграет с вами злую шутку.

4. Есть много вещей, ради которых не стоит рисковать, какая бы прибыль ни стояла на кону

После того как Раджата Гупту выпустили из тюрьмы, он сказал в интервью New York Times, что усвоил один урок:

«Не принимайте ничего слишком близко к сердцу, будь то ваша репутация, достижения или что-то еще. Я сейчас вспоминаю о них, но что толку? Моя репутация несправедливо погублена, и я больше всего жалею о том, что это меня так сильно задевает».

Пожалуй, это худший урок, который можно было извлечь из сложившихся обстоятельств. Я вижу здесь попытки человека оправдаться и вернуть себе репутацию, хотя он знает, что она утрачена навсегда.

Репутация бесценна.

Свобода и независимость бесценны.

Семья и друзья бесценны.

Любовь человека, который тебе дорог, бесценна.

Счастье бесценно.

Лучший способ сохранить все перечисленное – это четкое понимание, когда необходимо остановиться, чтобы не подвергать риску то, что вам дорого. Надо знать, когда уже *достаточно*.

Хорошая новость состоит в том, что самый действенный инструмент для формирования чувства *достаточности* на удивление прост и не вынуждает идти на риск. Об этом мы поговорим в следующей главе.

4

Парадоксы накопления

Из 84,5 миллиарда долларов, имеющихся у Уоррена Баффета, 81,5 миллиарда долларов он заработал после того, как ему исполнилось 65 лет. Наш разум не в состоянии осознать всю парадоксальность этого факта.

Знания, полученные в какой-то одной области, могут порой оказаться очень важными в другой, никак не связанной с первой. Взять хотя бы историю оледенения нашей планеты, длившуюся многие тысячи лет. Чему она может научить нас в плане приумножения денег?

Наши научные представления о Земле намного моложе, чем вы можете подумать. Понимание того, как устроен этот мир, зачастую требует глубокого проникновения под поверхность вещей, а эту способность мы приобрели сравнительно недавно. Исаак Ньютон рассчитал движение звезд за сотни лет до того, как мы разобрались с некоторыми базовыми истинами, касающимися нашей планеты.

Только в XIX веке ученые пришли к однозначному выводу, что Земля была покрыта льдом далеко не один-единственный раз[15]. Слишком много было найдено свидетельств, противоречивших прежнему подходу. По всему миру встречали «отпечатки пальцев» замерзшего мира: огромные валуны, рассеянные в случайном порядке, выскобленные русла ледников. Все это однозначно свидетельствовало о том, что

великое оледенение случалось в истории Земли не один, а по крайней мере пять раз.

Количество энергии, необходимой для того, чтобы заморозить целую планету, потом оттаять и вновь заморозить, поражает воображение. Какая же неимоверная сила могла стать причиной этих циклов? Может ли что-то вообще сравниться с ней?

И эта сила была найдена. Правда, она оказалась не такой, как ее представляли.

Существовало множество теорий относительно причин оледенения. И описываемые геологические процессы, и сами теории были грандиозны. Одни считали, что причиной стал подъем горных хребтов, из-за которых менялось направление ветров, влиявшее на климат. Другие отдавали предпочтение идее о том, что оледенение – это естественное состояние для нашей планеты, время от времени прерываемое массированными извержениями вулканов, что приводит к потеплению климата.

Но ни одна из этих теорий не могла объяснить цикличность оледенений. Подъем горных цепей или повышенная вулканическая активность могли быть причиной одного оледенения. Но этим невозможно объяснить циклическое повторение пяти оледенений.

В начале 1900-х годов сербский ученый Милутин Миланкович, изучая положение Земли по отношению к другим планетам, выдвинул теорию оледенений, которая в настоящее время считается общепризнанной. Гравитационные силы Солнца и Луны воздействуют на форму орбиты Земли и наклон ее оси относительно Солнца. Из-за этого в определенные периоды, каждый из которых может длиться десятки тысяч лет, одно полушарие нашей планеты получает немного больше солнечного излучения, а другое меньше.

И здесь начинается самое интересное.

Изначально теория Миланковича предполагала, что изменение наклона земной оси может стать причиной суровых зим, достаточных для того, чтобы покрыть всю планету льдом. Однако русский метеоролог Владимир Кёппен вник в эту проблему глубже Миланковича и обнаружил поразительный нюанс.

Виновниками образования льда были вовсе не суровые зимы, а холодные летние сезоны.

Все начинается с того, что холодного лета не хватает, чтобы полностью растопить зимний снег. Его остатки облегчают накопление снега следующей зимой, и так продолжается из года в год. Скопившийся снег отражает больше солнечных лучей, что еще сильнее охлаждает поверхность Земли и становится причиной более обильных снегопадов и т. д. За несколько сотен лет слой снега превращается в ледяной щит, покрывающий целые континенты.

Этот процесс работает и в обратную сторону. Когда из-за изменения наклона оси поверхность планеты начинает получать больше солнечного света, в летний период тает немного больше зимних запасов снега, вследствие чего с каждым годом уменьшается отражение солнечного света и происходит повышение температуры. Из-за этого в следующем году выпадает меньше снега и так далее. Так образуется цикл.

Самое интересное, что такие масштабные события имеют своей причиной сравнительно небольшие изменения в условиях. Все начинается с тонкого слоя снега, оставшегося после холодного лета. Казалось бы, мелочь, но не успеете вы и глазом моргнуть (с геологической точки зрения), как вся Земля уже покрыта километровым слоем льда. Гляциолог Гвен Шульц выразил эту мысль так: «Причиной возникновения

ледовых щитов является не количество выпавшего снега, а тот факт, что какая-то его часть остается нерастаявшей».

Вывод, который мы можем сделать из периодов оледенения, гласит: для получения колоссальных результатов вовсе не нужна неимоверная сила.

Если что-то имеет возможность накапливаться, пусть даже понемногу, то небольшое начальное количество может привести к таким экстраординарным результатам, что они становятся непостижимыми для разума. Логика отказывает, когда вы пытаетесь понять причину роста и те последствия, которые он может повлечь за собой.

То же самое происходит с деньгами.

Есть более 2 тысяч книг о том, каким образом Уоррен Баффет сколотил свое состояние. Среди них встречаются очень хорошие. Но лишь в немногих обращается внимание на простой факт. Богатство Баффета объясняется не только тем, что он отличный инвестор, но еще и тем, что он был таковым чуть ли не с детства.

На момент написания этой книги состояние Уоррена Баффета составляет 84,5 миллиарда долларов. Из них 84,2 миллиарда появились после того, как ему исполнилось 50 лет, а 81,5 миллиарда – уже в пенсионном возрасте, когда ему перевалило за 65.

Уоррен Баффет – феноменальный инвестор. Но если вы припишете его успех только удачному инвестированию, то упустите главный момент. Ведь основная причина его успеха в том, что он удачно инвестировал деньги на протяжении трех четвертей столетия. Если бы он начал делать это после 30 лет и отошел от дел в 60, то мало кто услышал бы о нем.

Давайте проведем небольшой мысленный эксперимент.

Баффет начал серьезно заниматься инвестициями в 10-летнем возрасте. К 30 годам у него уже был миллион долларов, что с поправкой на инфляцию соответствовало бы сегодня 9,3 миллиона[16].

А что было бы, если бы он, как большинство нормальных людей, провел свою молодость, исследуя мир в поисках любимого занятия, и к 30 годам скопил, скажем, 25 тысяч долларов?

Предположим, он инвестировал бы эти деньги с большим успехом (в среднем его вложения давали доходность в 22 процента годовых), а в 60 лет отошел от дел и начал играть в гольф и заниматься внуками.

Каким был бы размер его состояния сегодня?

Не 84,5 миллиарда долларов.

11,9 *миллиона*.

На 99,9 процента меньше, чем на самом деле.

Фактически весь финансовый успех Уоррена Баффета объясняется тем, что он заложил финансовую базу своего состояния в юные годы и приумножал ее до самой старости.

Да, он умеет инвестировать, но его главный секрет – это время.

Вот так работает аккумулирующий эффект.

Давайте взглянем на это с другой стороны. Баффет – самый богатый инвестор всех времен. Но не самый умелый, если взять за критерий оценки среднюю годовую доходность его вложений.

Джим Саймонс, глава хедж-фонда Renaissance Technologies, начиная с 1988 года добивался средней ежегодной доходности вложений в размере 66 процентов. К этому рекорду даже близко никто не подошел. Как мы уже видели, у Баффета этот

показатель составлял примерно 22 процента, то есть втрое меньше.

На данный момент состояние Саймонса оценивается в 21 миллиард долларов. Как бы смешно это ни звучало при таком масштабе цифр, он на 75 процентов беднее Баффета.

Отчего же такая разница, если Саймонс превосходит Баффета как инвестор? Дело в том, что для Саймонса полоса таких удачных инвестиций наступила в 50 лет. У него было более чем вдвое меньше времени для накоплений, чем у Баффета. Если бы Джеймс Саймонс вкладывал деньги под 66 процентов годовых на протяжении 70 лет, как Баффет, то у него было бы сейчас – наберите побольше воздуха в грудь – шестьдесят три квинтиллиона девятьсот квадриллионов семьсот восемьдесят один триллион семьсот восемьдесят миллиардов семьсот сорок восемь миллионов сто шестьдесят тысяч долларов.

Это непостижимо большое число. А смысл всего сказанного в том, что прийти к нему можно с помощью небольших изменений в исходных данных. Задаваясь вопросом, почему наступает оледенение или почему Уоррен Баффет так богат, мы часто упускаем из виду главную движущую силу процесса.

Я слышал от многих людей, что, когда они впервые увидели таблицу с результатами аккумулирующего эффекта сложных процентов (или услышали историю о том, насколько больше они смогут скопить денег, если начнут делать это не в 30, а в 20 лет), это изменило их жизнь. По-моему, это неправда. Скорее всего, это лишь *удивило* их, потому что такие результаты противоречат здравому смыслу, для которого характерно линейное, а не экспоненциальное мышление. Если я попрошу вас мысленно сложить 8 + 8 + 8 + 8 + 8 + 8 + 8 + 8 + 8, то уже через несколько секунд вы дадите ответ (72). Если же

я предложу вам подсчитать, сколько будет 8 × 8 × 8 × 8 × 8 × 8 × 8 × 8 × 8, то у вас взорвется мозг (ответ: 134 217 728).

В 1950-е годы компания IBM создала жесткий диск емкостью 3,5 мегабайта. В 1960-е годы емкость выросла до нескольких десятков мегабайт. В 1970-е винчестер IBM имел емкость 70 мегабайт. Затем диски начали экспоненциально уменьшаться в размерах и увеличивать емкость. Типичный персональный компьютер в начале 1990-х годов имел 200–500 мегабайт.

А затем… *бабах!* – взрыв.

1999 год: iMac производства Apple – 6 гигабайт на жестком диске.

2003 год: Power Mac – 120 гигабайт.

2006 год: новый iMac – 250 гигабайт.

2011 год: первый жесткий диск на 4 терабайта.

2017 год: жесткий диск на 60 терабайт.

2019 год: жесткий диск на 100 терабайт.

Сопоставьте эти данные: с 1950 по 1990 год прибавка составила 296 мегабайт. С 1990-го по настоящее время – 100 миллионов мегабайт.

Даже отъявленные оптимисты в сфере технологии могли бы предсказать в 1950-е годы, что емкость может повыситься в тысячу раз. Или в десять тысяч раз, если уж дать волю фантазии. Лишь немногие сказали бы: «В 30 миллионов раз за время моей жизни». Но именно так и произошло.

Контринтуитивная природа экспоненциального накопления заставляет даже самых умных из нас недооценивать его мощь. В 2004 году Билл Гейтс критиковал новый сервис электронной почты Gmail, так как, по его словам, вряд ли кому-то может понадобиться емкость памяти, составляющая гигабайт. Автор книг Стивен Леви писал: «Несмотря на близкое знакомство с самыми передовыми технологиями, его менталитет все-таки

был привязан к старой парадигме оценки памяти как хранилища данных». Невозможно привыкнуть к той скорости, с которой происходит развитие в наши дни.

Опасность заключается в том, что если экспоненциальный рост невозможно понять с позиций здравого смысла, то мы его зачастую игнорируем и пытаемся решать проблемы другими средствами. Нам просто лень остановиться и задуматься о его аккумулирующем потенциале.

Ни одна из двух тысяч книг, в которых анализируется успех Баффета, не носит названия «Этот парень последовательно вкладывал деньги на протяжении трех четвертей века». Но мы знаем, что это ключевой фактор его успеха. Просто нам трудно осознать всю эту математику, так как она противоречит здравому смыслу.

Существуют книги об экономических циклах, стратегиях трейдинга, секторальных инвестициях. Однако самая важная и полезная книга должна была бы иметь название «Заткнитесь и ждите». В ней имелась бы только одна страница с таблицей долгосрочных показателей экономического роста.

Практический урок всего вышесказанного состоит в том, что контринтуитивность экспоненциального роста является причиной большинства неудачных торговых сделок, стратегий и инвестиций.

Нельзя винить людей за то, что они всеми силами стараются понять, как можно добиться наивысшей доходности вложений, и что-то предпринять в этом отношении. Им интуитивно представляется, что это лучший способ разбогатеть.

Однако хорошее вложение денег совсем не обязательно предполагает высокую отдачу. Ведь рекордный показатель дохода – это, как правило, одноразовый результат, который невозможно повторить. Намного лучше разумная доходность,

поскольку на нее можно рассчитывать в долгосрочной перспективе. Именно здесь аккумулирующий эффект проявляет себя в полную силу.

В то же время ставка на максимальную доходность, которую нельзя сохранить на протяжении длительного времени, может привести к трагическим последствиям. Об этом мы поговорим в следующей главе.

5

Стать богатым и оставаться богатым

Хорошие инвестиции – это не принятие удачных решений, а последовательное уклонение от потерь.

Существует миллион способов разбогатеть, и на эту тему написано множество книг.

Но есть только один способ сохранить свое богатство. Он представляет собой сочетание бережливости и паранойи.

Эта тема обсуждается не слишком часто.

Давайте вкратце рассмотрим историю двух инвесторов, которые не были знакомы друг с другом, но их судьбы странным образом пересеклись почти сто лет назад.

Джесси Ливермор был величайшим биржевым трейдером своего времени. Он родился в 1877 году и стал профессиональным трейдером еще до того, как многие люди узнали о существовании такой профессии. К 30-летнему возрасту он скопил состояние, которое по сегодняшним меркам с учетом инфляции было бы эквивалентно 100 миллионам долларов.

В 1929 году Джесси Ливермор принадлежал к числу самых выдающихся инвесторов мира. Но особую известность его имя приобрело после случившегося в том году биржевого краха, с которого началась Великая депрессия.

Более трети стоимости фондового рынка было уничтожено в октябре 1929 года всего за несколько дней, получивших впоследствии названия «черного понедельника», «черного вторника» и «черного четверга».

Жена Ливермора Дороти опасалась самого худшего, ожидая 29 октября возвращения своего мужа домой. По всему Нью-Йорку распространялись сообщения о самоубийствах спекулянтов с Уолл-стрит. Вместе с детьми она в слезах встретила Джесси на пороге. Ее мать была в таком расстройстве, что не смогла даже выйти и рыдала в соседней комнате.

Как описывал впоследствии эту сцену биограф Том Рубайтон, Джесси несколько секунд стоял в растерянности, пытаясь понять, что происходит.

А затем сообщил семье новость: в порыве гениальности, повинуясь велению случая, он вдруг решил сыграть на понижение рынка, вовремя поняв, что цена на акции рухнет.

– Ты хочешь сказать, что мы не разорены? – спросила Дороти.

– Нет, дорогая. У меня сегодня был самый удачный день. Мы сказочно богаты и можем позволить себе все, что захотим, – ответил Джесси.

Дороти побежала к матери, чтобы успокоить ее.

За один день Джесси Ливермор заработал больше 3 миллиардов долларов в пересчете на нынешние деньги.

Несмотря на худший месяц в истории биржи, он стал одним из богатейших людей мира.

Пока семья Ливерморов праздновала свой невероятный успех, другой человек бродил в отчаянии по улицам Нью-Йорка.

Абрахам Германски был мультимиллионером. Свое состояние он заработал на недвижимости в 1920-е. Пока

экономика переживала бум в конце двадцатых годов, он занимался тем же, чем и все преуспевающие жители Нью-Йорка: вкладывал деньги в акции.

26 октября 1929 года газета New York Times опубликовала заметку трагического содержания, состоявшую всего из двух абзацев:

«Вчера утром к адвокату Бернарду Сандлеру, держащему контору в доме 225 на Бродвее, обратилась миссис Германски из Маунт-Вернона с просьбой оказать помощь в розыске мужа, который пропал в четверг утром. По словам Сандлера, застройщик из Ист-Сайда Германски, 50 лет от роду, вкладывал крупные суммы денег в акции.

Миссис Германски сообщила Сандлеру, что их знакомый видел мужа вечером в четверг на Уолл-стрит рядом с биржей. Проходя мимо по Бродвею, тот заметил, что ее супруг рвал на части телеграфную ленту и топтал ее».

Насколько нам известно, больше об Абрахаме Германски никто не слышал.

Какие разные судьбы.

Крах в октябре 1929 года сделал Джесси Ливермора одним из богатейших людей мира. И он же разорил Абрахама Германски, который, по всей видимости, свел счеты с жизнью.

А теперь перенесемся на четыре года вперед, чтобы понаблюдать, как их судьбы пересеклись еще раз.

После неслыханной удачи 1929-го Ливермор, переполненный чувством уверенности в себе, делал все более высокие ставки. При этом он превысил свои возможности и влез в долги, после чего в 1933 году потерял на бирже все состояние.

Сломленный и пристыженный, он два дня скрывался от семьи. Жена объявила его в розыск. New York Times в 1933 году опубликовала следующую заметку: «Биржевой

брокер Джесси Ливермор, проживающий по адресу Парк-авеню, 1100, пропал и не объявлялся уже с 15.00 вчерашнего дня».

Затем он вернулся, но его судьба уже была решена. В конце концов Ливермор покончил с собой.

Эти события произошли в разное время, но Германски и Ливермора объединяла одна общая черта: они достигли успехов в накоплении богатства, однако проявили одинаковую безнарность в его *сохранении*.

Даже если вы не можете назвать себя богачом, урок из этой истории может быть применен к любому человеку, на каком бы уровне благосостояния он ни находился.

Одно дело заработать деньги.

И совсем другое – сохранить их.

Если бы мне нужно было кратко охарактеризовать денежный успех, я бы выбрал слово «выживание».

Как мы увидим в этой главе, 6,4 процента всех компаний, успешно разместивших свои акции на бирже, со временем полностью разоряются. Список из четырехсот самых богатых американцев по версии журнала Forbes обновляется в среднем на 20 процентов каждые десять лет, и это не связано со смертью обладателя денег или с передачей состояния другим членам семьи[17].

Капитализм – суровая штука. Отчасти потому, что заработать деньги и сохранить их – это разные вещи.

Чтобы заработать деньги, необходимо идти на риск, проявлять оптимизм и быть на виду.

Но умение сохранить заработанное несовместимо с риском. Вы должны смирить гордыню и постоянно опасаться, что все нажитое может исчезнуть в мгновение ока. Вам следует

проявлять бережливость и понимать, что ваш заработок хотя бы отчасти объясняется везением и что прошлые достижения совсем не обязательно будут вечными.

Однажды телеведущий Чарли Роуз спросил миллиардера и главу Sequoia Capital Майкла Морица, за счет чего его венчурный фонд добивается таких успехов. Мориц упомянул такой фактор, как долголетие, заметив, что некоторые венчурные фирмы получают высокие результаты в течение пяти – десяти лет, а Sequoia процветает уже четыре десятилетия. Роуз поинтересовался, чем это можно объяснить.

– Я думаю, тем, что мы всегда боялись вылететь из этого бизнеса, – ответил Мориц.

– Правда? Значит, все дело в страхе? В параноидальном стремлении выжить?

– Вы во многом правы… Мы исходим из того, что завтрашний день не будет похож на вчерашний. Мы не можем позволить себе почивать на лаврах. Довольствоваться достигнутым. Надеяться на то, что прошлый успех автоматически перенесется на будущее.

И вновь мы говорим о выживании.

Не о «росте», «уме» или «прозорливости», а об умении пережить длительный период без провалов и потрясений. Это должно быть краеугольным камнем вашей стратегии как в инвестировании, так и в профессиональной карьере или бизнесе.

Есть две причины, по которым менталитет выживания необходим в обращении с деньгами.

Одна из них очевидна: не бывает таких прибылей, ради которых стоило бы рискнуть полностью лишиться всего.

Вторая причина – это контринтуитивный эффект экспоненциального роста, о котором мы говорили в четвертой главе.

Он проявляется лишь в том случае, если вы даете своим активам возможность расти на протяжении многих лет. Это то же самое, что посадить дуб. За год вы не увидите большого прироста, но через 10 лет изменения уже существенны, а через 50 просто поражают воображение.

Для того чтобы этот рост состоялся, нужно пережить все непредвиденные обстоятельства, которые неизбежно возникнут со временем.

Мы можем потратить годы, пытаясь понять, каким образом Баффет добился такой отдачи от своих инвестиций: как он находил лучшие компании, самые дешевые акции, классных менеджеров. Это трудно. Значительно легче, но не менее важно обратить внимание на то, чего он не делал.

Он не влезал в долги.

Не паниковал и не продавал свои активы в ходе 14 пережитых рецессий.

Не пачкал свою деловую репутацию.

Не привязывался к одной-единственной стратегии, одному подходу или одной тенденции.

Не полагался на чужие деньги (управление инвестициями с позиций публичной компании означает, что инвесторы не имеют права изымать свой капитал).

Не перегорел, не подал в отставку и не ушел на пенсию.

Он выжил и тем самым обеспечил себе долголетие. А долголетие в инвестициях – с 10 до как минимум 89 лет – творит чудеса за счет аккумулирующего эффекта сложных процентов. И это самый главный момент в понимании успеха Баффета.

Чтобы вам было понятнее, что я имею в виду, познакомьтесь с историей Рика Герина.

Вероятно, вы уже слышали о дуэте инвесторов – Уоррена Баффета и Чарли Мангера. Но 40 лет назад в эту группу входил

и третий участник – Рик Герин.

Уоррен, Чарли и Рик осуществляли совместные инвестиции, вместе давали оценку менеджерам компаний. А потом Рик как-то затерялся… на фоне успехов Баффета и Мангера. Однажды инвестор Мохниш Пабрай поинтересовался у Баффета, что произошло с Риком. Вот как Мохниш вспоминает эту беседу.

«Уоррен ответил: "Мы с Чарли всегда знали, что будем невероятно богаты. И не торопились разбогатеть, так как были уверены, что это обязательно случится. Рик был не глупее нас, но он спешил".

Вышло так, что во время спада 1973–1974 годов Рик затеял биржевую игру с акциями, взятыми в долг у брокера. И тут биржа рухнула почти на 70 процентов. Брокер потребовал увеличить сумму обеспечения, поэтому Рик продал Уоррену свои акции компании Berkshire. Сам Уоррен рассказывал об этом так: "Я выкупил у Рика акции Berkshire". Правда, по цене ниже 40 долларов за штуку. И Рик был вынужден пойти на это, потому что увяз в долгах»[18].

Чарли, Уоррену и Рику одинаково хорошо было известно, как стать богатыми. Но Уоррен и Чарли знали еще и другое: как сохранить богатство. Время показало, что это умение оказалось более важным.

Нассим Талеб выразил эту мысль следующим образом: «"Побеждать" и "выживать" – это разные вещи, но, чтобы победить, надо сначала выжить. Необходимо избежать краха. Любой ценой».

Чтобы менталитет выживания работал в реальном мире, следует понять три вещи.

1. Мне нужны не столько большие доходы, сколько финансовая устойчивость. Неуязвимость в финансовом плане даст мне возможность подумать и о больших прибылях, потому что я смогу продержаться достаточно долго, чтобы сработал аккумулирующий эффект

Никому не нужны свободные деньги во время бычьего рынка. Всем охота приобрести активы, которые будут расти в цене. Если вы держите наличность, когда рынок на подъеме, то чувствуете себя консерватором, потому что осознаете, какой доход упускаете. Предположим, деньги, лежащие на депозите в банке, приносят вам 1 процент, в то время как акции, которые можно было бы за них купить, – 10 процентов годовых. Разница в 9 процентов будет каждый день отравлять вам душу.

Но если эти свободные деньги позволят вам избежать продажи акций во время медвежьего рынка, то доход на них будет исчисляться уже не одним процентом. Его нужно будет умножить во много раз, потому что предотвращение вынужденной продажи акций может принести вам в долгосрочной перспективе прибыль, несопоставимую с упущенной выгодой.

Накопительный эффект основывается не на величине дохода. Только непрерывное поступление доходов на протяжении максимально возможного периода – особенно во времена хаоса и разрухи – обеспечит вам выигрыш.

2. Планирование очень важно, но еще важнее запланировать шаги на тот случай, когда все пойдет не по плану

Помните пословицу «Если хочешь рассмешить Бога, расскажи ему о своих планах»? Финансовое и инвестиционное

планирование имеет огромное значение, потому что дает вам понять, действуете ли вы в рамках допустимого и разумного. Однако лишь немногие планы переживают первую встречу с реальным миром. Если вы строите прогнозы на следующие двадцать лет относительно своих доходов, процента, который сможете сэкономить, или отдачи от инвестиций, вспомните события последних двух десятилетий, которых никто не мог предвидеть: 11 сентября, строительный бум и обвал рынка недвижимости, из-за чего почти 10 миллионов американцев потеряли свои дома, финансовый кризис, лишивший работы девять миллионов человек, и последовавший за этим стремительный рост фондового рынка, коронавирус, который продолжает сотрясать весь мир.

План полезен только в том случае, если он сможет пережить столкновение с реальностью. А реальностью является будущее, полное непредсказуемых событий.

Хороший план учитывает все это и оставляет место для ошибок. Чем больше в нем конкретных деталей, тем более уязвимой становится ваша финансовая жизнь. Чем большая свобода действий предусматривается в плане, тем он ценнее. Допустим, если вы планируете процент доходности от своих инвестиций, это должно выглядеть примерно так: «Было бы здорово получать 8 процентов годовых на протяжении следующих 30 лет, но, если получится только 4 процента, тоже неплохо».

Многие прогнозы не сбываются не потому, что они неправильны, а потому, что могут оказаться верными только в идеальных ситуациях. Пространство для ошибок – так называемый запас прочности – очень важный момент в мире финансов, которому уделяют слишком мало внимания. Возможны самые разные формы: бережливый бюджет, гибкое мышление, свободные сроки. Главное, чтобы достигнутые

результаты – пусть даже не максимальные – доставляли вам радость.

Не следует путать запас прочности с консерватизмом. Консерватизм предполагает, что вы избегаете риска, а запас прочности повышает шансы на успех при некотором уровне риска, увеличивая вероятность выживания. Чем выше запас прочности, тем меньше ваши потребности, обеспечивающие приемлемый результат.

3. Человек должен напоминать гантель: быть с одной стороны оптимистом по отношению к будущему, а с другой – параноиком

Принято считать, что оптимизм – это способность верить, что все будет хорошо. Но такое определение нельзя назвать полным. Разумный оптимизм – это вера в то, что все шансы на вашей стороне и что конечный результат будет в вашу пользу, хотя на промежуточных этапах возможны и неудачи. Более того, вы *знаете*, что их не избежать. Можно оптимистически смотреть на траекторию долгосрочного роста, но при этом осознавать, что дорога к конечной точке усеяна противопехотными минами. Одно другого не исключает.

Мысль о том, что в долгосрочной перспективе все будет хорошо, но без неприятностей в пути не обойтись, свойственна далеко не всем, но так по большей части устроена жизнь. К двадцати годам мы теряем около половины синаптических нейронных связей, которые имелись в мозгу в возрасте двух лет, так как они утратили для нас свою эффективность и значимость. Однако двадцатилетний человек обычно намного умнее двухлетнего ребенка. Разрушение во имя прогресса не только возможно, но и необходимо, поскольку это один из эффективных путей избавления от всего лишнего.

Представьте себе, что вы как родитель имеете возможность заглянуть в мозг своего ребенка. Каждое утро замечаете, что в его голове остается все меньше синаптических связей. И вас охватывает паника: «Так не должно быть. Все пропадает и рушится. Надо что-то предпринимать. Нам нужен доктор!» Однако на самом деле ничего экстраординарного не происходит, вы наблюдаете нормальное развитие и прогресс.

Экономические системы, рынки и карьеры часто идут по тому же пути и демонстрируют рост через потери.

Ниже приведены экономические показатели США за последние 170 лет.



Но помните ли вы всё, что происходило в этот период? Давайте вспоминать…

- 1,3 миллиона американцев погибли в девяти крупных войнах.
- Примерно 99,9 процентов всех созданных компаний ушли из бизнеса.
- На четырех президентов США были совершены покушения.
- 675 тысяч американцев умерли в течение года от пандемии гриппа.
- Каждая из 30 различных природных катастроф отняла жизнь как минимум у 400 американцев.
- 33 рецессии длились в общей сложности 48 лет.
- Количество пророков, сумевших предсказать эти рецессии, сводится к нулю.
- Фондовый рынок не менее 102 раз обрушивался более чем на 10 процентов от текущих максимальных значений.
- Акции не меньше 12 раз теряли треть своей стоимости.
- В истории было 20 разных лет, в течение которых ежегодная инфляция превышала 7 процентов.
- По данным Google, выражение «экономический пессимизм» появлялось в газетах как минимум 29 тысяч раз.

Наш жизненный стандарт повысился за 170 лет в 20 раз, однако за этот период не было ни одного дня, который не давал бы весомых поводов для пессимизма.

Образ мышления, для которого характерны одновременно и паранойя, и оптимизм, трудно поддерживать, потому что значительно легче видеть мир в черно-белом цвете, нежели анализировать нюансы. Однако вам пойдет на пользу краткосрочная паранойя, позволяющая выживать достаточно долго, чтобы наслаждаться оптимизмом.

Джесси Ливермору это понимание далось дорогой ценой.

Он решил, что наступление хороших времен навсегда отменяет неприятности, что богатство – это нормальное

состояние, а сам он неуязвим. Потеряв впоследствии почти все, он говорил: «Иногда я думаю, что спекулянты готовы были бы заплатить любую цену, чтобы избавиться от самоуверенности. Многие беды, постигшие в общем-то неглупых людей, являются прямым следствием слишком высокого самомнения».

«Это очень дорогая болезнь, – сказал он однажды. – Ею может заразиться кто угодно и где угодно».

Далее мы рассмотрим другие ситуации, когда от роста на фоне невзгод голова может пойти кругом.

6

«Длинные хвосты» выигрывают

Вы можете ошибаться в половине случаев, но все же разбогатеть.

Я бился за эту награду 30 лет. Мне кажется, что успех или провал тех или иных работ определяется простой математикой. Поэтому нет необходимости зацикливаться на чем-то одном. Надо просто переходить к следующему проекту.

Брэд Питт на церемонии вручения приза Гильдии киноактеров

Хайнц Берггрюн сбежал из нацистской Германии в 1936 году. Он обосновался в Америке, где изучал литературу в университете в Беркли.

По всем меркам, в молодости его нельзя было назвать многообещающим молодым человеком. Однако к 1990-м годам Берггрюн стал одним из самых успешных в истории торговцев предметами искусства.

В 2000 году Берггрюн продал часть своей внушительной коллекции картин Пикассо, Брака, Клее и Матисса германскому правительству больше чем за 100 миллионов евро. Немцы справедливо посчитали эту сделку подарком. Ценность коллекции на частном рынке превышала миллиард долларов.

То, что человек способен собрать такое огромное количество шедевров, само по себе поразительно. Ведь

искусство очень субъективно. Как можно было еще на раннем этапе предвидеть, что то или иное полотно окажется в числе самых дорогих работ века?

Одни сочтут это умением.

Другие – удачей.

У инвестиционной компании Horizon Research есть и третье объяснение, которое представляет собой большую важность для инвесторов:

«Великие инвесторы покупали огромное количество предметов искусства. Незначительная часть этих коллекций оказалась удачным вложением денег, и владельцы держали ее достаточно долго, чтобы доходы от этой лучшей части превысили общие доходы портфеля. Вот и весь секрет»[19].

Таким образом, великие торговцы искусством действовали точно так же, как индекс-фонды. Они скупали все, что могли, причем не по отдельности, а целыми портфелями. А потом сидели и ждали, пока в общей массе не появятся выигрышные экземпляры.

Вот, собственно, и все.

Возможно, 99 процентов работ, скупленных коллекционерами вроде Берггрюна, оказались дешевкой. Однако это не имеет значения, если оставшийся 1 процент – это картина Пикассо. Даже если Берггрюн ошибался в большинстве случаев, в конечном итоге все же выяснилось, что он прав.

То же самое происходит и во многих других направлениях бизнеса и инвестирования. «Длинные хвосты», как называют немногочисленную категорию товаров, пользующихся спросом только в узких кругах, играют значительную роль и в финансовом мире, где единичные события могут давать основную долю доходов.

Это нелегко осознать, даже если вам ясна математическая подоплека. То, что инвестор, ошибающийся в половине случаев, может вдруг разбогатеть, противоречит здравому смыслу. Просто мы не понимаем, что большое количество неудачных решений – это норма. Потому-то и реагируем так остро на подобные случаи.

Мультфильм «Пароходик Вилли» сделал Уолта Диснея узнаваемой фигурой. Но до финансового успеха было еще очень далеко. Первая студия Диснея обанкротилась. Производство его фильмов обходилось крайне дорого, и кредиты на их создание приходилось брать на грабительских условиях. К середине 1930-х годов Дисней выпустил больше 400 мультфильмов. В большинстве своем они были короткими. Многие из них нравились зрителям, но в целом приносили одни потери.

Все изменила «Белоснежка и семь гномов».

Восемь миллионов, которые этот фильм заработал за первые шесть месяцев 1938 года, перекрыли все убытки, понесенные компанией ранее. Произошла полная трансформация студии Диснея. Все долги организации были погашены. Ключевым сотрудникам были выплачены бонусы с целью удержать их от увольнения. Компания приобрела себе новую студию в Бербанке, оборудованную по последнему слову техники. Полученный «Оскар» сделал Уолта не просто известным человеком, а звездой первой величины. К 1938 году он снял множество кинолент общей продолжительностью в несколько сотен часов, но с точки зрения бизнеса достаточно было бы одной «Белоснежки», длившейся 83 минуты,

Все самое великое, прибыльное, знаменитое и влиятельное в жизни – это результат «хвостов», то есть выдающихся

событий, случающихся один раз из тысяч или из миллионов. Этим великим, прибыльным, знаменитым и влиятельным вещам и уделяется впоследствии бо́льшая часть нашего внимания. При этом упускается из виду, насколько они редки.

Некоторые отрасли, делающие ставки на «хвосты», очевидны. Взять хотя бы венчурный капитал. Вкладывая деньги в 50 проектов, венчурная компания ожидает, что половина из них провалится, 10 покажут неплохой результат, а один или два станут золотой жилой, которая окупит все вложенные средства. Инвестиционная фирма Correlation Ventures однажды раскрыла свои данные[20]. Из 21 тысячи проектов, профинансированных в период с 2004 по 2014 год:

- 65 процентов принесли убытки;
- 2,5 процента обеспечили прибыль, превышавшую вложения в 10–20 раз, 1 процент -- более чем в 20 раз;
- 0,5 процента (то есть около 100 компаний из 21 тысячи) окупили вложенные средства в 50 и более раз. Именно эти деньги и составили бо́льшую часть доходов.

Вы, должно быть, решили, что венчурное инвестирование – авантюрное занятие. Любой знает, как рискованно вкладывать деньги в стартапы, большинство из которых терпят неудачу и лишь немногие добиваются блестящих успехов.

Если вам нужны более безопасные, предсказуемые и стабильные доходы, лучше инвестировать в крупные акционерные компании.

Таков примерный ход ваших рассуждений.

Однако помните, что «хвосты» подчиняются тем же законам, что и другие активы.

Распределение успеха среди акций крупных компаний в длительной перспективе будет мало отличаться от того, который мы наблюдаем в области венчурного капитала.

Среди крупных акционерных компаний большинство ни на что не годятся. Немногие чувствуют себя неплохо, и только горстка приносит баснословные прибыли, от которых и зависит общая доходность фондового рынка.

Фирма J.P.Morgan Asset Management однажды опубликовала данные о том, как с 1980 года распределялись доходы среди акций, которые входят в индекс Russell 3000, представляющий широкий спектр публичных компаний[21].

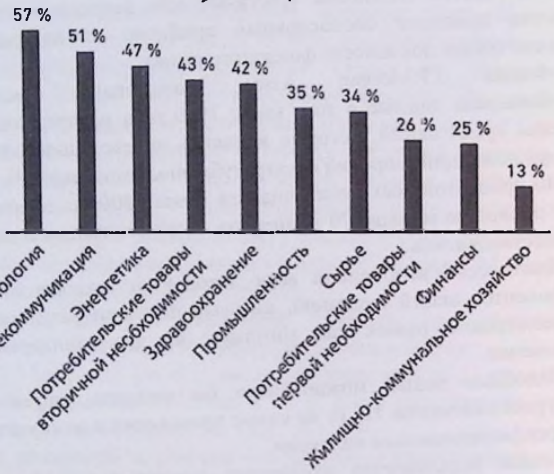
40 процентов всех акций индекса Russell 3000 потеряли за этот период не меньше 70 процентов своей стоимости и так и не восстановились.

Фактически источником всех доходов от индекса стали 7 процентов акций компаний, которые показали результаты, превосходящие рынок как минимум на два стандартных отклонения.

Подобных вещей можно было бы ожидать скорее от венчурного капитала. Но то же самое происходит и со скучным диверсифицированным индексом.

Упадок большинства публичных компаний не обходит стороной ни одну отрасль. Более половины технологических и телекоммуникационных компаний теряют значительную часть своей стоимости и уже не восстанавливаются. Даже среди компаний из сферы жилищно-коммунального хозяйства разоряется более чем каждая десятая.

Доля компаний, понесших «катастрофические потери», 1980–2014 гг.



Интересно то обстоятельство, что для выхода на публичный уровень и включения в индекс Russell 3000 надо предварительно добиться определенного успеха. Все это достаточно уважаемые компании, а не фирмы-однодневки. Тем не менее срок их жизни измеряется годами, а не поколениями.

Возьмем для примера одну из таких компаний, входившую ранее в индекс Russell 3000, – Carolco.

В восьмидесятые и девяностые годы она сняла многие известнейшие кинофильмы, в частности первые три из серии про Рэмбо, «Терминатор-2», «Основной инстинкт» и «Вспомнить все».

Carolco стала публичной компанией в 1987 году. Она работала очень успешно, выпуская один кинохит за другим. В 1991-м ее прибыль составила полмиллиарда долларов, а рыночная капитализация достигла 400 миллионов. Для тех времен это были большие деньги, особенно если учесть, что речь шла о киностудии.

А потом полоса удач закончилась.

Перестали сниматься блокбастеры, провалилось несколько крупномасштабных проектов, и к середине 1990-х годов Carolco стала историей. Она обанкротилась в 1996 году. Стоимость акций упала до нуля — катастрофическая потеря. И такое происходит с четырьмя из каждых десяти публичных компаний. Мы рассказали здесь историю Carolco не потому, что она уникальна, а потому что обыденна.

Но самое интересное во всем этом то, что начиная с 1980 года индекс Russell 3000 вырос более чем в 73 раза. Это поразительный результат. Это успех.

Сорок процентов компаний из индекса провалились. Однако у семи процентов оказались настолько хорошие результаты, что сумели перекрыть все неудачи остальных. Все выглядело точно так же, как у Хайнца Берггрюна, только здесь были не Пикассо и Матисс, а Microsoft и Walmart.

И такие явления наблюдаются не только среди компаний, но и внутри самих организаций.

В 2018 году на долю Amazon пришлось 6 процентов доходов всех компаний, входивших в индекс S&P 500. А сам успех Amazon практически полностью объясняется деятельностью таких ее подразделений, как Prime и Amazon Web Services, хотя в компании имеются сотни других продуктов и сервисов, начиная от Fire Phone и заканчивая бюро путешествий.

На долю Apple в 2018 году приходилось почти 7 процентов всех доходов индекса. А ее главной движущей силой, в свою очередь, было производство iPhone, которое в мире высокотехнологичных продуктов является «длинным хвостом».

Кто же работает в этих компаниях? Доля принятых на работу из числа обратившихся составляет в Google 0,2 процента[22], в Facebook – 0,1 процента[23], в Apple – около 2 процентов[24]. Таким образом, люди, которые создают «хвосты», сами являются «хвостами».

Принцип, в соответствии с которым немногочисленные факторы генерируют максимальные доходы, действует не только в отношении компаний, но и применительно к вашему инвестиционному портфелю. Он также в немалой степени влияет на ваше поведение как инвестора.

Наполеон определял гения военного дела как человека, «который способен делать обычные вещи, когда все вокруг теряют разум».

То же самое с инвестированием.

Большинство финансовых советов касаются *текущего момента*. Вам говорят, что́ именно вы должны сделать *прямо сейчас* и какие акции надо покупать *сегодня*.

Однако в большинстве случаев сегодняшний день не имеет особого значения. По сравнению с общей продолжительностью вашей жизни решения, которые вы принимаете сегодня, завтра или на следующей неделе, имеют столь же малое значение, как и любые другие действия, совершаемые вами в течение какого-то непродолжительного времени (составляющего, к примеру, 1 процент от общей продолжительности жизни), когда все вокруг теряют разум.

Представьте себе, что произошло бы, если бы вы ежемесячно экономили по доллару в период с 1900 по 2019 год.

Предположим, инвестор каждый месяц вкладывает этот доллар в американский фондовый рынок в любых условиях – и в солнечный день, и в непогоду, когда все экономисты твердят о грозящей рецессии и наступлении нового медвежьего рынка. Назовем такого инвестора Сью.

Однако инвестиции во время рецессии могут показаться рискованным делом. Поэтому, возможно, какой-то инвестор вкладывает свой доллар в фондовый рынок только в те периоды, когда экономика находится на подъеме, а во время рецессии распродает все активы и хранит деньги в виде наличных. После окончания рецессии он вновь вкладывает все деньги в акции. Назовем такого инвестора Джимом.

Возможно также, что рецессия и последующий подъем оказывают на инвесторов влияние не сразу, а с некоторым опозданием. Они вкладывают по доллару в акции, пока рецессия не началась, затем приступают к продаже спустя шесть месяцев после начала рецессии и вновь начинают вкладывать деньги по прошествии шести месяцев после ее завершения. Назовем такого инвестора Томом.

Сколько денег окажется на счетах у этих инвесторов по окончании установленного нами срока?

У Сью будет 435 551 доллар.

У Джима – 257 386.

У Тома – 234 476.

Сью побеждает с громадным отрывом.

Промежуток между 1900 и 2019 годами составляет 1428 месяцев. Сохраняя хладнокровие во время рецессий и схожих с ними спадов экономики (а это 22 процента от всего

срока), Сью смогла заработать почти на три четверти больше, чем Джим или Том.

Приведем пример из недавнего прошлого. То, как вы вели себя в плане инвестиций в течение нескольких месяцев конца 2008-го и начала 2009-го, скорее всего, скажется на ваших будущих доходах намного ощутимее, чем все, что вы делали с 2000 по 2008 год.

Среди летчиков бытует старая присказка, что их работа состоит из «долгих часов скуки, прерываемых мгновениями дикого ужаса». То же самое происходит с инвестициями. Ваш успех определяется реакцией на мгновения ужаса, а не годами, проведенными на автопилоте.

Так что и инвестиционного гения можно охарактеризовать как человека, который способен делать обычные вещи, когда все вокруг теряют разум.

Все решают «хвосты».

Признав важность «хвостов» в бизнесе, инвестировании и финансовой сфере, вы поймете, что большое количество неправильных решений, ошибок, провалов и падений – это нормально.

Если вы хорошо выбираете выигрышные акции, то вам, пожалуй, будет достаточно делать правильный выбор только в половине случаев.

Если вы хороший лидер бизнеса, то для вас вполне допустимо, чтобы срабатывала лишь половина ваших продуктов и стратегических идей.

Если вы хороший инвестор, то на протяжении большинства лет вас могут удовлетворять более или менее приемлемые результаты, даже если остальные годы окажутся плохими.

Если вы хороший работник, то вам потребуется всего несколько неудачных попыток, чтобы в конце концов найти себе нужное место работы.

И всего этого достаточно, чтобы добиться успеха.

Питер Линч – один из лучших инвесторов современности. Он говорит: «Вы добьетесь выдающихся результатов, если будете правы всего лишь шесть раз из десяти».

Конечно, есть сферы занятости, где каждый раз требуются идеальные результаты. Например, в профессии летчика. А есть области деятельности, где нужно добиваться идеальных результатов почти во всех случаях, например на посту шеф-повара ресторана.

Но инвестирование, бизнес и финансы к таким видам деятельности не относятся.

И инвесторы, и предприниматели утверждают, что никто не в состоянии постоянно принимать правильные решения. У творческих личностей всегда возникает масса ужасных идей, которые они пытаются претворить в жизнь.

Взять хотя бы Amazon. Вряд ли кому-то придет в голову говорить о том, что крупный промах в такой гигантской компании – это нормально или хорошо. Здравый смысл подсказывает, что глава компании должен в этом случае хотя бы извиниться перед акционерами. Однако Джефф Безос, пережив недавний крах с запуском проекта Fire Phone, заявил:

«Если вы считаете это большой неудачей, то мы в данный момент работаем над куда более масштабными провалами. Я не шучу. На фоне некоторых из них Fire Phone покажется детской шалостью».

Глава Netflix Рид Хастингс однажды заявил, что компания отказывается от нескольких проектов с большими бюджетами. Он объяснил это следующим образом:

«Мы слишком часто оказываемся правы. Мне приходится постоянно будоражить свою команду, чтобы она не заразилась самодовольством. Нам надо идти на больший риск. Нужно пробовать сумасшедшие вещи, чтобы повысить долю неудач».

И это не введение публики в заблуждение и не отсутствие ответственности. Это грамотное признание роли «хвостов» как носителей успеха. На каждый удачный проект типа Prime у Amazon или сериала «Оранжевый – хит сезона» наверняка приходится множество провальных.

Это трудно осознать с позиций здравого смысла, потому что в большинстве случаев мы видим только конечный продукт и не замечаем тех потерь, которые ему предшествовали.

Комик Крис Рок, которого я вижу по телевизору, безупречен. Но тот Крис Рок, который выступает в десятках маленьких клубов, бывает и так себе. Так и задумано. Даже самый гениальный комик не может знать заранее, какие шутки будут пользоваться успехом. Все успешные комики обкатывают свой материал в небольших клубах, прежде чем выходить на широкую аудиторию. Рока однажды спросили, не скучает ли он по маленьким клубам. Он ответил:

«Начиная гастрольное турне, я не сразу выхожу на большую арену. Перед последним турне я выступал в одном заведении в Нью-Брунсвике под названием "Фабрика стресса". Я дал там около 40 или 50 представлений, готовясь к поездке».

Одна из газет описала, как проходят эти выступления в клубах. Опробуя материал, Рок перелистывал свои записи. «Мне надо урезать часть шуток», – рассказывал он в перерывах между выходами на сцену. Таким образом, те хорошие шутки, которые мы видим на Netflix, – это «хвосты», оставшиеся после бесчисленного множества проб.

Похожие вещи можно наблюдать и в инвестициях. Определить общий размер состояния Уоррена Баффета или

среднюю величину его годовых доходов нетрудно. Можно даже указать его самые лучшие вложения. Они у всех на виду и являются предметом обсуждений.

Намного труднее составить перечень всех инвестиций, которые он совершал на протяжении своей карьеры. Никто не говорит про неудачно выбранные акции, провальный бизнес, плохие приобретения. Однако они представляют собой значительную часть истории Баффета. Это оборотная сторона его успеха.

На собрании акционеров Berkshire Hathaway 2013 года Уоррен Баффет сказал, что за всю жизнь у него было 400–500 наименований акций, но основную часть денег он заработал только на десяти из них. Его поддержал Чарли Мангер: «Если убрать всего несколько основных инвестиций Berkshire, то средняя доходность окажется весьма посредственной».

Обращая особое внимание на успехи персонажей, которые служат нам примерами, мы упускаем из виду, что их причиной было очень небольшое количество действий. В результате может сложиться впечатление, что мы что-то делаем неправильно, допуская массу ошибок, провалов, потерь и отступлений. Однако неудачи случаются у нас не чаще, чем у мастеров. Возможно, в тех эпизодах, когда им сопутствовала удача, они были *более правы*, но можно быть уверенным, что ошибались они ничуть не реже нас.

«Важно не то, насколько верным или неверным было ваше решение, – говорил Джордж Сорос, – а то, сколько денег вы заработали в результате правильного решения и сколько потеряли в результате неправильного». Вы можете ошибаться в половине случаев и все же разбогатеть.

В нашей галактике 100 миллиардов планет, но, насколько нам известно, только на одной существует разумная жизнь.

Тот факт, что вы читаете эту книгу, является результатом самого длинного «хвоста», который только можно себе представить.

И этому можно радоваться. А теперь давайте посмотрим, чем нас могут дополнительно порадовать деньги.

7

Свобода

Возможность распоряжаться своим временем – это самые значимые дивиденды, которые могут принести деньги.

Высшая форма богатства заключается в том, что, просыпаясь каждое утро, вы можете сказать себе: «Сегодня я могу делать все, что захочу».

Люди стремятся к богатству, потому что хотят быть счастливыми. Счастье – сложное понятие, ибо каждый представляет его себе по-своему. Но есть один общий знаменатель счастья – ощущение того, что вы способны контролировать свою жизнь.

Возможность делать все, что захотите, когда захотите, с кем захотите и сколько захотите, бесценна. Это самые дорогие дивиденды, которые могут принести деньги.

Ангус Кэмпбелл работал психологом в Мичиганском университете. Он родился в 1910 году и проводил свои исследования в те годы, когда психология была главным образом сосредоточена на расстройствах психики – депрессиях, тревожных состояниях, шизофрении.

Кэмпбеллу же хотелось понять, что делает людей счастливыми. Его вышедшая в 1981 году книга «Чувство благополучия в Америке» (The Sense of Wellbeing in America) начинается с утверждения, что люди в целом намного

счастливее, чем представляет себе большинство психологов. Однако очевидно, что одни испытывают больше удовлетворения, чем другие. И это не зависит напрямую от доходов, места проживания и образования, потому что даже в самых благополучных группах можно найти множество хронически несчастных людей.

Самый мощный общий знаменатель счастья оказался совсем простым. Вот как описал его Кэмпбелл:

«Уверенность человека в том, что он полностью контролирует свою жизнь, является намного более надежной предпосылкой позитивного чувства благополучия, чем любые объективные жизненные обстоятельства, которые мы рассматривали».

Это больше, чем зарплата. Больше, чем размеры дома. Больше, чем престижная работа. Это самый важный фактор качества жизни, позволяющий человеку стать счастливым: возможность делать то, что хочешь, когда хочешь и с кем хочешь.

Деньги позволяют нам распоряжаться своим временем, и в этом их главная внутренняя сила, которую нельзя переоценить. Вы постепенно, шаг за шагом, достигаете уровня независимости и самостоятельности, которые дают вам возможность самим решать, что и когда делать.

Имея даже относительно небольшое количество денег в запасе, вы можете продержаться некоторое время, не ходя на работу, если, к примеру, заболели.

Если денег становится немного больше, у вас появляется возможность после увольнения подождать, пока появится подходящая работа, а не хвататься за первую попавшуюся. Это может оказаться решающим фактором в жизни.

«Аварийный» запас денег на шесть месяцев означает, что у вас нет необходимости бояться своего босса, потому что вы

знаете, что не пропадете, если вам вдруг потребуется искать новую работу.

Наличие еще большей суммы дает вам возможность выбрать работу с более низким заработком, но с гибким режимом рабочего дня. Или ближе к дому, чтобы сэкономить время на переездах. Или с более выгодными условиями медицинского страхования, чтобы не беспокоиться о том, чем заплатить за лечение в случае необходимости.

Далее у вас появляется возможность уйти на пенсию, когда вам хочется, а не когда получится.

Используя свои деньги для покупки времени и права выбора, вы добиваетесь качества жизни, с которым не могут сравниться никакие материальные блага.

На протяжении всей учебы в колледже я хотел стать инвестиционным банкиром. Причина была одна: они зарабатывают кучу денег. Это был единственный мотив, и я был на сто процентов уверен, что деньги принесут мне счастье. Мне удалось уже на первом году обучения договориться о прохождении летней практики в одном инвестиционном банке Лос-Анджелеса, и я решил, что ухватил удачу за хвост. Ни о чем другом не приходилось и мечтать.

В первый же день я понял, почему инвестиционные банкиры зарабатывают так много. Они работали каждый день напряженнее и дольше, чем, по моим представлениям, мог выдержать человек. Да многие на самом деле и не выдерживали. Роскошью считалось, если удавалось вернуться домой до полуночи. В офисе была в ходу присказка: «Если ты не вышел на работу в субботу, то в воскресенье уже можешь вообще не приходить». Эта работа стимулировала интеллект, хорошо оплачивалась и придавала мне солидности. Но я каждую секунду ощущал себя рабом босса, и этого было достаточно, чтобы практика стала для меня худшим временем

в жизни. Она должна была продолжаться четыре месяца. Мне хватило одного.

Самым обидным было то, что я хотел работать. Меня не пугал тяжелый труд. Но если ты занимаешься любимым делом под чужим контролем и не имеешь возможности распоряжаться своим временем, то это можно сравнить с нелюбимой работой.

С позиции психологов это так называемый *реактанс*. Профессор маркетинга из Пенсильванского университета Йона Бергер хорошо описал его:

«Людям нравится чувствовать себя "на водительском сиденье", то есть знать, что они контролируют ситуацию. Если мы пытаемся заставить их что-то сделать, они ощущают себя бесправными. Им кажется, что мы приняли решение за них, и в этом случае они отвечают отказом или предпочитают заняться чем-то другим, даже если предложенное занятие само по себе им нравится»[25].

Осознав суть этого феномена, вы поймете, что деньги могут дать огромное преимущество. Они позволяют вам заниматься тем, чем хотите, когда хотите, с кем хотите, где хотите и так долго, как хотите.

Успешный предприниматель Дерек Сайверс написал о своем друге, который как-то попросил его рассказать историю о том, как ему удалось разбогатеть:

«У меня была работа в Манхэттене, за которую мне платили 20 тысяч долларов в год, то есть самый минимум… Я никогда не ходил по ресторанам, не брал такси. На жизнь у меня уходило около тысячи долларов в месяц, а я получал 1800. Так продолжалось два года, и я сумел скопить 12 тысяч. Мне тогда было 22 года.

Как только у меня оказалось 12 тысяч, я решил уволиться и заняться исключительно музыкой. Я знал, что всегда смогу дать несколько выступлений в месяц и получу за них достаточно, чтобы хватало на жизнь. Я стал свободным человеком. Спустя месяц ушел с работы и больше не работал ни одного дня в жизни.

Когда я закончил рассказывать эту историю, друг поинтересовался, что было дальше. Я сказал, что больше ничего и не было. Он спросил: "Ну как же, ты ведь потом продал компанию?"

Я ответил, что это никак не сказалось на моей жизни. Просто в банке появилось больше денег, а самое главное уже произошло, когда мне было 22»[26].

США – самая богатая страна в истории. Однако нет никаких свидетельств того, что ее жители сегодня в общей своей массе счастливее, чем были в 1950-е годы, когда их доходы были существенно ниже, причем даже в медианном исчислении и с поправкой на инфляцию. В 2019 году Институт Гэллапа опросил 150 тысяч жителей в 140 странах и пришел к выводу, что 45 процентов американцев оценивают свой вчерашний день как «чересчур хлопотный»[27]. В остальных странах такой ответ дали в среднем 39 процентов опрошенных. Сорок пять процентов американцев сказали, что накануне испытывали «большой стресс». В остальном мире такого же мнения придерживались только 35 процентов.

Отчасти это происходит из-за того, что мы тратим свое богатство на приобретение все более дорогих вещей, одновременно все больше утрачивая контроль над временем. Лишь в самом лучшем случае все это как-то удастся сбалансировать.

В 1955 году медианный семейный доход с учетом инфляции составлял 29 тысяч долларов в год[28]. В 2019-м он немного перевалил за 62 тысячи. И мы уже привыкли жить на эту сумму, которая представлялась бы умопомрачительной для американца 1950-х годов. Медианная площадь жилья американцев выросла с 91 квадратного метра в 1950 году до 226 квадратных метров в 2018-м. В новых домах американцев ванных комнат сегодня больше, чем жильцов. Наши автомобили быстрее и красивее, телевизоры лучше и дешевле.

Но если говорить о том, как мы сейчас распоряжаемся временем, то никакого прогресса не видно. И это в значительной степени зависит от нашей работы.

Джон Рокфеллер был одним из самых успешных бизнесменов в истории. При этом он был затворником и проводил бо́льшую часть времени наедине с самим собой. Старался ни с кем не общаться, а если уж этого нельзя было избежать, то предпочитал молчать.

Один сотрудник нефтеперерабатывающего завода, которому время от времени доводилось встречаться с Рокфеллером, вспоминал: «Он дает возможность высказаться всем, а сам обычно сидит и молчит».

Когда Рокфеллера спрашивали о причинах его молчания на совещаниях, он нередко цитировал стишок:

Премудрая сова на дереве сидит,
Все время слушает и мало говорит.
Чем меньше говорит, тем больше понимает.
Нам этого, увы, частенько не хватает.

Рокфеллер был странным человеком. Он стал родоначальником феномена, который можно сегодня применить к десяткам миллионов работников.

Работа Рокфеллера заключалась не в том, чтобы бурить скважины, грузить вагоны или передвигать бочки, а в том, чтобы думать и принимать решения. Производимый Рокфеллером продукт не выражался ни в каких действиях или словах. Это были лишь мысли в его голове. Именно на это он тратил бо́льшую часть своего времени и энергии. Несмотря на то что он спокойно сидел целый день, как это делает большинство людей на досуге, его ум постоянно находился в работе, обдумывая различные проблемы.

Для того периода это было необычно. Почти все профессии во времена Рокфеллера требовали выполнения каких-то действий руками. По данным экономиста Роберта Гордона, в 1870 году 46 процентов профессий относились к сельскому хозяйству, а 35 процентов – к ремесленному или промышленному производству. Лишь немногие профессии сводились исключительно к умственной работе. От людей требовалось не думать, а *работать* – без перерывов и так, чтобы результаты этого труда можно было увидеть и пощупать.

Теперь все поменялось.

Тридцать восемь процентов работ в наши дни выполняют «менеджеры, чиновники и специалисты», то есть люди, принимающие решения. Еще 41 процент – это профессии в сфере обслуживания, где также необходимо думать.

Сегодня мы находимся гораздо ближе к Рокфеллеру, чем к типичному заводскому рабочему 1950-х годов. Это значит, что, когда подходит определенное время, мы не уходим за заводские ворота, наш рабочий день на этом не заканчивается. Наши головы постоянно в действии, и создается впечатление, что мы работаем без передышки.

Если вы сборщик автомобилей, то ваша работа ограничивается тем временем, пока вы находитесь на

конвейере. Покидая рабочее место, вы оставляете там все инструменты, на этом ваша работа заканчивается. Но если вы разработчик маркетинговой кампании и вам надо думать и принимать решения, то вашим инструментом служит голова, которая всегда с вами. Вы обдумываете свой проект, пока едете домой, готовите ужин, укладываете детей спать и даже посреди ночи, просыпаясь от стресса в три часа. Официально ваш рабочий день короче, чем в 1950-е годы, но складывается впечатление, что вы трудитесь круглосуточно и без выходных.

Обозреватель журнала Atlantic Дерек Томпсон выразил эту мысль следующим образом.

«Если рабочим оборудованием в XXI веке служит портативный девайс, то необходимость в постоянном рабочем месте просто отпадает. Любое место в течение дня может считаться рабочим. Компьютерная эра отделила средства производства от офиса. Многие современные работники умственного труда, чьи ноутбуки и смартфоны представляют собой многоцелевые портативные средства обработки информации и связи, могут теоретически быть одинаково продуктивными как в два часа дня в главном офисе, так и в два часа ночи в каком-нибудь коворкинговом центре Токио или вообще на любом диване»[29].

По сравнению с предыдущими поколениями степень нашего контроля над временем уменьшилась. А поскольку это ключевой фактор счастья, нет ничего удивительного в том, что люди не чувствуют себя счастливее, хотя мы сейчас живем в среднем намного богаче, чем когда-либо прежде.

Что же делать?

Это непростая проблема, потому что все люди разные. Первый шаг заключается в том, чтобы понять, что делает почти каждого человека счастливым или несчастным.

В своей книге «30 уроков для жизни» (30 Lessons for Living) геронтолог Карл Пиллемер приводит отрывки из интервью, взятого им у тысячи пожилых американцев. Он задавал вопрос о главных уроках, которые эти люди вынесли из своей долгой жизни. Вот что он пишет:

«Никто – ни один человек из тысячи – не сказал, что для счастья надо усердно трудиться, чтобы заработать больше денег и купить все, что захочется.

Никто – ни один человек – не сказал, что важно быть по крайней мере не беднее, чем окружающие, а если у вас денег больше, чем у них, то это подлинный показатель успешности.

Никто – ни один человек – не сказал, что надо выбирать работу исходя из размера зарплаты».

Но зато все они высоко оценили такие вещи, как настоящая дружба, причастность к великим делам и время, проведенное с детьми. «Детям не нужны ваши деньги (или то, что можно на них купить). Им нужны вы и то время, которое вы проводите с ними», – пишет Пиллемер.

А теперь вас ждет короткая глава о самых низких дивидендах, которые могут принести вам деньги.

8

Парадокс человека в автомобиле

Ваши приобретения никого так не впечатляют, как вас самих.

Самое лучшее в профессии мойщика машин – это возможность проехаться на каком-нибудь из самых дорогих автомобилей, которые только ездили по дорогам. Постояльцы нашего отеля приезжали на «Феррари», «Ламборгини», «Роллс-Ройсах» – полный аристократический набор.

Я мечтал, что когда-нибудь одна из этих машин будет моей, потому что это был мощный сигнал окружающим, что я добился успеха (так мне представлялось). Я умен. Богат. У меня есть вкус. Я крутой. *Посмотрите на меня.*

Как ни парадоксально, но сам я никогда не обращал внимания на тех, кто за рулем.

Если вы видите человека, управляющего красивой машиной, у вас редко возникает мысль: «Надо же, какой парень сидит за рулем». Вместо этого вы думаете: «Вот если бы *у меня* была такая машина, все бы подумали, что *я крутой*». Не знаю, осознают ли это люди, но именно так чаще всего и происходит.

В письме, которое я написал сыну сразу после его рождения, были такие слова: «Возможно, тебе покажется, что хорошо бы иметь дорогую машину, красивые часы, большой дом. Но я скажу тебе, что на самом деле ты хочешь не этого. Ты хочешь, чтобы люди относились к тебе с уважением и восхищением, и тебе кажется, что в этом могут помочь дорогие

вещи. В действительности так почти никогда не бывает, особенно когда речь идет о людях, от которых тебе больше всего хочется дождаться уважения и восхищения».

Я понял это, еще когда был мойщиком машин. Приезжавшие в отель на своих «Феррари» видели, как я глазел на них. Они ловили на себе такие взгляды везде, где только появлялись, и им это наверняка нравилось. Они чувствовали, что ими восхищаются.

Но знали ли они, что на самом деле я их едва замечал? Мне они были неинтересны. Я глазел на их машины и представлял себя на их месте.

Неужели они покупали «Феррари» только для того, чтобы вызвать восхищение у окружающих, и даже не догадывались, что я, как, впрочем, и большинство остальных людей, восхищался машинами, а не ими?

Можно ли сказать то же самое о владельцах больших домов? Почти наверняка.

А о тех, кто покупает драгоценности и дорогую одежду? Конечно.

Я не собираюсь уговаривать вас отказаться от мечты о богатстве. Или о красивых автомобилях. Мне нравится и то и другое.

Я хочу лишь, чтобы вы поняли, что люди, как правило, хотят, чтобы к ним относились с уважением и восхищением, но необходимо признать, что деньги и те дорогие вещи, которые можно за них купить, окажут им в этом далеко не такую большую помощь, как они себе представляют. Если ваша цель состоит в том, чтобы заслужить уважение и восхищение, будьте осмотрительны в способах ее достижения. Демонстрируя скромность, доброту и способность к сопереживанию, вы добьетесь этого скорее, чем с помощью любых лошадиных сил.

Но тема «Феррари» пока не закончена. Еще одна история, связанная с автомобильными парадоксами, ожидает вас в следующей главе.

9

Богатство – это то, чего мы не видим

Если вы тратите деньги с целью показать людям, как их у вас много, то это приведет к тому, что их у вас станет мало.

С деньгами связано множество парадоксов. Один из самых важных заключается в том, что богатство – это то, чего мы не видим.

Когда я в середине 2000-х годов работал мойщиком машин в Лос-Анджелесе, материальные вопросы были для меня важнее всего в жизни, если не считать дыхания.

Когда мимо вас проезжает «Феррари», вы интуитивно полагаете, что ее владелец богат (даже если не обращаете на него внимания). Но впоследствии выясняется, что некоторые из этих людей вовсе не те, кем могли показаться. Вполне заурядные личности, которые вложили в машину огромную часть своих доходов.

Помню одного парня, которого звали Роджер. Он был примерно моего возраста. Я понятия не имел, чем он занимается, однако он ездил на «Порше». Этого было достаточно, чтобы предполагать у него наличие больших денег.

Но однажды Роджер появился на старенькой «Хонде». То же самое было и на следующей неделе. И через неделю.

«Что случилось с "Порше"?», – спросил я его. Он ответил, что ее забрали за неуплату очередного взноса по кредиту. При

этом на лице его не было ни тени смущения. Он говорил так, словно это для него игрушки. Оказалось, что все, что мы про него думали, не соответствовало действительности. И в Лос-Анджелесе было полно таких Роджеров.

Возможно, человек, который ездит на машине за 100 тысяч долларов, и в самом деле богат. Но единственный вывод, который можно сделать, состоит в том, что до покупки машины у него было на 100 тысяч больше (или что его долг возрос на 100 тысяч). Это *все*, что вы можете сказать о нем.

Мы склонны оценивать богатство по внешнему виду, так как соответствующая информация у нас прямо перед глазами. Мы не можем видеть банковский счет человека или его налоговую декларацию. Поэтому полагаемся на внешность и судим по ней о финансовом успехе. По машине. По дому. По фотографиям в инстаграме.

Современный капитализм дает людям массу возможностей демонстрировать фейковое богатство.

Однако на самом деле богатство – это то, чего мы не видим.

Это дорогая машина, которую мы не приобрели. Это бриллианты, которые мы не купили. Это часы и одежда, которые мы не носим. Это первый класс, которым мы не летаем. Богатство – это финансовые активы, которые не потрачены на видимые вещи.

Конечно, мы представляем себе богатство по-другому, потому что не можем выразить в словах то, чего не видим.

Певица Рианна едва не обанкротилась в результате чрезмерных трат и обвинила во всем своего финансового консультанта. Тот ответил в свое оправдание: «Неужели ей всерьез надо объяснять, что если она потратит деньги на вещи, то у нее будут вещи, но не будет денег?»[30]

Вы, конечно, будете смеяться, но это действительно так. Людям надо объяснять подобные вещи. Когда большинство из нас заявляют, что хотят быть миллионерами, они на самом деле имеют в виду следующее: «Я хочу потратить миллион долларов». А это полная противоположность тому, что мы представляем себе, говоря о миллионере.

Инвестор Билл Манн писал: «Нет более быстрого способа ощутить себя богачом, чем расходовать огромные деньги на дорогие и красивые вещи. Но при этом надо тратить те деньги, которые у вас есть, а не те, которых нет. Все очень просто»[31].

Это отличный совет, но одного его мало. Единственный способ быть богатым состоит в том, чтобы не тратить зря и те деньги, которые у вас есть. Это не просто способ сохранить богатство. В этом сама суть богатства.

Нужно хорошо понимать, чем отличается *богатый* человек от *состоятельного*. Это больше чем чисто семантическое различие. Если вы не видите разницы, это может стать причиной неправильных финансовых решений.

Состоятельность – это текущее финансовое положение. Тот, кто ездит на машине за 100 тысяч долларов, практически наверняка состоятелен. Ведь даже если он приобрел автомобиль в кредит, то у него должен быть определенный уровень доходов, чтобы уплачивать ежемесячные взносы. То же самое можно сказать о тех, кто живет в больших домах. Распознать состоятельных людей нетрудно. Они часто выставляют свое финансовое положение напоказ.

Богатство же не столь явно, так как оно представляет собой нерастраченный доход. Богатство – это возможность приобретения тех или иных вещей в будущем. Это обилие вариантов, гибкость и потенциал роста, что позволяет иметь в будущем больше, чем вы могли бы позволить себе сейчас.

В качестве аналогии можно привести диету и физические упражнения. Избавляться от лишнего веса тяжело даже тем, кто подвергает себя большой физической нагрузке. В своей книге «Тело» (The Body) Билл Брайсон объясняет, почему так происходит:

«В ходе одного из проведенных в Америке исследований было установлено, что люди в четыре раза переоценивают количество калорий, сожженных в ходе занятий в спортзале. В результате они затем поглощают в среднем вдвое больше калорий, чем затратили, и таким образом быстро сводят на нет всю физическую нагрузку. Так поступает большинство».

Так же делают состоятельные люди. Они думают: «Я отлично поработал и теперь могу побаловать себя хорошим обедом». Что же касается богатых, они не объедаются после того, как сожгли калории. Это трудно. Такой подход требует самоконтроля. Вот эта разница между тем, что бы могли бы приобрести и приобрели на самом деле, и накапливается со временем в вашу пользу.

Проблема для многих заключается в том, что найти примеры для подражания среди состоятельных людей очень легко, а среди богатых весьма трудно, потому что их успех скрыт от посторонних глаз.

Разумеется, есть и богатые люди, которые тратят большие деньги на приобретение разных вещей. Но то, что мы наблюдаем в этих случаях, есть демонстрация состоятельности, а не богатства. Мы видим машины, которые они покупают, и школы, в которые они посылают учиться своих детей. Но от нас скрыто, как они экономят деньги, управляют пенсионными накоплениями и инвестиционными портфелями. Они показывают нам дома, которые покупают, а не те, которые могли бы купить, если бы сильно захотели.

Опасность здесь заключается в том, что большинство людей в глубине души хотели бы быть богатыми. Они жаждут свободы и гибкости, которые могут предоставить нерастраченные финансовые активы. Но в нашей натуре глубоко укоренилось представление, что деньги созданы для того, чтобы их тратить. И мы не хотим видеть, что это мешает нам быть по-настоящему богатыми. А из невидимого трудно извлекать уроки.

Люди лучше всего учатся, подражая другим. Однако скрытая натура богатства не дает возможности для подражания. Рональд Рид стал после своей смерти примером финансового поведения для многих людей. Пресса сделала из него знаменитость. Однако никто не брал с него пример, пока он был жив, потому что каждый цент его богатства был скрыт от глаз посторонних и даже от тех, кто его хорошо знал.

Представьте себе, как тяжело было бы учиться писать, если бы вы не имели возможности читать книги великих писателей. Кто бы вас вдохновил? Кем вы могли бы восхищаться, чьи тонкие приемы перенять и чьими советами воспользоваться? Писательское ремесло и без того нелегкое, а без такой помощи было бы еще труднее. Сложно учиться тому, чего вы не видите. Вот почему формирование собственного богатства связано с такими сложностями.

В мире хватает людей, которые выглядят скромно, но на самом деле богаты. Есть и немало таких, которые кичатся своей состоятельностью, но на самом деле живут на грани банкротства. Имейте это в виду, оценивая чужие успехи и ставя перед собой цели.

Но если богатство заключается в том, чтобы не тратить деньги, то какой в нем тогда смысл? Я постараюсь вас убедить,

что деньги надо экономить.

10

Копите деньги

Единственный фактор, который находится под вашим контролем, способствует созданию самого главного, что вам требуется. Просто замечательно.

Позвольте мне убедить вас, что деньги надо экономить.

Это не займет много времени.

Впрочем, это странная затея, вы не находите?

Неужели людей надо всерьез убеждать в необходимости экономии?

По моим наблюдениям, да. Многим это пойдет на пользу.

После достижения определенного уровня доходов люди делятся на три группы. В первую входят те, кто экономит, во вторую – те, кто считает, что неспособен экономить, и в третью – те, кто уверен, что не нуждается в экономии.

Я обращаюсь к представителям двух последних групп.

Для начала хочу сказать, что богатство имеет мало общего с величиной вашего дохода или отдачей от инвестиций, но зато во многом зависит от того, сколько из этих денег вы способны сохранить

Вот короткая история о значении эффективности.

В 1970-е годы казалось, что в мире вот-вот закончится нефть. Подсчитать это было нетрудно: глобальной экономике

требовалось много нефти. Экономика росла, а добыча нефти не поспевала за этим ростом.

Но нефть, слава богу, не закончилась. И дело вовсе не в том, что мы нашли новые залежи или научились лучше добывать ее.

Главная причина преодоления нефтяного кризиса состоит в том, что мы начали строить более энергоэффективные автомобили, заводы и дома, чем раньше. Соединенные Штаты сегодня расходуют на 60 процентов меньше энергии на один доллар ВВП, чем в 1950 году[32]. Средняя дистанция, которую может проехать автомобиль на одном галлоне топлива, увеличилась с 1975 года вдвое. Если в 1989-м Ford Taurus (седан) проезжал на одном галлоне 18 миль, то в 2019-м мы можем преодолеть 18,1 мили на Chevy Suburban (огромном внедорожнике).

Мир обрел свое «энергетическое богатство» не за счет роста количества энергии, а путем сокращения потребности в ней. Добыча нефти и газа в США выросла начиная с 1975 года на 65 процентов, в то время как эффективность использования энергии и энергосбережение более чем удвоились. Нетрудно подсчитать, что имело большее значение.

Здесь важно понимать, что поиск новых энергоносителей находится вне нашего контроля. И для него характерна неопределенность, так как мы зависим от сочетания геологических, географических, погодных и геополитических факторов. А вот повышение эффективности мы способны в значительной степени контролировать. Решение о покупке более легкой машины или о пользовании велосипедом вместо нее зависит только от нас и имеет стопроцентные шансы на повышение энергосбережения.

То же самое и с деньгами.

Доход от инвестиций может сделать вас богатым, но вопрос о том, сработает ли ваша инвестиционная стратегия, как долго она будет актуальна, как поведут себя рынки, всегда вызывает сомнения. На конечный результат влияет фактор неопределенности.

В то же время бережливость и экономия, консерватизм в финансовых вопросах и эффективность использования имеющихся средств – это части уравнения, которые вы способны контролировать и с помощью которых со стопроцентной уверенностью улучшите в будущем свое финансовое состояние по сравнению с сегодняшним днем.

Если вы считаете, что для построения богатства требуется большее количество денег и более высокие доходы от инвестиций, то легко можете впасть в пессимизм, как и те, кто размышлял о безрадостных перспективах энергетики в 1970-е годы. Путь к цели покажется вам слишком трудным и неконтролируемым.

Если же вы считаете, что к богатству можно прийти за счет собственной бережливости и повышения эффективности, то цель становится ясной и достижимой.

Богатство – это то, что удалось сохранить от доходов после совершения затрат. Его можно создать и без высоких доходов. Но у вас не будет никаких шансов на богатство, если вы не умеете экономить. Таким образом, становится ясно, какой из факторов имеет большее значение.

Богатство во многом определяется уровнем ваших запросов

Предположим, у вас и у меня имеется одинаковое количество денег.

Допустим, вы как инвестор лучше меня. Я вкладываю деньги под 8 процентов годовых, а вы добиваетесь доходности

в 12 процентов.

Но я более эффективно распоряжаюсь деньгами. Мне надо вдвое меньше денег, чтобы чувствовать себя счастливым, в то время как ваш стиль жизни съедает все получаемые вами доходы.

В результате я добиваюсь лучших результатов, чем вы, хотя инвестирую хуже. Получаю больше пользы от своих доходов, несмотря на то что они ниже ваших.

То же самое можно сказать и о других видах дохода. Умение довольствоваться меньшими суммами создает положительную разницу между тем, что вы имеете, и тем, чего вам хочется. Этого можно добиться и за счет повышения зарплаты, но такой вариант сложнее и не находится под вашим полным контролем.

Повышение нормы экономии достигается за счет сокращения расходов. Чем меньше вы потратите, тем больше у вас останется.

Прикиньте сами, сколько времени и сил вам понадобится, чтобы добиться повышения отдачи от своих инвестиций хотя бы на 0,1 процента, – и вам сразу станет ясно, что повысить норму экономии можно значительно легче.

Профессиональные инвесторы порой работают в поте лица по 80 часов в неделю, чтобы добавить десятые доли процента к своей доходности, в то время как сокращение своих расходов на два-три полных процента достигается без особого труда.

Конечно, выгодные инвестиции и высокая зарплата – это замечательно. Некоторым это удается. Однако факт остается фактом: количество усилий, прилагаемых к одной и ко второй части финансового уравнения, несопоставимо для большинства людей.

Умерьте потребности после достижения определенного уровня доходов

У каждого человека есть базовые потребности. После того как они удовлетворены, следует очередной уровень потребностей, связанных с определенным комфортом, а затем добавляются еще и развлечения, образовательные и духовные потребности.

Материальные потребности, как правило, достаточно низки. Когда повышается их уровень, это обычно свидетельствует о завышенном эго, заставляющем совершать затраты для того, чтобы люди заметили, что у вас есть (или были) деньги.

Не забывайте об этом. Один из самых действенных путей улучшения благосостояния предполагает не повышение дохода, а умеренность в потреблении.

Если определить экономию как разницу между своим эго и доходом, то становится понятно, почему многие люди, имеющие вполне приличный заработок, экономят так мало. Им приходится ежедневно бороться с инстинктами, заставляющими распускать перед окружающими павлиний хвост и сравнивать себя с ними.

Добившимся устойчивого финансового успеха – причем необязательно за счет высоких доходов – в большинстве случаев абсолютно безразлично, что окружающие думают о них.

Таким образом, люди способны намного лучше контролировать свое умение экономить, чем может показаться

Экономия достигается за счет уменьшения расходов. Вы тратите меньше, когда у вас мало потребностей.

А уровень потребностей можно понизить, если меньше беспокоиться по поводу того, что другие люди могут о вас подумать.

Как я уже не раз повторял в этой книге, деньги – это скорее психологическая категория, нежели финансовая.

Вам не нужны конкретные причины для экономии

Некоторые люди копят деньги, чтобы внести предоплату за дом, новую машину или положить сэкономленные средства на пенсионный счет.

Это, конечно, правильно.

Но можно экономить и не имея цели приобретения чего-то конкретного.

Вы можете экономить просто ради экономии. Более того, так и следует поступать. Каждому.

Экономия с какой-то конкретной целью имеет смысл в предсказуемом мире. О нашей действительности такого сказать нельзя. Экономия – это метод защиты от склонности жизни подбрасывать нам сюрпризы в самый неподходящий момент.

Еще одно преимущество экономии, не привязанной к конкретной цели, было уже обсуждено нами в главе 7. Это повышение способности распоряжаться своим временем.

Каждому известно, что с помощью денег можно приобрести материальные вещи. О нематериальных аспектах мы задумываемся реже и часто не обращаем на них внимания. Однако они могут быть куда более ценными в плане обретения счастья, чем любые вещественные объекты, которые, как правило, и являются причинами экономии.

Экономия, не связанная с конкретными будущими затратами, придает вашим решениям гибкость, позволяет выжидать, пока появятся благоприятные возможности. Она

дает время на размышления и на то, чтобы менять направление движения по собственному усмотрению.

Любая экономия – это возможность приобретения в будущем тех вещей, которые в противном случае принадлежали бы кому-то другому.

Гибкость и контроль над временем – это невидимый доход

Как можно оценить отдачу от денег, лежащих на банковском счете и дающих вам возможность поменять место работы, уйти на пенсию, когда захочется, и перестать тревожиться?

Я бы сказал, что она неоценима.

Она неоценима, во-первых, потому, что настолько велика и важна, что не поддается оценке. Во-вторых, она неоценима в буквальном смысле, ведь ее нельзя измерить, как процентную ставку. А то, что не поддается измерению, часто упускается из виду.

Если вы не хозяин своего времени, вам приходится довольствоваться тем, что посылает судьба. Но если вы способны достаточно гибко распоряжаться временем, то у вас есть возможность дождаться благоприятных возможностей. В этом заключается скрытая выгода сбережений.

Даже если банковский депозит приносит вам 0 процентов, выгода от него может быть колоссальной, так как он позволяет вам устроиться на работу с меньшей зарплатой, но с большими перспективами или дождаться момента для самых прибыльных инвестиций, когда все остальные, не располагающие свободными деньгами, в отчаянии уходят с рынка.

Скрытая выгода может оказаться более значимой, чем можно себе представить

Раньше мир имел очень локальный характер. По данным историка Роберта Гордона, всего сто с небольшим лет назад у 75 процентов американцев не было ни телефона, ни регулярной почтовой связи. Это ограничивало конкуренцию локальными рамками. Рабочий, обладавший даже посредственными способностями, мог оказаться самым лучшим в своем городке, и к нему было соответствующее отношение, потому что его невозможно было сравнить с более способными работниками, живущими в соседнем городе.

Сегодня все изменилось.

Мир стал глобальным, а это значит, что количество конкурентов, которое прежде исчислялось сотнями или тысячами и ограничивалось только вашим городом, выросло до миллионов и миллиардов и охватывает теперь всю планету. Особенно это коснулось представителей профессий, которые предполагают не столько физический труд, сколько интеллектуальный. Это учителя, маркетологи, аналитики, консультанты, бухгалтеры, программисты, журналисты и даже медики. Данная категория еще больше расширится, когда цифровизация сотрет границы между странами и «компьютеры поглотят весь мир», как выражается венчурный капиталист Марк Андриссен.

В свете растущей конкуренции неизбежно встает вопрос: «Что поможет мне выстоять?»

«Я умнее других» – это плохой ответ, потому что в мире хватает умных людей. Почти 600 человек каждый год получают максимальную сумму баллов, сдавая академический оценочный тест при поступлении в университеты. Еще 7 тысяч недобирают до максимального показателя всего несколько баллов. В глобализованном мире, где победитель получает все, эти люди являются вашими прямыми конкурентами, причем их становится все больше.

Поэтому интеллект не дает решающего преимущества в нашем взаимосвязанном мире.

Такое преимущество дает гибкость.

В мире, где среди работников умственного труда царит небывалая конкуренция и где многие прежние знания и умения уже автоматизированы, конкурентное преимущество начинает создавать такие нюансы, как коммуникативность, эмпатия и особенно гибкость.

Обладая достаточной гибкостью, вы можете дожидаться благоприятных возможностей в любой сфере, будь то профессиональная деятельность или инвестиции. У вас появляются хорошие шансы обучиться новым навыкам, если понадобится. Вас не настигнет необходимость сражаться с более сильными конкурентами, так как будет больше свободы выбора, чтобы найти свою нишу и любимое занятие. Вы сможете осваивать новую деятельность, никуда не торопясь и всесторонне оценивая обстановку. Такие возможности, которых лишено большинство окружающих, позволят вам выделиться в мире, где интеллект уже не является достаточным конкурентным преимуществом.

Контроль над своим временем и представляющимися возможностями стал одной из самых ценных мировых валют.

Вот почему люди не только могут, но и должны экономить и копить деньги.

Что еще им можно посоветовать? Не пытаться быть всегда такими рациональными. Сейчас я объясню почему.

11

Здравомыслие и рационализм

Проявляя здравомыслие, вы добьетесь большего, чем если бы исходили из соображений холодного рационализма.

Вы не компьютерная программа. Вы – человек. Эмоциональная личность, склонная ошибаться.

Мне понадобилось немало времени, чтобы понять это, но потом стало ясно, что таков один из главных аспектов финансовой деятельности.

И тут мы подходим к моменту, которому часто не уделяют достаточно внимания: не старайтесь постоянно демонстрировать холодный рационализм при принятии финансовых решений. Будьте просто благоразумны. Это намного реалистичнее, и вам будет легче придерживаться такого подхода в управлении деньгами, что очень важно в долгосрочной перспективе.

Чтобы пояснить, что я имею в виду, расскажу вам историю про человека, который пытался вылечить сифилис с помощью малярии.

Живший в XIX веке психиатр Юлиус Вагнер-Яурегг обладал двумя уникальными качествами: умело подмечал закономерности и вдобавок смело шел на эксперименты, которые остальные считали «сумасшедшими».

Он специализировался на пациентах, страдавших нейросифилисом в тяжелой форме. В то время эта болезнь

считалась очень опасной и действенного лечения от нее не существовало. Но он заметил, что некоторые больные выздоравливали, если вдобавок ко всем бедам страдали от лихорадки, вызванной каким-то другим заболеванием.

Вагнер-Яурегг предположил, что здесь срабатывает фактор, о существовании которого врачи догадывались уже на протяжении многих веков: повышенная температура помогает организму бороться с инфекциями.

Из этого предположения родился логический вывод.

В начале 1900-х годов Вагнер-Яурегг начал вводить пациентам ослабленные возбудители тифа, малярии и оспы с целью вызвать у них достаточно сильную лихорадку, способную подавить возбудители сифилиса. Это была очень опасная затея. Несколько больных умерли от подобного лечения. В конце концов он остановился на ослабленной версии возбудителя малярии, поскольку эту болезнь можно было эффективно вылечить с помощью хинина после приступов лихорадки, длившихся несколько дней.

Эксперимент, сопровождавшийся трагическими пробами и ошибками, в конечном счете принес успех. В отчете Вагнер-Яурегг указал, что в результате «лихорадочной» терапии шестеро из десяти пациентов с сифилисом выздоровели по сравнению с тремя из десяти, не получавшими такого лечения. В 1927 году он был удостоен Нобелевской премии в области медицины. Сегодня Нобелевский комитет отмечает: «Главным делом всей жизни Вагнера-Яурегга стала разработка методики лечения душевной болезни за счет провоцирования у пациента повышения температуры»[33].

К счастью, появление пенициллина позволило отказаться от «лихорадочной» терапии для страдавших сифилисом пациентов. Однако Вагнер-Яурегг считается одним из

немногих врачей в истории, которые не только поняли значение высокой температуры для борьбы с инфекциями, но и сумели использовать этот феномен на практике.

Приступы жара всегда вызывали у людей страх и непонимание. Древние римляне поклонялись богине Фебрис, которая защищала от лихорадки. Ей оставляли приношения в храмах, надеясь на избавление от приступов.

Но Вагнер-Яурегг разглядел за этим явлением нечто большее: жар – это не просто досадный побочный феномен. Он играет роль в выздоровлении организма. Сегодня мы уже имеем достаточно много научных доказательств того, что высокая температура необходима для борьбы с инфекцией. Ее повышение на один градус снижает в 200 раз темпы размножения некоторых вирусов в организме. «Многочисленные исследования доказывают, что перспективы выздоровления выше у пациентов с повышенной температурой тела», – говорится в одном из документов Национальных институтов здравоохранения США[24]. Детская клиника Сиэтла на своем сайте просвещает родителей, которые впадают в панику при малейшем повышении температуры у детей: «Жар запускает иммунную систему организма. Он помогает бороться с инфекцией. Температура в пределах от 37,7 до 40 °С полезна больным детям»[35].

Но наука наукой, а жизнь жизнью.

Люди считают, что жар почти всегда вреден. Едва он появляется, как его пытаются сбить с помощью лекарств. Несмотря на миллионы лет эволюции защитных механизмов организма, все родители, все пациенты, большинство врачей и уж, конечно, все производители лекарств считают повышение температуры злом, с которым надо бороться.

Эти взгляды противоречат современной науке. В одном из исследований ученые без обиняков заявляют: «Сбивание температуры – обычная практика в отделениях интенсивной терапии, основывающаяся скорее на устоявшихся стандартных догмах, чем на научных данных»[36]. Говард Маркл, директор Центра истории медицины, говорил по поводу фобий, связанных с жаром: «Существуют культурные практики, уходящие своими корнями в такую же древность, как и сами инфекционные заболевания»[37].

Почему так происходит? Зачем мы столь упорно боремся с повышением температуры, если оно полезно?

На мой взгляд, все очень просто: жар доставляет дискомфорт. А людям это не нравится.

Вот и все объяснение.

Цель врача состоит не только в том, чтобы просто вылечить болезнь. Это необходимо сделать так, чтобы процесс лечения был приемлемым для пациента. Пусть даже жар полезен в плане борьбы с инфекцией, но он доставляет человеку неприятные ощущения. А я иду к врачу для того, чтобы их избежать или от них избавиться. Мне плевать на научные изыскания, когда меня трясет озноб под одеялом. Если есть таблетка, которая спасает от этого состояния, дайте мне ее сейчас же.

Рациональный подход состоит в том, что при инфекционных заболеваниях повышение температуры полезно. Однако он противоречит здравому смыслу.

Эта философия, отдающая предпочтение здравому смыслу перед логикой, свойственна людям и тогда, когда они принимают финансовые решения.

Финансовая наука имеет целью поиск инвестиционных стратегий, оптимальных с математической точки зрения. Моя личная теория заключается в том, что в реальном мире люди не хотят забивать себе голову оптимальными математическими стратегиями. Им нужна стратегия, позволяющая спокойно спать по ночам.

Гарри Марковиц был удостоен Нобелевской премии за исследование математических взаимосвязей между риском и доходом. Однажды его спросили, как он инвестирует свои личные деньги, и он описал распределение активов в своем портфеле по состоянию на 1950-е годы, когда его модели еще только разрабатывались:

«Я представил себе, как огорчусь, если фондовый рынок начнет расти, а я в этом не буду участвовать. Или если он упадет, а я не успею с него уйти. В мои планы входило свести к минимуму будущие огорчения. Поэтому я разделил свои активы поровну между облигациями и акциями».

Со временем Марковиц поменял инвестиционную стратегию, диверсифицировав свой портфель. Но для нас здесь имеют значение две вещи.

Во-первых, «минимизацию будущих огорчений» трудно выразить на бумаге в рациональной форме, зато легко реализовать в действительности. Рациональному инвестору для принятия решения необходимы факты, выраженные в цифрах. Инвестор, уповающий на здравый смысл, принимает решение в присутствии коллег, перед которыми стремится выглядеть лучше, или супруги, которую не хочет огорчать, или недалеких, но прочно стоящих обеими ногами на земле конкурентов в лице шурина, соседа и своих собственных сомнений. Инвестирование включает в себя социальный компонент, который зачастую игнорируется, если

рассматривать этот процесс исключительно через финансовую призму.

Во-вторых, *в этом-то вся и прелесть*. Джейсон Цвейг, который брал это интервью у Марковица, впоследствии вспоминал:

«Лично я считаю, что люди не ведут себя ни рационально, ни иррационально. Мы просто люди. Мы не любим думать больше, чем требуется, а в голове безостановочно появляются какие-то желания. В этом свете нет ничего удивительного в том, что первопроходец современной портфельной теории составил свой первоначальный портфель без учета своих же исследований. Точно так же не должно удивлять и то, что впоследствии он скорректировал его»[38].

Поведение Марковица нельзя назвать ни рациональным, ни иррациональным. Он просто руководствовался здравым смыслом.

Говоря о финансах, мы часто упускаем из виду, что какие-то вещи могут быть безупречными в техническом плане, но представлять собой полную чушь в конкретном контексте.

В 2008 году пара исследователей из Йельского университета опубликовала работу, в которой доказывалось, что, покупая акции, молодые вкладчики должны наполнять свои пенсионные программы с использованием заемных средств в пропорции два к одному (два доллара долга на один доллар собственных денег). В соответствии с этой теорией вкладчикам следует соизмерять степень риска со своим возрастом, то есть идти на больший риск, пока они молоды, и снижать его в более зрелом возрасте.

Даже если из-за использования заемных средств вы разоритесь в молодом возрасте (при длине «плеча» два к одному падение рынка на 50 процентов оставит вас без

ничего), то знайте: исследователи пытаются доказать, что в долгосрочной перспективе у вас есть время и возможности выправить ситуацию, если строго придерживаться плана и продолжать действовать в том же духе.

Такая математика работает только на бумаге. Это рациональная стратегия.

Но она абсурдна с точки зрения здравого смысла.

Ни один нормальный человек не будет спокойно наблюдать, как 100 процентов его пенсионных сбережений вылетают в трубу, и тем более продолжать как ни в чем не бывало ту же стратегию. Он, естественно, остановит этот процесс, найдет другие возможности и, возможно, подаст в суд на своего финансового консультанта.

Исследователи утверждают, что благодаря их стратегии «пенсионные накопления окажутся выше на 90 процентов по сравнению с традиционными фондами». Но эта стратегия на 100 процентов не соответствует здравому смыслу.

На самом деле за тенденцией отдавать предпочтение решениям, которые кажутся иррациональными, скрывается вполне рациональная причина.

Я предлагаю вам полюбить свои инвестиции.

Такой совет не назовешь традиционным. Ведь инвесторы всеми силами стараются показать, что не испытывают никаких эмоций по поводу инвестиций, считая это проявлением рациональности.

Но если у вас нет переживаний по поводу своей стратегии или акций, находящихся в вашем владении, то велики шансы, что вы без труда расстанетесь с ними, когда обстановка начнет накаляться. Это может показаться рациональным мышлением, однако на самом деле ведет к потерям. Благоразумные

инвесторы, которые с любовью относятся к своим стратегиям, пусть даже несовершенным в техническом отношении, будут иметь в этом случае преимущество, потому что с большей вероятностью станут придерживаться выбранного изначально курса.

Мало найдется других финансовых переменных факторов, которые бы настолько коррелировали с результатами, как сохранение верности выбранной стратегии в неудачные годы. За весь исторический период вероятность заработать деньги на американских фондовых рынках составляет 50/50 в каждый конкретный день, 68 процентов за год, 88 процентов за десятилетие и (по состоянию на данный момент) 100 процентов за двадцать лет. Все, что препятствует вашему выходу из игры, дает вам преимущество.

Если вы рассматриваете принцип «делай то, что любишь» как рецепт счастливой жизни, то позвольте заметить, что это похоже на благое пожелание, лишенное практического смысла. Но если вы будете рассматривать его как фактор сохранения стойкости и выдержки, необходимый для повышения шансов на успех, то он превратится в важнейшую часть вашей финансовой стратегии.

Предположим, вы вложили деньги в развитие подающей надежды компании, с которой вас лично ничто не связывает. В этом случае вы будете довольны, пока все идет хорошо. Но стоит только начаться неизбежному отливу, как вы обнаружите, что теряете деньги на инвестициях, которые вас не интересуют. Это двойная неприятность, и у вас возникнет соблазн пойти по пути наименьшего сопротивления, то есть переключиться на что-то иное. Если же вы заинтересованы в деятельности компании, если вам нравится ее миссия, продукция, команда, научный подход и т. п., то неизбежный спад и денежные потери не окажут на вас такого влияния,

потому что вы будете чувствовать себя частью чего-то значимого и знать, что организация нуждается в вашей помощи. Это может оказаться той необходимой мотивацией, которая не позволит сдаться и заставит продолжать двигаться вперед.

Бывают и другие ситуации, когда финансовые решения лучше принимать, руководствуясь благоразумием, а не логикой.

Существует ряд хорошо документированных исследований, доказывающих, что люди предпочитают вкладывать деньги в компании той страны, где они проживают, игнорируя остальные 95 с лишним процентов планеты. Это нерационально, но если задуматься о том, что инвестировать – это значит, по сути, отдавать деньги незнакомым людям, то лучше уж поступать благоразумно и поддерживать своими вложениями пусть и незнакомых людей, но хотя бы у себя дома.

Ежедневный трейдинг и попытки делать ставки на «выигрышные» акции тоже нерациональны с точки зрения большинства инвесторов, так как теория вероятности в данном случае работает против вас. Но в малых дозах такое поведение можно считать благоразумным, если оно позволяет пощекотать себе нервы и не затрагивает основную часть диверсифицированных вложений. Инвестор Джош Браун, который всячески отстаивает идею диверсифицированных фондов и сам пользуется ими, однажды объяснял мне, почему он все же время от времени гоняется за выигрышными акциями: «Я покупаю их не потому, что надеюсь победить рынок. Мне просто нравятся акции, и я занимаюсь ими с двадцатилетнего возраста. Кроме того, это мои деньги, я делаю с ними что хочу». Вполне здравое суждение.

Большинство предсказаний относительно того, в каком направлении будут двигаться в ближайшее время экономика и фондовый рынок, бессмысленны, но делать такие предсказания имеет смысл. Ведь невозможно просыпаться каждое утро, не имея никакого понятия, каким будет ближайшее будущее (хотя это на самом деле так и есть). Предпринимать какие-то инвестиционные шаги на основе предсказаний опасно. Но я могу понять, почему люди стараются прогнозировать события хотя бы на год вперед. Такова человеческая натура, и поступать так нам диктует здравый смысл.

Ныне покойный учредитель фонда Vanguard Джек Богл посвятил всю свою карьеру страстной пропаганде пассивных инвестиций в дешевые индекс-фонды. Что интересно, его сын сделал себе карьеру как раз в дорогих хедж-фондах и взаимных фондах с активным менеджментом. И Богл, который говорил, что вложение денег в фонды с высокими комиссионными «оскорбительно для человека, знающего правила арифметики», все-таки вкладывал часть своих денег в фонды сына. Чем это объяснить?

«Некоторые поступки мы совершаем ради семьи, – говорил Богл в интервью Wall Street Journal. – Вы можете сказать, что это непоследовательно. Ну что ж, жизнь далеко не всегда последовательна»[19].

Не могу не согласиться.

12

Сюрприз!

История – это изучение изменений в прошлом, которые по иронии судьбы играют роль ориентиров для будущего.

Высказывание профессора Стэнфордского университета Скотта Сагана следовало бы написать у себя на стене любому, кто изучает экономику инвестиционных рынков: «Раз за разом повторяются события, которых никогда не было раньше».

История представляет собой, как правило, изучение удивительных событий. Но инвесторы и экономисты часто используют ее как неоспоримый аргумент для будущего.

Вы видите, в чем здесь парадокс?

Вам понятна проблема?

Глубокое изучение истории экономики и инвестирования полезно. История помогает осознанно относиться к своим ожиданиям, находить ошибки в прошлом, составлять приблизительное представление об ожидаемой эффективности своих действий. Но нельзя строить свое будущее на основании одной только истории.

Многие инвесторы попадают в ловушку, принимая историков за пророков. Не следует чрезмерно уповать на прошлые данные как на индикатор будущих событий, особенно в областях, где постоянно происходят изменения и инновации.

Инвесторов не стоит чересчур строго осуждать за это. Ведь если бы инвестирование было точной наукой, то история служила бы прекрасным проводником в будущее. Геологи

заглядывают в далекое прошлое, на миллиарды лет назад, и на основании этих исторических данных строят модели поведения Земли в будущем. То же самое делают метеорологи. Да и врачи тоже, потому что почки работают в 2020 году точно так же, как и в 1020-м.

Однако инвестирование не относится к точным наукам. В его основе лежат действия большой группы людей, которые принимают несовершенные решения на основе ограниченной информации о вещах, оказывающих мощное влияние на благосостояние. От этого даже самые умные из нас начинают нервничать, жадничать и впадают в паранойю.

Выдающийся физик Ричард Фейнман говорил: «Представьте себе, насколько труднее было бы учить физику, если бы электроны обладали чувствами». У инвесторов есть эти чувства, и поэтому так трудно предсказать, как они будут поступать, основываясь исключительно на том, что делали раньше.

В основе экономики лежит постулат о том, что все меняется со временем, потому что ее невидимая рука не терпит, когда вещи надолго остаются в слишком хорошем или чересчур плохом состоянии. Инвестор Билл Боннер однажды описал, как, по его представлениям, выглядит «его величество рынок»: «Он одет в футболку с надписью "Капитализм в действии" и держит в руке кувалду». Лишь очень немногие вещи способны долго пребывать в одном и том же состоянии, а это значит, что историки неспособны быть пророками.

Главной движущей силой всего, что связано с деньгами, являются истории, которые люди рассказывают друг другу, и те предпочтения, которые они отдают различным товарам и услугам. Все эти вещи не имеют обыкновения оставаться неизменными. Они меняются в зависимости от культур и поколений. Эти изменения всегда были и всегда будут.

Ментальный трюк, который мы проделываем сами с собой, состоит в том, что мы чуть ли не обожествляем наших предков и их действия, которые они совершали с деньгами. Но на основе прошлых событий далеко не всегда можно предсказать, что произойдет дальше. Такое случается редко, хотя мы склонны отождествлять опыт со способностью предвидеть будущее.

Инвестор Майкл Батник дал этому хорошее объяснение. Услышав заявление, что лишь немногие инвесторы готовы к повышению банковских ставок, потому что никогда еще не встречались с подобным в жизни (в последний раз ставки повышались почти 40 лет назад), он возразил, что это не имеет значения, так как прошлый опыт и тем более изучение событий прошлого ничем не помогут в случае повышения банковских ставок в будущем:

«Что из этого? Вы думаете, что нынешнее повышение ставок будет таким же, как прошлое или как то, что произошло еще раньше? Что различные категории активов поведут себя так же? А может быть, как раз наоборот?

С одной стороны, люди, занимавшиеся инвестированием в 1987, 2000 и 2008 году, имеют опыт работы на самых разных рынках. С другой стороны, разве не может случиться, что этот опыт приведет к самоуверенности, нежеланию признавать собственные ошибки, зацикленности на прошлых результатах?»

Если слишком полагаться на историю инвестиций в надежде, что она подскажет порядок действий в будущем, могут возникнуть две опасности.

1. Вы можете пропустить выбивающиеся из общей канвы события, которые сильнее всего влияют на обстановку

Самыми важными событиями в истории становились те, которые выходили за рамки заведенного порядка. Именно они влияли на курс экономики и состояние фондового рынка. Великая депрессия, Вторая мировая война, пузырь интернет-компаний, 11 сентября, кризис недвижимости середины 2000-х годов. Таких событий немного, но они играют колоссальную роль, потому что обуславливают множество других, которые могут быть и не связаны с ними.

В XIX и XX веках родилось в общей сложности пятнадцать миллиардов человек. Но попытайтесь представить себе, какой могла бы быть глобальная экономика и весь мир в целом, если бы никогда не существовали всего семеро из них:

- Адольф Гитлер;
- Иосиф Сталин;
- Мао Цзедун;
- Гаврило Принцип;
- Томас Эдисон;
- Билл Гейтс;
- Мартин Лютер Кинг.

Я не уверен, что включил в этот список самые значимые фигуры. Но почти все в современном мире – начиная от границ и заканчивая технологиями и социальными нормами – было бы совсем другим, если бы эти семь человек не оставили свой след в истории. Эту мысль можно выразить и по-другому: 0,00000000004 процента людей несут ответственность почти за все, что произошло в нашем мире за минувшее столетие.

То же самое можно сказать и о проектах, инновациях и событиях. Представьте себе, каким бы был последний век, если бы в нем не было:

- Великой депрессии;
- Второй мировой войны;
- Манхэттенского проекта;

- вакцин;
- антибиотиков;
- Арпанета;
- 11 сентября;
- распада Советского Союза.

Сколько различных изобретений и событий было в XX веке? Миллиарды, триллионы — кто знает? Но эти восемь повлияли на обстановку в мире, как никакие другие.

Такие редкие, но значимые события часто недооцениваются, потому что трудно проследить их влияние на все происходящее. Например, теракт 11 сентября побудил Федеральный резерв понизить учетные ставки, что способствовало надуванию пузыря на рынке недвижимости, а это привело к финансовому кризису, повлекшему ухудшение обстановки на рынке труда, что заставило десятки миллионов людей получать высшее образование, в результате образовалась задолженность по кредитам на обучение в размере 1,6 триллиона долларов, из которых 10,8 процента никогда не будут возвращены и должны быть списаны. В голове не укладывается, что 19 угонщиков самолетов можно увязать с текущим размером студенческой задолженности, но именно так и происходит в нашем мире.

Большинство явлений, происходящих в каждый данный момент в глобальной экономике, берут свое начало от немногих событий в прошлом, которые было практически невозможно предсказать.

В экономической истории особая роль отводится всевозможным сюрпризам. Причина, по которой они возникают, заключается не в том, что неверны наши модели или низок уровень интеллекта. Ведь шансы на то, что родители Адольфа Гитлера поссорятся вечером за девять месяцев до его рождения, были такими же, как и на то, что они решат зачать

ребенка. Развитие технологии трудно предсказать, потому что Билл Гейтс вполне мог умереть от полиомиелита, если бы Джонас Солк в порыве раздражения бросил свои эксперименты по разработке вакцины от этой болезни. Роста студенческого долга могло и не быть, если бы сотрудник службы безопасности аэропорта 11 сентября конфисковал нож у угонщика самолета. Все могло повернуться по-другому.

Проблема состоит в том, что мы, размышляя о будущих инвестиционных доходах, часто используем события типа Великой депрессии или Второй мировой войны как образцы наихудших сценариев. Однако в тот момент, когда происходили эти события, у них не было прецедентов. Поэтому те, кто ориентируется на то, что было в прошлом, как на худший (или лучший) из возможных сценариев, заблуждаются. История беспрецедентных событий не может быть применена к будущему.

Нассим Талеб пишет в своей книге «Одураченные случайностью»:

«В Египте во времена фараонов писцы отмечали самую высокую отметку воды при разливе Нила и использовали ее как ориентир для выработки наихудшего из возможных сценариев будущего. То же самое можно было наблюдать на атомной станции в Фукусиме, где в 2011 году произошла катастрофа, вызванная цунами. Станция была построена с расчетом на то, чтобы выдержать самое мощное из зафиксированных в истории землетрясений, но строители не представляли себе, что может случиться еще более мощное землетрясение. Они не думали о том, что худшее из предшествовавших событий тоже было в свое время беспрецедентным сюрпризом».

Дело не в недостатках анализа, а в нехватке воображения. Понимание того, что будущее может оказаться совсем не

таким, как прошлое, – это особое качество, которое свойственно далеко не всем, кто занимается финансовым прогнозированием.

В 2017 году на встрече с Даниэлем Канеманом ему был задан вопрос, как инвесторы должны реагировать в случае, если прогнозы оказались неправильными. Он ответил:

«Если что-то застает нас врасплох, то мы, даже признавая свою ошибку, говорим: "В следующий раз я не допущу такого промаха". Однако на самом деле вам следует извлечь из этого случая совсем другой урок: вы не могли этого предвидеть, потому что мир вообще трудно поддается предсказаниям. Правильный урок из сюрприза заключается в том, что мир полон сюрпризов».

Правильный урок из сюрприза заключается в том, что мир полон сюрпризов. Мы должны использовать неожиданности прошлого не как инструкцию на будущее, а как признание того, что мы не имеем понятия, что произойдет в ближайшее время.

Прошлое ничего не может сказать нам о самых важных грядущих событиях, которые станут решающими экономическими факторами. Эти события не будут иметь прецедентов, значит, мы не будем готовы к ним. Именно этим и будет объясняться их высокая значимость. Это касается и таких катастроф, как рецессии или войны, и радостных событий типа великих изобретений.

Я уверен в этом своем предсказании, потому что на протяжении всей истории именно сюрпризы оказывались решающими факторами развития.

2. История может задать неправильный путь в будущем для экономики и фондового рынка, потому что она не принимает в расчет сегодняшние структурные изменения

Давайте рассмотрим самые заметные из них.

Программе 401(k) исполнилось 42 года. Программа Roth IRA моложе, она появилась в 1990-е годы. В связи с этим анализ нынешних пенсионных накоплений американцев и рекомендации на этот счет невозможно сравнить с данными о том, как это было всего поколение назад. У нас появились новые возможности. Обстановка изменилась.

Или возьмем венчурный капитал. 25 лет назад его практически не было. А сегодня отдельные венчурные фонды по своим размерам превышают всю отрасль, существовавшую всего поколение назад[40]. Основатель компании Nike Фил Найт так описывал те времена в бизнесе:

«Тогда не существовало такого понятия, как венчурный капитал. У молодого предпринимателя было всего несколько мест, куда он мог обратиться за деньгами, а эти места охраняли стражники, не признававшие риска и имевшие нулевое воображение. Другими словами, банкиры».

На практике это означает, что все исторические данные из времен, отстоящих от нас всего на несколько десятилетий, уже устарели. Все, что мы знаем об инвестиционных циклах и о статистике неудач стартапов, не имеет под собой надежной исторической основы, потому что теперь компании получают финансирование в новой исторической парадигме.

Возьмем рынки акций. Индекс S&P 500 до 1976 года не включал в себя акции финансовых компаний. Сегодня они составляют 16 процентов индекса. Акции высокотехнологичных компаний практически не существовали

50 лет назад. Нынче это одна пятая индекса. За это время изменились правила бухгалтерского учета, предоставления финансовой отчетности, аудита, определения рыночной ликвидности. Обстановка поменялась.

Периоды между рецессиями в США также претерпели существенные изменения за последние 150 лет.

Рецессии в американской экономике



Средняя продолжительность времени, проходящего от одной рецессии до другой, выросла с двух лет в конце 1800-х годов до пяти лет в начале XX века и до восьми лет в последние 50 лет.

На момент написания этой книги складывается впечатление, что мы входим в рецессию – спустя 12 лет после последней рецессии, начавшейся в декабре 2007 года. Это

самый большой промежуток между рецессиями после Гражданской войны.

Существует множество теорий, объясняющих, почему рецессии стали происходить реже. Одна из них заключается в том, что Федеральный резерв научился управлять экономическими циклами или, по крайней мере, замедлять их. Согласно другой теории отрасль услуг, доминирующая в экономике на протяжении последних 50 лет, менее склонна к бумам и перепроизводству, чем тяжелая промышленность. Существует и пессимистический взгляд, суть которого в том, что рецессии станут реже, зато будут иметь более тяжелые последствия. Но для нас не имеет особого значения, почему так происходит. Главное, что ситуация со всей очевидностью переменилась.

Чтобы представить себе, как эти исторические изменения будут влиять на инвестиционные решения, вспомните труды Бенджамина Грэма – человека, которого многие считают одним из величайших умов в области инвестиций.

Классическая работа Грэма «Разумный инвестор» (The Intelligent Investor) – это больше, чем теория. Она дает практические наставления и формулы, которые инвесторы могут использовать при принятии решений.

Я прочел эту книгу Грэма еще в подростковом возрасте. Именно она познакомила меня с инвестициями. Представленные в ней формулы захватили мое воображение. Это были в буквальном смысле пошаговые инструкции, ведущие к богатству. Надо было всего лишь следовать им, и это казалось так просто.

Но когда ты начинаешь применять эти формулы на практике, то становится очевидно, что лишь немногие из них на самом деле работают.

Грэм отстаивал принцип, в соответствии с которым акции надо приобретать по цене ниже номинала и исключительно за свободные средства, без привлечения заемного капитала. Все это звучит красиво, но вряд ли вы где-то найдете в настоящее время такие дешевые акции, если не считать совсем уж «мусорных» бумаг.

Один из критериев Грэма гласил, что консервативный инвестор должен избегать покупки акций, цена которых превышает номинал в 1,5 раза и больше. Если бы вы решили следовать этому правилу в последние десять лет, то у вас на руках были бы только акции страховых компаний и банков, а это не лучший выбор.

«Разумный инвестор» – это одна из величайших книг всех времен об инвестировании. Однако я не знаю ни одного инвестора, который добился бы успеха, применяя формулы Грэма. В этой книге больше мудрых мыслей, чем в какой-либо другой, посвященной инвестициям. Однако ее ценность как практического руководства по меньшей мере сомнительна.

Что же произошло? Неужели Грэм был всего лишь шоуменом, у которого за красивыми словами не скрывается никакого полезного содержания? Вовсе нет. Он сам был чрезвычайно успешным инвестором.

Однако в нем был силен практический дух, что заставляло его порой противоречить самому себе. Он не был намертво прикован к своим инновационным идеям, как многие из его последователей, которые убедились впоследствии в их бесполезности. Джейсон Цвейг, писавший аннотацию к последней версии книги Грэма, рассказывал:

«Грэм постоянно экспериментировал и перепроверял свои предположения, чтобы отыскать среди них не те, которые работали вчера, а те, которые будут актуальны сегодня. В каждом переработанном издании «Разумного инвестора» он

удалял формулы из прежнего издания и заменял их новыми, объясняя, что старые уже потеряли значимость или будут в новых условиях не столь эффективны, как раньше, а новые лучше подходят для современных реалий.

Грэма обычно критикуют за то, что все формулы из издания 1972 года устарели. Единственный разумный ответ на эту критику звучит так: «Естественно, устарели! Автор использовал их, чтобы заменить формулы из издания 1965 года, а те в свою очередь заменили формулы из издания 1954 года, которые были использованы, чтобы осовременить оригинальные формулы, представленные в работе 1934 года "Анализ ценных бумаг" (Security Analysis)».

Грэм умер в 1976 году. Если составленные им формулы были скорректированы пять раз в промежутке между 1934 и 1972 годами, то насколько, по-вашему, они сохранили свою актуальность в 2020-м? И будут ли они эффективны в 2050-м?

Незадолго до смерти Грэма спросили, придерживается ли он по-прежнему тактики детального анализа акций, которая его и прославила. Он ответил:

«Вообще-то нет. Я больше не являюсь сторонником изощренных методов анализа активов с целью поиска выигрышных возможностей. Это имело смысл, скажем, 40 лет назад, когда мы только публиковали первые книги на эту тему. Однако ситуация с тех пор во многом изменилась»[41].

Что же конкретно переменилось? Когда новые возможности стали всеобщим достоянием, возросла конкуренция. Технология сделала информацию более доступной, и вся отрасль изменилась вместе с экономикой, превратившейся из индустриальной в технологическую, которой свойственны другие циклы бизнеса и использования капитала.

Все меняется.

История инвестиций имеет еще одну интересную особенность: чем дальше вы заглядываете в прошлое, тем больше вероятность, что рассматриваемая ситуация уже не имеет никакого отношения к современности. Многие инвесторы и экономисты, ничуть не смущаясь, строят свои предсказания на фактах, отстоящих от нас на десятилетия, если не на века. Однако в связи с тем, что экономика развивается, основанием для прогнозов может быть только самая недавняя история, так как в этом случае больше вероятность того, что рассматриваемые события сохранят свою значимость и для будущего.

В мире инвестиций бытует расхожая фраза, произносимая обычно с сарказмом: «На этот раз все будет иначе». Если вы хотите поставить на место собеседника, который, предсказывая будущее, рисует картину, в корне отличающуюся от прошлого, просто скажите ему: «О, вы считаете, что на этот раз все будет иначе?» И отойдите в сторону. Авторство принадлежит инвестору Джону Templtону, который заметил, что «в инвестировании есть шесть самых опасных слов: *"На этот раз все будет иначе"*».

Правда, Templton признал, что в 20 процентах случаев действительно бывает не так, как раньше. Мир меняется. Он прав, к тому же изменения иногда весьма ощутимы. Майкл Батник высказался по этому поводу так: «Тринадцать самых опасных слов в инвестировании: „В инвестировании есть шесть самых опасных слов: На этот раз все будет иначе“».

Это не значит, что, когда речь заходит о деньгах, мы должны игнорировать историю. Однако здесь есть важный нюанс: чем дальше в историю мы заглядываем, тем более общий характер должны иметь наши выводы, касающиеся таких универсальных вещей, неподвластных времени, как

отношение людей к алчности и страху, их поведение в условиях стресса, реакция на стимулы. Здесь история денег вполне уместна.

Однако специфические тренды, методы продажи, конкретные сектора экономики, взаимоотношения между определенными рынками и способы обращения людей со своими деньгами подвержены эволюции. Историки в данном случае не могут быть пророками.

Но тогда возникает вопрос: как нам планировать свое будущее? Рассмотрим его в следующей главе.

13

Место для ошибок

Самая важная часть любого плана – это планирование мероприятий на тот случай, если все пойдет не по плану.

Один из лучших примеров разумного финансового поведения можно найти в самом неподходящем для этого месте – в казино Лас-Вегаса.

Разумеется, мы имеем в виду не всех игроков, а только небольшую группу тех, кто играет в блек-джек и практикует подсчет карт. Они могут преподать обычным людей один очень важный урок, касающийся обращения с деньгами: необходимо оставлять место для ошибок.

Фундаментальные принципы подсчета карт в блек-джеке очень просты.

- Никто не в состоянии знать абсолютно точно, какую следующую карту откроет крупье.
- Однако если вы следите за картами, которые уже вышли из игры, то можно подсчитать, какие карты остались в колоде.
- Это позволяет оценить *вероятность* того, какая карта может быть следующей.

Игрок, соответственно, меняет тактику в зависимости от того, складываются шансы в его пользу или против него.

Подробности того, как это делается, не играют здесь особой роли. Важно лишь то, что человек, следящий за картами, оценивает вероятность, а не предсказывает точную

карту. При любом конкретном раскладе он понимает, что у него неплохие шансы оказаться правым, хотя и не исключает вероятность ошибки. С учетом рода его занятий вам может показаться странным, что его стратегия строится на смиренном осознании простого факта: никто не может знать в точности, что будет дальше. Эта система работает лишь за счет того, что слегка смещает шансы со стороны казино в сторону игрока. Однако если вы забудете об осторожности, предполагая, что шансы складываются в вашу пользу, то можете оказаться в таком большом проигрыше, что вам просто не хватит денег для продолжения игры.

Вы никогда не дождетесь того момента, когда будете уверены в успехе настолько, что рискнете поставить на кон все, что есть. Мир не настолько добр к людям. Вы должны оставлять место для ошибок. И так продумывать свои действия, чтобы у вас был план на тот случай, когда все идет не по плану.

Успешный счетчик карт Кевин Льюис, о котором рассказывается в книге «Удар по казино» (Bringing Down the House), так описывал свою философию.

«Хотя эффективность подсчета карт статистически доказана, этот метод не гарантирует, что вы будете выигрывать при каждой раздаче или даже при каждом посещении казино. Необходимо убедиться, что вы располагаете достаточной суммой, чтобы противостоять любым ударам судьбы.

Предположим, ваши шансы на 2 процента выше, чем у казино. Это значит, что казино все равно будет выигрывать в 49 процентах случаев. Поэтому у вас должно быть достаточно денег, чтобы пережить даже самый неудачный вариант. Общее правило для подобной ситуации таково: надо иметь как минимум сто базовых ставок. Если вы пришли

с 10 тысячами долларов в кармане, можете смело ставить на кон сотню».

В истории полно примеров, когда хорошие идеи доведены до абсурда, поэтому их уже невозможно отличить от плохих. Оставляя место для ошибок, вы тем самым признаете, что неопределенность, случайность и шанс – это постоянно присутствующие в нашей жизни «неизвестные члены уравнения». Мы можем лишь рассчитывать на то, что между наихудшим результатом, который мы можем себе представить, и тем, что произойдет в действительности, будет некая разница в нашу пользу, позволяющая возобновить борьбу на следующий день.

Бенджамин Грэм известен своей концепцией запаса прочности. Он много писал об этом, приводя математические подробности. Однако больше всего мне понравилось одно интервью, в котором он сказал, что «назначение запаса прочности в том, чтобы сделать предсказания ненужными».

Трудно переоценить значение этого простого высказывания.

Запас прочности – вы можете также назвать его местом для ошибок – это единственное, что помогает нам уверенно лавировать в мире, где главными действующими силами являются случайности, а не закономерности. А почти все, что связано с деньгами, существует как раз в таком мире.

Надежные предсказания трудны. Счетчики карт осознают это со всей очевидностью, потому что, даже зная, что нужная им карта находится в колоде, они не могут точно сказать, в каком именно месте. Это менее очевидно для тех, кого интересует, какова будет средняя доходность фондового рынка в ближайшие 10 лет, или тех, кто спрашивает: «В каком году я

смогу выйти на пенсию?» Однако в принципе речь идет об одном и том же: оптимальный вариант – это подсчитать шансы.

Говоря о запасе прочности, Грэм просто предлагает нам не рассматривать мир в черно-белых тонах и не представлять его себе либо как нечто абсолютно предсказуемое, либо как игру в кости. Мы должны стремиться к «серой» зоне, где большинство потенциальных результатов приемлемо для нас.

Однако люди неохотно оставляют место для ошибок почти во всех своих действиях, так или иначе связанных с деньгами. Аналитики, говоря об акциях, указывают своим клиентам конкретные ценовые цели, а не ценовые пределы. Экономические прорицатели предсказывают точные параметры, а не широкий спектр возможных результатов. Дело в том, что у пророка, излучающего непоколебимую уверенность, будет больше последователей, чем у того, кто обозначает лишь границы допустимых возможностей и говорит: «Мы не можем знать этого в точности»[42].

Это проявляется в нас при принятии самых разных финансовых решений. Психолог из Гарварда Макс Базерман говорил, что, анализируя планы ремонта дома, составленные другими людьми, мы в большинстве своем предполагаем, что смета будет превышена на 25–50 процентов[43]. Но когда дело доходит до собственных проектов, мы рассчитываем, что все работы будут завершены в срок и в рамках сметы. И результат нас часто разочаровывает.

Мы не оставляем места для ошибок по двум причинам. Во-первых, неохотно признавая свою неспособность предвидеть будущее, все же в глубине души предполагаем, что кому-то должно быть известно, что нас там ожидает. Во-вторых, боимся, что незнание нами своего будущего повлечет за собой

ческое бездействие в настоящем, из-за чего впоследствии мы окажемся в проигрыше.

За гранью нашего понимания часто остается суть и назначение запаса прочности. Мы представляем его себе как некую консервативную ограду, которую возводят вокруг себя люди, неохотно идущие на риск и неуверенные в себе. Однако при правильном подходе оказывается, что все наоборот.

Запас прочности дает нам возможность дольше пребывать в состоянии неопределенности, что позволяет надеяться даже на относительно маловероятные результаты, так как рано или поздно шансы у нас все же появятся. Самые большие выигрыши случаются редко, потому что, во-первых, такова их природа, а во-вторых, требуется время, чтобы шансы сошлись. Поэтому человек с достаточным запасом прочности в одной части своих финансов (свободные деньги) сможет пережить неудачный период в другой части (акции) и будет иметь преимущество перед тем, кто будет вынужден в этой ситуации выйти из игры.

Это хорошо понимал Билл Гейтс. Когда компания Microsoft была еще совсем молодой, он придерживался «крайне консервативного подхода, так как хотел иметь достаточное количество денег в банке, чтобы платить зарплату сотрудникам на протяжении года даже при полном отсутствии доходов в этот период». Уоррен Баффет высказывал похожие мысли, обращаясь в 2008 году к акционерам Berkshire Hathaway: «Я обещал вам, рейтинговым агентствам и себе самому, что моя цель в управлении компанией не будет сводиться исключительно к достижению максимальных доходов. Если передо мной встанет выбор, я не променяю ни одной ночи спокойного сна на шанс получить дополнительную прибыль»[44].

В инвестировании есть несколько моментов, заставляющих вкладчиков задуматься о месте для ошибок.

Один из них — волатильность. Можете ли вы пережить ситуацию, когда ваши активы теряют в цене 30 процентов? На бумаге, может быть, и да (в том смысле, что вы будете продолжать оплачивать счета и получать какие-то доходы). Но что будет происходить у вас в голове? Трудно недооценить тот вред, который тридцатипроцентное падение причинит вашей психике. Например, пошатнется ваша уверенность в себе как раз в тот момент, когда складываются самые благоприятные обстоятельства. Или вы или ваша жена решите, что пришло время перейти на новый план либо вообще выбрать другое направление деятельности. Я знаком с несколькими инвесторами, которые, понеся потери, бросили это занятие, так как почувствовали физическое истощение. Таблицы и графики хороши тем, что могут помочь подметить момент, когда какие-то цифры перестают «сходиться». Но они не в состоянии отразить ваши чувства, когда вы, укрывая ночью детей одеялом, думаете о том, как скажутся ваши сегодняшние инвестиционные решения на их будущем. Таким образом, пороги технической и эмоциональной выносливости отличаются друг от друга. И это необходимо учитывать, когда мы говорим об оставлении места для ошибок.

Возьмем теперь пенсионные накопления. Оглядываясь на историю, мы можем, к примеру, увидеть, что начиная с 1870 года американский рынок акций прирастает в год в среднем на 6,8 процента с учетом инфляции. Было бы логично ожидать той же доходности и от вашего диверсифицированного портфеля, в котором вы храните свои пенсионные активы. На этой основе можно рассчитать количество денег, которые надо вкладывать каждый месяц, чтобы получить искомый результат в конце.

Но что будет, если доходность в будущем снизится? Или если в долгосрочном плане все ваши ожидания оправдаются, но год выхода на пенсию придется на самый разгар медвежьего рынка, как это было в 2009 году? Или медвежий рынок так напугает вас, что вы избавитесь от акций, упустите благоприятные возможности последующего бычьего рынка и не добьетесь запланированной доходности? Или вам придется изъять часть средств из пенсионных накоплений на оплату лечения еще в тридцатилетнем возрасте?

Ответ на все эти «если» таков: «Вы не сможете выйти на пенсию с той суммой, на которую рассчитывали». А это может обернуться катастрофой.

Решить эту проблему несложно: оставьте место для ошибок, рассчитывая свои будущие доходы. Это скорее искусство, чем наука. Что касается моих собственных инвестиций, о которых я подробнее расскажу в главе 20, то я исхожу из предположений, что будущие доходы могут оказаться на 1/3 ниже, чем средние исторические показатели. Поэтому я откладываю больше денег, чем мог бы, руководствуясь данными из прошлого. Это мой запас прочности. Будущее может оказаться еще хуже, и мне может не хватить резерва в 1/3, но никакой запас прочности не дает стопроцентной гарантии. Правда, мне вполне достаточно иметь буфер в размере одной трети, чтобы спокойно спать по ночам. А если будущее будет таким же, как и прошлое, это станет для меня приятным сюрпризом. «Лучший способ порадоваться состоит в том, чтобы поставить перед собой заниженные цели», – говорит Чарли Мангер. Прекрасные слова.

Некоторое сходство с местом для ошибок имеет то, что я называю ложным оптимизмом в оценке риска или «синдромом русской рулетки», статистика которой, как известно, складывается в пользу игрока, однако отрицательный результат неприемлем ни при каких обстоятельствах.

Нассим Талеб говорит: «При всей любви к риску вы не должны допускать возможности полного краха». Это, безусловно, правильно.

Смысл в том, что необходимо идти на риск, чтобы двигаться вперед, но риск будет совершенно неоправданным, если он уничтожит вас. Когда вы играете в русскую рулетку, все шансы складываются в вашу пользу. Однако один-единственный отрицательный результат перечеркнет все выгоды. В данном случае никакой запас прочности не оправдает риск.

То же самое происходит и с деньгами. Общая ситуация дарит вам великолепные возможности. Цены на недвижимость растут на протяжении большинства лет, а это значит, что вы, как правило, будете два раза в месяц получать доход. Однако если в какой-то деятельности вероятность успеха составляет 95 процентов, а неудачи – 5 процентов, то это значит, что на протяжении своей жизни вы практически наверняка хоть раз потерпите крах. А если неудача будет выражаться в полном разорении, то вряд ли это можно компенсировать 95 процентами успеха, какой бы привлекательной ни казалась такая возможность.

Опасность кроется в эффекте рычага. Под ним понимается использование заемных средств для повышения доходности вложений. В этом случае даже рутинный риск способен полностью разорить вас. Рациональный оптимизм, срабатывающий в большинстве случаев, маскирует вероятность хотя и редкой, но зато полной катастрофы. В

результате мы систематически недооцениваем степень риска. В прошлом десятилетии цены на жилье упали на 30 процентов. Несколько компаний не справились со своими долговыми обязательствами. Это капитализм. Такое случается. Но в тех случаях, где был задействован кредитный капитал, отрицательный эффект оказался двойным. Компании не только потеряли деньги, но и были вынуждены уйти с рынка, то есть лишились всякой возможности вернуться в игру как раз в тот момент, когда для этого созрели все условия. Владелец дома, ушедший с рынка в 2009 году, не имел никаких шансов воспользоваться дешевыми ставками по ипотечному кредиту в 2010-м. А банк Lehman Brothers в 2009 году потерял шанс инвестировать деньги в дешевые долговые обязательства. С ним было покончено.

Чтобы избежать этого, я представляю себе свои деньги в виде гантели. Одна их часть предназначена для риска, а вторую я оберегаю всеми силами. Вам мои действия могут показаться непоследовательными, но психология денег доказывает, что это не так. Я просто хочу убедиться, что смогу продержаться достаточно долго, чтобы мои риски успели окупиться. Ведь для того, чтобы добиться успеха, надо прежде всего выжить. Повторю снова мысль, с которой вы уже несколько раз встречались в этой книге: возможность делать то, что ты хочешь, когда хочешь и так долго, как хочешь, обладает бесконечно высоким коэффициентом доходности.

Запас прочности не просто расширяет мишень ваших возможностей. Он помогает защититься от обстоятельств, о которых вы не задумывались, но которые могут серьезно осложнить вам жизнь.

Битва за Сталинград во время Второй мировой войны была самой масштабной в истории. Естественно, она породила немало рассказов о том, как люди справлялись с риском.

Одна из таких историй случилась в конце 1942 года. Немецкая танковая часть находилась в резерве и стояла в степи за городскими границами. Но когда в этих танках возникла острая необходимость на передовой, произошло то, чего никто не мог ожидать: большая часть из них не завелась.

Из 104 танков на ходу оказалось меньше двадцати. Инженеры вскоре нашли причину. Историк Уильям Крейг пишет: «За несколько недель бездействия вдали от фронта полевые мыши поселились в танковых двигателях и погрызли изоляцию на проводах электрических систем».

У немцев было самое передовое оснащение в мире, но им нанесли поражение мыши.

Вы можете себе представить их чувства? Такое им даже в голову не могло прийти. Какой конструктор танков станет предусматривать защиту от мышей? Нормальному человеку это и в голову не придет. В истории танковых войск ничего подобного прежде не случалось.

Однако такие вещи происходят постоянно. Вы можете разработать планы, предусматривающие все виды рисков, за исключением совсем уж сумасшедших, до которых вы даже додуматься не могли. Но из-за таких рисков возникает самый значительный ущерб, потому что они случаются чаще, чем можно себе представить, и против них не планируется никаких мер.

В 2006 году Уоррен Баффет объявил о поиске преемника. Он сказал, что ему нужен человек, «генетически запрограммированный на уклонение от серьезных рисков, включая и те, которые никогда не встречались раньше»[45].

Мне самому доводилось наблюдать подобные вещи в стартапах, которые финансирует мой Collaborative Fund. Попросите любого учредителя назвать самые большие риски, и в составленных ими списках вы увидите постоянно повторяющиеся пункты. Но вот вам несколько примеров, которые не укладываются ни в какие предсказания и с которыми нам тем не менее приходилось иметь дело.

- Из-за прорыва водопровода был затоплен и практически уничтожен офис фирмы.
- Грабители трижды вламывались в офис компании.
- Компанию выгнали с собственного завода.
- Магазин был закрыт после жалобы одного клиента в департамент здравоохранения, суть которой состояла в том, что кто-то из покупателей привел в торговый зал собаку.
- Главу компании разыграли по телефону пранкеры как раз в тот момент, когда он собирал деньги для финансирования проекта и ему требовалась полная концентрация.
- У учредителя компании случился нервный срыв.

Некоторые из этих событий сильно сказались на будущем компаний. И ни одно из них нельзя было предсказать, потому что ничего подобного не происходило ни с ними самими, ни с их знакомыми. Это была совершенно неисследованная территория.

Избежать таких рисков невозможно по определению. Нельзя подготовиться к тому, чего вы не видите и не знаете.

Если и есть какой-то способ защититься от подобных рисков, то только за счет выявления возможных узких мест.

Существует общее правило, пригодное для многих областей жизни: все, что может сломаться, когда-нибудь обязательно сломается. Поэтому если много факторов влияет на работоспособность какой-то одной детали, то можно

рассчитывать, что когда-нибудь это обернется катастрофой. Где тонко, там и рвется.

Некоторым людям на удивление хорошо удается избегать узких мест. Большинство критически важных систем в самолетах продублированы, а дублирующие системы также, в свою очередь, оснащены дублированием. Современные авиалайнеры имеют четыре резервные электрические системы. Вы можете лететь с одним двигателем, а приземлиться вообще с неработающими двигателями, потому что каждый самолет должен быть способен остановиться на взлетно-посадочной полосе только за счет тормозов, без использования системы реверса двигателей. В подвесных вантовых мостах может порваться большое количество удерживающих канатов, но это не приведет к обрушению.

Самым опасным узким местом в денежных вопросах является упование исключительно на зарплату и отсутствие каких бы то ни было сбережений для непредвиденных ситуаций, когда расходы в будущем могут существенно повыситься по сравнению с текущими.

В данном случае уместен подход, которому даже богатые люди часто не уделяют должного внимания. Он был рассмотрен нами в главе 10 и состоит в том, что для экономии не должно быть каких-то особых поводов. Конечно, хорошо, если вы копите деньги на покупку машины, дома или для выхода на пенсию. Но не менее важно делать накопления и на непредвиденные жизненные ситуации – тех самых «полевых мышей».

Попытка заранее определить, на что вы потратите свои сбережения, означает, что вы живете в мире, где есть возможность точно узнать, что произойдет в будущем. Но такого не бывает. Я экономлю большие суммы и никогда не представляю, для чего они мне могут понадобиться. В

немногочисленных финансовых планах для противодействия известным рискам оставлен большой запас прочности, позволяющий выжить в реальном мире.

Вообще-то самая важная часть любого плана – это планирование мероприятий на тот случай, когда все пойдет не по плану.

А теперь позвольте мне продемонстрировать, какое отношение все сказанное имеет к вам.

14

Вы изменитесь

Долгосрочное планирование труднее, чем может показаться, ибо цели и желания людей со временем меняются.

В детстве у меня был друг, которого природа не наградила большим интеллектом, но зато он был самым трудолюбивым парнем из всех, кого я только знал. У таких людей можно многому научиться, потому что им в деталях известен каждый дюйм дороги, ведущей к успеху.

В подростковом возрасте этот парень мечтал стать врачом. Шансов на это у него не было практически никаких. Ни один нормальный человек в то время не согласился бы, что такое возможно.

Однако он был настойчив. Пусть и на десять лет позже своих одноклассников, но он действительно стал врачом.

Сколько же ему пришлось вынести, чтобы, начав с нуля, проложить себе, словно бульдозером, дорогу до окончания медицинской школы и получить одну из самых благородных профессий несмотря на то, что все шансы были против него?

Несколько лет назад я поговорил с ним. Беседа была примерно такой:

– Тысячу лет тебя не слышал! Как дела?

– Ужасно. Работа ни к черту.

– Да брось...

– Я тебе говорю, сплошное мучение.

Жалобы продолжались 10 минут. Стресс и долгие часы приема больных замучили его. Его разочарование от работы было таким же сильным, как желание получить эту профессию 15 лет назад.

Давая психологическую оценку этому эпизоду, можно сказать, что люди плохо предсказывают даже свое собственное будущее.

Одно дело – представлять себе свою цель как нечто легкое и радостное, и совсем другое – рассматривать ее в контексте стрессов реальной жизни, которые становятся все сильнее с ростом конкуренции.

Все это ощутимо сказывается на нашей способности планировать свои будущие финансовые цели.

Каждый пятилетний мальчишка мечтает ездить на тракторе, когда вырастет. В его глазах лишь немногие другие профессии могут сравниться с этой. Ведь для него работа – это «Бррум, бррум, бип-бип, это я приехал на большом тракторе!»

Потом мальчишки вырастают и начинают понимать, что тракторист – это не всегда самая лучшая профессия. Возможно, удастся найти что-то более престижное и денежное.

И подростки начинают мечтать о карьере адвоката. Они теперь *точно* знают свои планы: юридическая школа, кредит на учебу – и готово.

А потом, став адвокатами, они сталкиваются с тем, что рабочий день длится бесконечно и нет времени для общения с семьей.

Поэтому они переходят на менее оплачиваемую работу, но с более свободным графиком. И тут им становится понятно, что нанимать няню для детей – дорогое удовольствие, на которое приходится тратить большую часть зарплаты. Тогда

они решают, что кто-то из родителей оставит работу и будет сидеть дома с ребятишками. Им кажется, что это окончательный и правильный выбор.

А потом, в 70 лет, до них доходит, что, сидя дома с детьми, на пенсию себе не заработаешь.

У многих жизненный путь имеет примерно такую же траекторию. По данным Федерального резерва, только 27 процентов выпускников колледжей работают по своей основной профессии[46]. Двадцать девять процентов неработающих родителей, сидящих дома с детьми, имеют высшее образование[47]. Конечно, лишь немногие сожалеют о том, что пошли учиться, однако необходимо признать, что у молодого тридцатилетнего родителя жизненные цели могут сильно отличаться от тех, которые были у него в 18 лет.

Долгосрочное финансовое планирование имеет большое значение. Однако обстоятельства меняются. Это относится и к окружающему нас миру, и к нашим собственным целям и желаниям. С одной стороны, мы не знаем, что готовит для нас будущее, с другой – должны признать, что и сами не представляем сегодня, чего нам захочется завтра. Во всяком случае, лишь немногие могут сказать, что им это известно. Трудно принимать решения на длительную перспективу, если наш взгляд на будущее может поменяться в любую минуту.

Иллюзия, будто собственная история уже подошла к концу (так называемая *иллюзия окончания истории*), является причиной обнаруженной психологами характерной для людей тенденции ясно понимать, насколько они изменились в прошлом, но при этом не осознавать, насколько их личности, мечты и цели могут трансформироваться в будущем. Психолог Гарвардского университета Дэниел Гилберт однажды сказал:

«На каждом этапе жизни мы принимаем решения, которые окажут огромное влияние на тех людей, которыми мы станем в будущем, а затем, действительно став ими, мы не всегда довольны теми прежними решениями. Поэтому молодые люди тратят немалые суммы, чтобы вывести татуировки, за которые в свое время тоже немало заплатили, будучи подростками. Люди среднего возраста жаждут развестись с теми, на ком мечтали жениться, когда были моложе. Пожилые стремятся избавиться от того, что с таким трудом приобретали в среднем возрасте. И так далее»[48].

«Всем нам, – говорит он, – свойственна иллюзия окончания истории. Мы считаем, что уже стали наконец теми, кем всегда хотели быть, и останемся ими до конца жизни». Похоже, мы никогда не усвоим этот урок полностью. Исследования Гилберта показывают, что люди в возрасте от 18 до 68 лет склонны недооценивать возможность своих изменений в будущем.

Вы сами можете судить, в какой мере это влияет на наши долгосрочные финансовые планы. По мнению Чарли Мангера, первое правило накопления богатства гласит: *не мешайте этому процессу без необходимости*. Но как же выполнить это правило, если ваши желания, касающиеся карьеры, инвестиций, затрат, бюджета и всего остального, постоянно меняются? Задача не из легких. Причиной успехов Рональда Рида – того самого богатого уборщика, с которым мы уже встречались раньше в этой книге, – и Уоррена Баффета отчасти было то, что они занимались одним и тем же делом на протяжении десятилетий и не мешали своему богатству расти. Однако многим из нас кажется скучным из года в год делать одно и то же или нечто с этим схожее. Поэтому

продолжительность жизни наших денег составляет не 80 лет, а несколько раз по 20.

Я знаю молодых людей, которые, не имея больших доходов, сознательно живут достаточно аскетично и вполне довольны. Но есть и такие, которые работают в поте лица, чтобы оплатить свой шикарный образ жизни… и тоже довольны. И те и другие рискуют. У одних риск заключается в том, что они не в состоянии содержать семью и не могут накопить достаточно средств для пенсии, а другие будут впоследствии сожалеть о том, что отдали всю свою молодость и здоровье работе.

У этой проблемы нет простого решения. Скажите пятилетнему мальчику, что лучше быть адвокатом, чем трактористом, и он воспротивится этой идее всеми клетками своего тела.

Но есть две вещи, которые необходимо держать в уме, принимая решения на долгосрочную перспективу.

В финансовом планировании надо избегать крайностей. Это значит, что не следует довольствоваться очень низким заработком, равно как и безостановочно трудиться в погоне за слишком высоким, рискуя тем, что когда-нибудь вы будете сожалеть об этом. Горючим для иллюзии окончания истории служит то, что люди приспосабливаются к большинству обстоятельств, поэтому преимущества обеих крайностей сглаживаются, а вот их недостатки – невозможность скопить нужную сумму для выхода на пенсию и погоня за долларами на протяжении всей жизни – станут постоянными поводами для сожалений. Весьма болезненных, когда приходится отказываться от предыдущего плана. В этом случае возникает ощущение, что вы бежите в обратную сторону, а значит, вам надо преодолеть двойную дистанцию, чтобы наверстать упущенное.

Аккумулирующий эффект работает лучше всего тогда, когда у него есть для этого годы и даже десятилетия. Это относится не только к денежным накоплениям, но и к профессиональной карьере и человеческим отношениям. Главное – терпение. А если учитывать нашу тенденцию к переменам, то лучшей стратегией, позволяющей избежать сожалений в будущем, является сохранение баланса.

Если вы будете на протяжении всей жизни стремиться к умеренной экономии, умеренному количеству свободного времени, умеренному расстоянию от дома до работы, умеренному количеству времени, посвящаемого семье, то у вас возрастут шансы сохранить верность первоначальному плану и избежать сожалений, которые могут появиться, если доводить вышеназванные аспекты до крайности по обе стороны спектра.

Мы должны также признать реальность изменений в собственном сознании. К числу самых никудышных работников, которых мне только доводилось видеть, принадлежат люди, которые остаются верны своей профессии, выбранной еще в колледже, когда им было всего 18 лет. Признав существование иллюзии окончания истории, вы поймете, что шансы на правильный выбор профессии на всю жизнь в том возрасте, когда вам еще не продают спиртное в магазине, очень малы.

Вам просто надо признать, что перемены неизбежны, и продолжать двигаться дальше.

Обозреватель Wall Street Journal Джейсон Цвейг работал вместе с психологом Даниэлем Канеманом над книгой последнего «Думай медленно, решай быстро» (Thinking, Fast and Slow). Впоследствии Цвейг рассказывал об одной индивидуальной особенности Канемана, которая помогала ему в жизни: «Меня ничто так не поражало в Дэнни, как его способность полностью разрушить все, что мы только что

создали». Совместная работа с Канеманом над очередной главой могла бы в таких условиях длиться вечно, но:

«Не успевал я опомниться, как Канеман присылал мне переработанную до неузнаваемости версию текста. Она иначе начиналась и заканчивалась. Она включала в себя истории и свидетельства очевидцев, которых вы и представить себе не могли, и содержала ссылки на исследования, о которых вы никогда не слышали.

Когда я спросил Дэнни, каким образом ему удается с такой легкостью отказываться от написанного ранее черновика, он ответил мне словами, которые я никогда не забуду: "Для меня не существует такого понятия, как невозвратные затраты"»[49].

Невозвратные затраты постоянно напоминают вам о принятых ранее решениях и затраченных усилиях, которые не принесли результата. Они отравляют жизнь в мире, где люди со временем меняются. Делают вас узниками собственного прошлого, создавая впечатление, что эти важные решения принимал за вас кто-то другой.

Поэтому надо свыкнуться с мыслью, что можно без сожалений отказываться от финансовых целей, которые вы поставили перед собой тогда, когда были совсем другим человеком. Это хорошая стратегия, избавляющая вас от раскаяний в будущем.

Чем раньше вы это сделаете, тем скорее вернетесь к аккумулирующему процессу накопления.

А теперь давайте поговорим о входной плате, которую надо заплатить за доступ к аккумулирующему эффекту.

15

Ничего бесплатного не бывает

У всего есть своя цена, но ее не всегда пишут на ценниках.

Цена есть у всего. Ее надо только узнать и решить, готовы ли мы уплатить ее.

Проблема в том, что цена многих вещей неочевидна, пока вы лично с ними не столкнетесь.

По состоянию на 2004 год General Electric была крупнейшей компанией в мире и оценивалась в треть триллиона долларов. На протяжении всего предшествовавшего десятилетия она каждый год находилась на первом либо втором месте рейтинга, представляя собой яркий пример корпоративной аристократии в мире капитализма.

А потом все пошло прахом.

Финансовый кризис 2008 года привел в хаотическое состояние финансовое подразделение GE, которое отвечало более чем за половину доходов компании. Его пришлось продать за бесценок. Последующие вложения денег в нефтяной и энергетический секторы оказались катастрофическими и принесли миллиарды безвозвратных убытков. Акции GE, стоившие в 2007 году 40 долларов, в 2018-м упали в цене до 7.

Вся вина легла на плечи главы компании Джеффа Иммельта, который находился на этом посту с 2001 года. Он

немедленно был подвергнут острой критике за свой стиль управления, сделанные приобретения, распределение дивидендов, увольнения рабочих и, разумеется, за обрушение цен на акции. В принципе правильно: тот, кого осыпают царскими наградами, когда дела идут хорошо, должен нести на себе груз ответственности, когда прилив сменяется отливом. Иммельт подал в отставку в 2017 году.

Однако, уходя, он сказал одну примечательную вещь.

Отвечая своим критикам, которые утверждали, что его действия были неправильными и что выход из сложной ситуации был очевиден, Иммельт сказал: «Любая работа кажется легкой, когда ее выполняет кто-то другой».

Да, любая работа кажется легкой, когда ее выполняет кто-то другой, потому что сложности, которые он испытывает при этом, часто остаются невидимыми для окружающих.

Пока вы не столкнетесь с этими проблемами вплотную, вам будет трудно даже просто осознать их масштаб, не говоря уж о том, чтобы пытаться улаживать конфликты разнонаправленных интересов краткосрочных инвесторов, регуляторов, профсоюзов и бюрократов. Это в полной мере прочувствовал на себе преемник Иммельта, который продержался на этой должности 14 месяцев.

Большинство вещей оказываются на практике сложнее, чем в теории. Иногда это объясняется нашей самоуверенностью, но чаще мы просто не можем определить цену успеха, которую необходимо заплатить.

Индекс S&P 500 вырос в 119 раз за пятидесятилетний период, закончившийся 2018 годом. Все это время можно было спокойно сидеть и подсчитывать, насколько выросли ваши

капиталы. Но обычно кажется, что успешные инвестиции – это очень просто, пока не начнешь сам заниматься ими.

Вы все время слышите: «Держите акции на протяжении длительного срока». Это хороший совет.

Но знаете ли вы, как трудно настраиваться на долгосрочную перспективу, когда акции вдруг начинают катастрофически обесцениваться?

Как и все более или менее стоящее в жизни, успех в инвестировании имеет свою цену. Однако она измеряется не в долларах и центах, а в волатильности, страхах, сомнениях, неуверенности и сожалениях. Люди редко задумываются об этом, пока не столкнутся со всем этим в реальности.

При неспособности понять, какую цену необходимо заплатить за успех в инвестировании, может возникнуть соблазн получить что-то бесплатно. А это, как и кражи в магазинах, редко заканчивается чем-то хорошим.

Предположим, вы хотите новую машину. Она стоит 30 тысяч долларов. У вас есть три варианта:

1) заплатить 30 тысяч;

2) найти подержанный автомобиль подешевле;

3) угнать.

От третьего варианта откажутся 99 процентов людей, поскольку негативные последствия кражи машины перевесят все выгоды.

А теперь давайте предположим, что вы хотите получать доход в размере 11 процентов годовых на протяжении ближайших 30 лет, чтобы спокойно уйти на пенсию. Достанется ли вам такой доход бесплатно? Конечно, нет. Мир не настолько добр. За это придется заплатить. Ценой в данном случае будут ваши нервы, которые рынок непрерывно расшатывает, то давая вам деньги, то тут же забирая их назад. Промышленный индекс Доу-Джонса в период с 1950 по

2019 год обеспечивал среднюю ежегодную доходность 11 процентов (вместе с дивидендами). Это отлично. Но цена успеха была неимоверно высока. Затемненные участки на диаграмме соответствуют периодам, когда доходность опускалась как минимум на 5 процентов от достигнутого ранее максимума (см. рисунок на с. 180).

Такова цена рыночных доходов. Это плата за успех. За право участия в прибылях. И она высока.

Как и в большинстве случаев, чем выше доход, тем больше за него приходится платить. За период с 2002 по 2018 год акции Netflix принесли суммарный доход в размере более 35 000 процентов. Но на протяжении 94 процентов всех торговых дней за этот срок они котировались дешевле предыдущего достигнутого максимума. Акции Monster Beverage продемонстрировали за период с 1995 по 2018 год общий прирост на 319 000 процентов (это один из самых высоких показателей в истории), но торговались ниже максимума на протяжении 95 процентов дней за этот срок.



И здесь мы подходим к самому важному. Как и в случае с машиной, у вас есть несколько вариантов на выбор. Вы можете заплатить эту цену, то есть смириться с волатильностью и ее взлетами и падениями. Или найти более надежный и дешевый актив – своеобразный эквивалент подержанного автомобиля. Или пойти на «угон», то есть попытаться получить высокий доход, избегая сопутствующей ему волатильности.

Большинство из тех, кто занимается инвестициями, выбирают третий вариант. Подобно угонщикам, они идут на всяческие трюки и ухищрения (правда, в рамках закона), чтобы получить доход бесплатно. Занимаются трейдингом,

постоянно продавая и покупая активы. При этом пытаются продать их до наступления очередной рецессии, а приобрести до начала последующего бума. Большинство инвесторов, даже не обладающих большим опытом, знают, что волатильность реальна и постоянна. И многие из них предпринимают следующий шаг, представляющийся вполне логичным: пытаются избежать ее.

Однако денежные боги взирают не слишком благосклонно на тех, кто пытается получить что-то бесплатно. Кому-то из угонщиков автомобилей удается уйти от наказания, однако гораздо чаще их ловят и наказывают.

То же самое происходит и с инвестициями.

Агентство Morningstar проанализировало результаты деятельности так называемых тактических инвестиционных фондов, стратегия которых заключалась в снижении риска за счет постоянного переключения с акций на облигации и обратно в зависимости от конъюнктуры рынка[50]. Им хотелось получать доход, не платя ничего за это. Исследование ограничилось периодом с середины 2010-го по конец 2011 года, когда американский рынок акций сходил с ума из-за опасений новой рецессии, а индекс S&P 500 упал более чем на 20 процентов. Это была именно та обстановка, в которой должны проявлять активность тактические фонды. Настал их звездный час.

По данным Morningstar, на тот момент насчитывалось 112 тактических фондов. Лишь девять из них добились более высоких результатов по сравнению с обычными фондами, придерживавшимися стандартной пропорции акций и облигаций 60/40. Менее четверти тактических фондов имели меньшую максимальную просадку, чем фонды с пассивным менеджментом. Morningstar писало по этому поводу: «За

редкими исключениями, тактические фонды добились меньшей доходности, были более волатильными и демонстрировали такую же подверженность риску, как и фонды с пассивным менеджментом».

То же самое характерно и для индивидуальных инвесторов. По данным Morningstar, у среднестатистических инвесторов ежегодные доходы были в среднем на полпроцента ниже, чем у фондов. Это происходило из-за того, что они постоянно покупали и продавали активы, вместо того чтобы купить и держать[51].

Парадокс в том, что, пытаясь уклониться от уплаты необходимой цены, инвесторы в конечном счете платят дважды.

Но вернемся к General Electric. Одна из ее многочисленных ошибок уходит корнями еще во времена деятельности бывшего председателя правления Джека Уэлча. Тот прославился своими заверениями, что ежеквартальный доход на одну акцию у него всегда будет больше, чем прогнозирует Уолл-стрит. Он был настоящим гроссмейстером. Если, к примеру, аналитики с Уолл-стрит ожидали, что доход составит 0,25 доллара на акцию, то Джек выдавал 0,26, каким бы ни было текущее состояние экономики. Он добивался этого за счет «корректировки» показателей, если использовать мягкое выражение. Например, мог перенести часть прибылей будущих кварталов в текущую отчетность, чтобы цифры послушно отражали волю хозяина.

Forbes описал один из десятков подобных случаев: «General Electric два года подряд "продавала" локомотивы неназванным финансовым партнерам вместо конечных потребителей. В результате этих операций основная доля риска ложилась на держателей акций GE»[52].

Уэлч никогда и не отрицал подобных игр. В своей книге «Мои годы в GE» (Straight From the Gut) он писал:

«Культура GE ярко выразилась в том, как руководители отделений откликнулись на этот кризис. Хотя счета за квартал были уже закрыты, многие руководители сразу предложили свою помощь, чтобы заделать возникшую финансовую "дыру". Некоторые сказали, что смогут найти в своих отделениях лишних десять – двадцать или даже тридцать миллионов».

Как следствие, пока компания была под руководством Уэлча, акционеры не платили за свои доходы. Они наслаждались постоянством и предсказуемостью акций, которые росли год за годом, не демонстрируя никаких сюрпризов и не вызывая чувства неуверенности. А потом, как это обычно и бывает, им был предъявлен счет на оплату. Акционерам GE пришлось пережить целое десятилетие колоссальных потерь, от которых раньше удавалось уклоняться благодаря бухгалтерским ухищрениям. Малый, но постоянный прирост в эпоху Уэлча сменился крупными потерями.

Самым странным примером похожего рода могут послужить ипотечные гиганты Freddie Mac и Fannie Mae, которые в начале 2000-х годов были пойманы за руку при попытке *занизить* получаемые доходы на миллиарды долларов с целью использовать впоследствии эти излишки для покрытия возможных убытков и создать у инвесторов иллюзию плавного и предсказуемого развития[53]. Здесь мы тоже имеем дело с иллюзией, будто можно не платить за успех.

Возникает вопрос: почему так много людей, согласных оплачивать машины, дома, еду, отпуска, упорно стараются уклониться от оплаты хороших инвестиционных доходов?

Ответ прост: цена успеха в инвестировании не так очевидна. Здесь нет ценников, и поэтому, когда приходит счет на оплату, не создается впечатления, что вы платите за что-то ценное. Он воспринимается как наказание за ошибку. Люди обычно охотно платят за какие-то блага, но всячески уклоняются от штрафов. Они всеми силами стараются, чтобы принимаемые решения не повлекли за собой наказания. Штрафы за нарушение правил дорожного движения и за уклонение от налогов действительно свидетельствуют о том, что вы что-то нарушили и заслуживаете возмездия. Естественная реакция человека, наблюдающего за тем, как тает его состояние, состоит в том, чтобы также расценивать это как штраф и не допускать подобного.

Это может звучать тривиально, но следует рассматривать рыночную волатильность как справедливую плату, а не как штраф. Такой подход является важной частью формирования мышления, которое позволит вам достаточно долго оставаться на рынке, чтобы ваши сбережения работали на вас.

Лишь немногие инвесторы способны сказать: «Я хорошо отделался, потеряв только 20 процентов». Начинающим инвесторам это несвойственно, потому что они еще никогда не переживали потерь в размере 20 процентов.

Но если вы будете рассматривать волатильность как плату за успех, события предстают в совершенно ином свете.

Билет в Диснейленд стоит 100 долларов. Но за эти деньги вы проведете чудесный день с детьми, который никогда не забудется. В прошлом году больше 18 миллионов людей решили заплатить такую цену. Лишь немногие восприняли эту сумму как наказание или штраф. Дело в том, что в данном случае всем ясно, за что они платят.

Так же следует подходить и к инвестициям, где волатильность – это практически всегда плата за успех, а не

наказание.

Рыночные доходы никогда не даются бесплатно, и так будет всегда. Вы должны заплатить соответствующую цену, как и за любой другой продукт. Вас никто не заставляет платить, так же как никто не заставляет посещать Диснейленд. Вы можете сходить в ближайший парк развлечений, где входные билеты обойдутся вам, возможно, в 10 долларов. А можно вообще бесплатно остаться дома и тоже хорошо провести время. Но вы всегда получаете то, за что платите. То же самое и с рынками. Волатильность и неопределенность – это цена доходов. Это входная плата за возможность получать более высокие доходы, чем проценты по банковским депозитам и облигациям.

Весь фокус в том, чтобы убедить себя, что участие в рынке того стоит. Единственный способ примириться с волатильностью и неопределенностью заключается в том, чтобы понять, что это входная плата, заплатив которую, вы можете получить нечто большее.

Нет гарантий, что вы это получите. Иногда в Диснейленде тоже идет дождь.

Но если вы рассматриваете эту плату как наказание, то вам никогда не удастся насладиться волшебством.

Определите цену и заплатите ее.

16

Вы и я

Остерегайтесь финансовых советов от людей, которые играют не в ту же игру, что и вы.

Лопнувший пузырь интернет-компаний в начале 2000-х годов уменьшил совокупный размер состояний на 6,2 триллиона долларов.

Пузырь на рынке недвижимости опустошил семейные бюджеты более чем на 8 триллионов.

Трудно переоценить социальный урон, причиняемый финансовыми пузырями. Они губят жизни.

Почему такое случается?

И почему подобные вещи продолжают происходить?

Почему они ничему нас не учат?

Самый распространенный ответ заключается в том, что жадность является неотъемлемой чертой человеческой натуры.

Возможно, так и есть, и этот ответ устраивает большинство. Однако вспомните первую главу: сумасшедших нет. Люди могут принимать финансовые решения, о которых потом сожалеют. Зачастую они объясняют это нехваткой информации и неправильной логикой. Однако в момент принятия этих решений они имели смысл. Если мы объясним возникновение пузырей только жадностью и на этом остановимся, то упустим важные уроки и не поймем, как и почему люди делают выбор, который потом задним числом признается ошибочным.

Причины, мешающие нам извлекать уроки из пузырей, отчасти заключаются в том, что пузырь не похож на раковую опухоль, где с помощью биопсии можно поставить однозначный диагноз. Они по характеру ближе к политической партии с ее взлетами и падениями: результаты известны задним числом, но прийти к единому мнению о причинах и отыскать виновных не удается.

За инвестиционные доходы ведется ожесточенная борьба. Всем хочется иметь максимум выигрышных активов. Это значит, что сама мысль о том, что мы, возможно, имеем дело с пузырем, всегда будет подвергаться сомнению, потому что никому не хочется думать, что у него во владении находятся переоцененные активы. А задним числом мы больше склонны цинично обвинять других, чем извлекать для себя уроки.

Не думаю, что мы когда-нибудь сможем полностью объяснить, почему возникают пузыри. Это то же самое, что спросить, почему начинаются войны. Для этого почти всегда имеется несколько причин, многие из них противоречат друг другу, и все они по меньшей мере спорны.

Это слишком сложная тема, чтобы ограничиваться простыми ответами.

Однако я хочу предложить вам одно объяснение, которое часто упускают из виду и которое напрямую касается вас: инвесторы часто без раздумий принимают советы от других инвесторов, которые играют совсем не в ту же игру, что и вы.

В финансовом мире существует одна безобидная, на первый взгляд, мысль, которая причинила уже неисчислимый ущерб.

Она состоит в том, что в мире, где у всех инвесторов разные цели и разные временные горизонты, у каждого актива

может быть единая рациональная цена.

Задайте сами себе вопрос: сколько бы вы заплатили сегодня за акцию Google?

Ответ зависит от того, кто вы.

Вы хотите держать эту акцию на протяжении 30 лет? В этом случае для определения справедливой цены потребуется трезвый анализ дисконтированного денежного потока Google на протяжении следующих 30 лет.

Вы намереваетесь продать эту акцию через 10 лет? Тогда цену можно вычислить, проанализировав потенциал высокотехнологичной отрасли на следующее десятилетие и решив для себя вопрос, сможет ли руководство Google соответствовать этому прогнозу.

Вы думаете продать ее через год? Тогда обратите внимание на текущие показатели продаж Google и подумайте, не станет ли следующий год «медвежьим».

А может быть, вы принадлежите к дей-трейдерам? Тогда вопрос о справедливой цене вообще не должен вас волновать, потому что вам нужно всего лишь выжать из этой акции пару баксов, причем желательно сегодня до обеда, а это можно сделать при любой цене.

Если у инвесторов разные цели и временные границы (а это относится ко всем категориям активов), то цены, которые одним кажутся странными, могут иметь смысл для других, потому что инвесторы в данном случае будут принимать во внимание разные факторы.

Взять хотя бы пузырь интернет-компаний в 1990-е годы.

Люди могут взглянуть на цены акций Yahoo! в 1999 году и сказать: «С ума сойти можно! Цена завышена во много раз! В покупке не было никакого смысла!»

Однако у многих инвесторов, владевших в 1999 году акциями Yahoo! временные рамки были настолько короткими,

что для них эта неимоверная цена *имела смысл*. Трейдеру для того, чтобы добиться поставленной цели, было безразлично, стоит Yahoo! 5 долларов или 500. Главное, чтобы цена в этот день двигалась в нужном направлении. А оно так и было, причем на протяжении нескольких лет.

В мире финансов действует железное правило ценовой инерции. Если какой-то актив набрал ход и его цена постоянно растет на протяжении некоторого времени, то трейдеры вправе предположить, что она будет продолжать подниматься и дальше. Но не бесконечно, а только в течение того времени, которое им требуется для получения прибыли. В этом смысле использование трейдерами ценовой инерции можно считать оправданным.

А потом начинаются гонки.

Пузыри образуются тогда, когда феномен ценовой инерции привлекает достаточное количество денег и в среде инвесторов происходит сдвиг от тактики долгосрочных вложений к трейдерству.

Затем процесс начинает сам себя подпитывать. Чем больше среди инвесторов оказывается трейдеров, вкладывающих деньги на короткий срок, тем больше они привлекают новых трейдеров. Уже через некоторое время – зачастую очень короткое – доминантное положение в образовании цен начинают занимать инвесторы с короткими временными горизонтами.

Суть пузыря заключается не просто в росте цен. Цены являются лишь симптомом другого феномена – резкого сокращения временных рамок по мере того, как к процессу подключается все больше трейдеров.

Обычно говорят, что пузырь интернет-компаний отражал общий иррациональный оптимизм относительно будущего. Но одной из самых распространенных тем сенсационных

новостей того времени были рекордные объемы торгов, а такое обычно происходит, когда инвесторы покупают и продают активы в течение *одного и того же дня*. Инвесторы, которые устанавливают цены активов, не задумывались в то время о перспективе ближайших 20 лет. У взаимных инвестиционных фондов оборот активов в 1999 году достигал в среднем 120 процентов, а это значит, что они делали ставку в основном на ближайшие восемь месяцев. Точнее, не они, а их индивидуальные вкладчики. В своей книге «Бык!» (Bull!) Мэгги Махар писала:

«К середине девяностых годов годовые обзоры биржи в прессе сменились квартальными. Это нововведение побуждало инвесторов к погоне за удачей, к покупке активов, находящихся в числе лидеров, то есть именно в тот момент, когда они были дороже всего».

Это была эра дей-трейдинга, краткосрочных опционов и чуть ли не ежеминутных рыночных комментариев. Все это никак не ассоциировалось с долгосрочным планированием.

То же самое происходило и во время пузыря на рынке недвижимости в середине 2000-х годов.

Вряд ли можно оправдать покупку за 700 тысяч долларов дома с двумя спальнями во Флориде для проживания с семьей в течение ближайших 10 лет. Но такое приобретение имеет смысл, если вы планируете перепродать эту недвижимость через несколько месяцев на растущем рынке с хорошей прибылью. Именно этим и занимались многие во время пузыря.

По данным компании Attom, практикующей отслеживание операций с недвижимостью, количество домов в Америке, которые продавались более одного раза за год, увеличилось во время пузыря в пять раз – с 20 тысяч в первом квартале 2000 года до более чем 100 тысяч в последнем квартале 2004-

го[5-1]. После того как пузырь лопнул, количество перепродаж снизилось до менее чем 40 тысяч в квартал и с тех пор остается примерно на том же уровне.

Вы думаете, этих спекулянтов недвижимостью интересовали такие долгосрочные показатели, как соотношение цены и арендной платы? Или они рассчитывали на то, что высокая стоимость дома окупит себя в долгосрочной перспективе? Разумеется, нет. Эти цифры не имели никакого значения для их игры. Их занимал единственный вопрос: будет ли цена этого дома в следующем месяце выше, чем в этом? И на протяжении многих лет ответ был утвердительным.

Вы можете найти много слов для таких инвесторов. Назвать их спекулянтами. Обвинить в безответственности. Вы вправе негодовать по поводу того, на какой невероятный риск они шли.

Но я не думаю, что их действия можно считать иррациональными.

Ответственность за формирование пузыря несут не те люди, которые иррационально участвуют в долгосрочном инвестировании, а те, кто рационально занимается краткосрочным трейдингом, чтобы воспользоваться инерцией движения, которая подпитывает сама себя.

Неужели вы ожидаете от людей, что они будут сидеть и терпеливо наблюдать, как огромный потенциал краткосрочных доходов проходит мимо них? Ничего подобного. Жизнь устроена совершенно иначе. Мы всегда будем гнаться за большими доходами. А краткосрочные трейдеры действуют в обстановке, где игнорируются правила долгосрочного инвестирования, потому что они неприменимы к этой игре.

И здесь начинается самое интересное. Возникает проблема.

Пузыри причиняют ущерб там, где долгосрочные инвесторы, играющие в одну игру, начинают прислушиваться к советам, которые дают им трейдеры, занятые совсем другой игрой.

В 1999 году стоимость акций компании Cisco выросла на 300 процентов и достигла 60 долларов за штуку. При такой цене акций общая капитализация компании составила 600 миллиардов долларов, что уже не лезло ни в какие ворота. Лишь немногие соглашались, что компания может столько стоить, а трейдеры тем временем радовались создавшейся ситуации. Экономист Бертон Мэлкил обращал внимание на то, что при таких темпах роста Cisco через 20 лет превзойдет по стоимости всю экономику США.

Но если бы вы были долгосрочным инвестором в 1999 году, то у вас не было бы возможности купить эти акции по другой цене, кроме как за 60 долларов. И многие покупали их. Глядя на это, вы могли бы сказать себе: «Может быть, эти инвесторы знают что-то такое, чего не знаю я?» И не только последовали бы их примеру, но еще и похвалили бы себя за такой умный поступок.

При этом вам было бы невдомек, что трейдеры, установившие эту немыслимую цену, играют далеко не в ту же игру, что и вы. Шестьдесят долларов за акцию были разумной ценой для трейдеров, потому что они планировали еще до конца этого дня перепродать акцию, но уже дороже. Однако те же шестьдесят долларов означали катастрофу для вас, потому что вы планировали держать эту акцию на протяжении долгого времени.

Оба этих инвестора могли даже не знать о существовании друг друга, но играли на одном поле. И если их пути случайно пересекались, то для одного из них это столкновение оказывалось весьма болезненным. Многие финансовые и

инвестиционные решения объясняются тем, что вы наблюдаете за действиями других людей и копируете их или же делаете все наоборот. Но если вы не знаете, почему они так поступают, то не сможете понять, долго ли будут продолжаться их действия, в какой момент они начнут действовать иначе и сделают ли какие-то выводы из своих шагов.

Если комментатор канала CNBC говорит, что надо покупать те или иные акции, имейте в виду, что он совершенно не знает вас. Может быть, он считает вас тинейджером, который занимается трейдингом ради развлечения? Или пожилой вдовой с ограниченным бюджетом? Или менеджером хедж-фонда, пытающимся улучшить отчетные показатели до окончания квартала? Неужели можно предположить, что у этих трех людей могут быть одинаковые приоритеты или схожие взгляды и планы на эту акцию?

Так может считать только сумасшедший.

Нам трудно представить себе, что другие инвесторы руководствуются иными целями, потому что так устроена наша психология: мы не можем поверить, что рационально мыслящие люди могут рассматривать мир через совершенно другие очки. Растущие цены убеждают всех инвесторов лучше, чем любые маркетологи. Это наркотик, который может превратить трезвомыслящего инвестора в слепого оптимиста, оторванного от реальности. И причина заключается лишь в том, что он наблюдает за действиями других людей, занятых другой игрой.

Влияние играющих в другую игру может также поменять ваши представления о том, как надо расходовать деньги. Огромные потребительские траты, особенно в развитых странах, имеют под собой социальную подоплеку. На них оказывают влияние люди, являющиеся для вас авторитетом, и

вы начинаете подражать им, так как хотите быть авторитетом в глазах окружающих.

Мы наблюдаем за тем, как много денег люди тратят на автомобили, жилье, одежду, поездки, но от нас скрыты их цели, заботы и надежды. Молодой юрист, пытающийся стать партнером в престижной юридической фирме, будет стараться поддерживать имидж, который не нужен мне, так как я могу писать книги, сидя в шлепанцах. Но если я начну подобно ему расходовать деньги на такие же приобретения, меня может ждать разочарование, потому что мои траты нельзя оправдать карьерными устремлениями, как у него. Кроме того, у нас непохожие вкусы. Просто мы играем в разные игры. Мне понадобились многие годы, чтобы понять это.

Главное, что я могу порекомендовать вам, это постараться понять, в какую игру вы играете.

Остается только удивляться, как мало людей задаются этим вопросом. Всех, кто вкладывает во что-то деньги, мы называем инвесторами, как будто это баскетболисты, ведущие одну и ту же игру по одинаковым правилам. Когда вы осознаете, насколько неверен этот подход, вам станет понятно, как важно разобраться в собственной игре. То, как я сам инвестирую свои деньги, подробно описано в главе 20, но много лет назад я определил для себя следующее: «Я – пассивный инвестор, оптимистично смотрящий на способность мира генерировать реальный экономический рост и уверенный в том, что на протяжении 30 следующих лет этот рост увеличит мои сбережения».

Возможно, вам это покажется чудачеством, но если вы в письменном виде изложите свою миссию, то вам станет понятно, что многие вещи (например, как ведет себя рынок в этом году, реально ли наступление рецессии в следующем) не связаны с ней и являются частью чужой игры. Поэтому на них

можно не обращать внимания, а они, в свою очередь, не окажут влияния на ваши действия.

Теперь давайте поговорим о пессимизме.

17

Соблазн пессимизма

Оптимизм человека ассоциируется с торговой презентацией, а пессимизм – с желанием помочь нам.

По непонятным мне причинам люди с удовольствием слушают о том, что наш мир катится ко всем чертям.

Историк Дейдра Макклоски

Оптимизм – наилучший выбор для большинства людей, потому что мир имеет тенденцию становиться все лучше для большинства из нас.

Однако пессимизм тоже занимает особое место в наших сердцах. Пессимизм не носит такого обобщенного характера, как оптимизм. Он кажется более соответствующим здравому смыслу. Он больше ориентирован на интеллект, и ему уделяют больше внимания, чем оптимизму, который зачастую рассматривается как неумение распознавать факторы риска.

Прежде чем двигаться дальше, необходимо определить, что такое оптимизм. Настоящие оптимисты не считают, что все будет отлично, ибо это самоуспокоенность. Оптимизм есть уверенность в том, что вероятность хорошего исхода в долгосрочной перспективе будет перевешивать, даже если на пути возможны неудачи. В основе оптимизма лежит простая мысль о том, что большинство людей просыпается по утрам с желанием сделать жизнь немного лучше, а не устроить кому-то неприятности. В оптимизме нет ничего сложного. Правда, и гарантий он не дает. Это всего лишь разумное предположение, которое срабатывает в большинстве случаев для большинства

людей. Покойный специалист по статистике Ханс Рослинг выражал эту мысль немного по-другому: «Я не оптимист. Я очень серьезный поссибилист»[55].

Теперь можно приступить к обсуждению антипода оптимизма – пессимизма.

---

29 декабря 2008 года.

Худший для экономики год в современной истории вот-вот завершится. Фондовые рынки во всем мире пережили коллапс. Глобальная финансовая система выживает только за счет ежедневной подпитки. Стремительно растет безработица.

И в тот момент, когда кажется, что хуже уже некуда, Wall Street Journal публикует статью, в которой говорится, что все худшее еще впереди. В ней приводятся высказывания российского профессора Игоря Панарина, чьи экономические взгляды могут посоперничать с научной фантастикой.

Газета пишет:

«По словам Панарина, в конце июня или начале июля 2010 года США распадутся на шесть частей. Аляска перейдет под контроль России, Калифорния образует ядро "Калифорнийской Республики" и станет частью Китая или будет существовать под его влиянием. Техас станет центром "Техасской Республики" – объединения штатов, которые перейдут под контроль Мексики или войдут в ее состав. Вашингтон и Нью-Йорк станут частью "Атлантической Америки", которая, возможно, присоединится к Евросоюзу. Канада присоединит к себе часть северных штатов, которые профессор Панарин называет "Центральной Североамериканской Республикой". Гавайи, по его мнению, станут протекторатом Японии или Китая, а Аляска отойдет к России»[56].

Это были не хаотично понадерганные фрагменты из каких-то никому не известных блогов или листовок сумасшедшей секты. Это была передовая статья одной из самых престижных финансовых газет мира.

Нет ничего плохого в том, чтобы высказывать пессимистические взгляды насчет экономики. Пусть они будут даже апокалиптическими. В истории немало примеров, когда страны переживали не просто рецессию, а распад.

Но интересно то, что статьи, где излагаются полярные Панарину взгляды, отражающие безудержный оптимизм, редко воспринимаются так же серьезно, как пророчества конца света.

Взять хотя бы Японию конца 1940-х годов. Поражение во Второй мировой войне ввергло страну в состояние экономического, производственного, культурного и социального упадка. Холодная зима 1946 года стала причиной возникновения голода и введения ограничений на продукты питания до менее чем 800 калорий на человека в день[57].

Представьте себе японского ученого, который бы в то время написал в газету статью следующего содержания:

«Взбодритесь, люди. Еще при нашей жизни экономика вырастет почти в 15 раз по сравнению с той, какой она была накануне окончания войны. Продолжительность нашей жизни почти удвоится. Наши фондовые рынки будут производить доход, который редко наблюдался в истории других стран. Мы проживем более сорока лет при уровне безработицы, не превышающем 6 процентов. Станем мировым лидером в области электроники и систем управления производством. Уже вскоре мы будем так богаты, что сможем приобрести самые дорогие объекты недвижимости в США. Кстати, американцы станут нашими ближайшими союзниками и будут копировать наши экономические новшества».

Такого ученого подвергли бы всеобщему осмеянию и направили на обследование к психиатру.

При этом в статье описано то, что *в действительности произошло* в Японии спустя одно поколение после окончания войны. Однако описание, полностью противоположное воззрениям Панарина, кажется абсурдным, в отличие от пророчеств конца света.

Пессимизм выглядит более убедительно и правдоподобно, чем оптимизм.

Скажите любому человеку, что у него все будет замечательно, и он недоуменно пожмет плечами или удостоит вас скептического взгляда. Сообщите ему, что он в опасности, и он выслушает вас с предельным вниманием.

Если тот, кого я считаю умным, скажет мне, что обнаружил акцию, которая в следующем году вырастет в цене в 10 раз, я сочту это полной бессмыслицей.

Но если какой-то дурак заявит, что имеющаяся у меня акция вскоре рухнет из-за мошенничества в бухгалтерском учете, то я забуду обо всех остальных делах и прислушаюсь к его словам.

Объявите во всеуслышание, что нам грозит большая рецессия, и с вами тут же свяжутся из редакций газет. Объявите, что нас ожидает умеренный рост, и никто не обратит на вас внимания. Если вы предскажете очередную Великую депрессию, вас тут же позовут на телевидение. Но если вы упомянете всего лишь о грядущих хороших временах, или об отличных перспективах для рынков, или о громадном потенциале какой-либо компании, то окружающие решат, что вы либо лоббируете чьи-то интересы, либо просто не осознаете риска.

Отрасль, издающая биржевые бюллетени, знает это уже давно. Сегодня ее населяют пророки несчастий, несмотря на то

что рынок акций за последнее столетие вырос в 17 тысяч раз (с учетом дивидендов).

Все сказанное справедливо и за пределами мира финансов. Мэтт Ридли писал в своей книге «Рациональный оптимист» (The Rational Optimist):

«Непрекращающийся барабанный бой пессимизма обычно заглушает любые песни триумфаторов… Если вы скажете, что мир становится лучше, вас назовут наивным и равнодушным человеком. Если вы скажете, что мир всегда будет становиться лучше, чем прежде, вас сочтут сумасшедшим. С другой стороны, заявив о неминуемой катастрофе, вы можете рассчитывать на премию Макартура или даже на Нобелевскую премию мира. В моей сознательной жизни причины для пессимизма непрерывно менялись, но сам пессимизм был неизменен».

«В каждой группе, где я провожу опрос, люди считают мир более опасным, жестоким и безнадежным, словом, он кажется им хуже, чем есть на самом деле», – писал Ханс Рослинг в своей книге «Фактологичность» (Factfulness).

Если вы проанализируете весь прогресс, которого человечество добивается за время жизни одного поколения во всех областях, будь то экономика, медицина, рост рынков или социальное равенство, то должны будете прийти к выводу, что оптимизм заслуживает большего внимания, чем пессимизм. И все же это не так.

Интеллектуальная притягательность пессимизма была известна уже много веков назад. Джон Стюарт Милль писал в 1840-х годах: «Я заметил, что общество считает мудрым человеком не того, кто питает надежды, когда все остальные пребывают в отчаянии, а того, кто отчаивается, когда окружающие надеются».

Почему же так происходит? И как это влияет на наше отношение к деньгам?

Повторю еще раз: сумасшедших нет.

Почему мы поддаемся пессимистическому соблазну, когда речь идет о деньгах? Существуют веские причины, позволяющие это объяснить. Будет полезно понять, в чем их суть, и не забывать о них.

Отчасти эти причины имеют инстинктивный и поэтому неизбежный характер. Канеман считает, что асимметричное отношение к потерям представляет собой сформировавшуюся в ходе эволюции защиту. Он пишет:

«Если сравнивать напрямую, потери кажутся крупнее, чем выигрыш. Эта асимметрия между силой положительных и отрицательных ожиданий или ощущений возникла в ходе эволюции. У организма, реагирующего на угрозу сильнее, чем на приятную перспективу, больше шансов на выживание и воспроизводство».

Однако есть еще несколько причин, из-за которых финансовый пессимизм одерживает верх и кажется более убедительным, чем оптимизм.

Одна из них заключается в том, что деньги вездесущи, поэтому все случающиеся с ними неприятности обычно затрагивают каждого и привлекают всеобщее внимание

Этого нельзя сказать, к примеру, о погоде. Накрывший Флориду ураган не несет в себе прямой угрозы 92 процентам американцев. Однако если рецессия обрушивается на экономику, то она касается каждого человека, включая и вас, и *заставляет обратить на себя внимание.*

Все сказанное справедливо и для такой специфической области, как фондовый рынок. Более чем у половины американских семей имеются во владении акции[58]. Но даже если их и нет, то происходящие на бирже события настолько широко освещаются в СМИ, что такая семья все равно считает индекс Доу-Джонса главным экономическим барометром.

Рост стоимости акций на 1 процент лишь вкратце упоминается в вечерних новостях. В то же время о падении на 1 процент напишут жирным шрифтом и сплошь заглавными буквами, да еще и красным цветом. Асимметрии трудно избежать.

Лишь немногие задают вопросы или пытаются объяснить, почему рынок движется вверх (это вроде бы и так всем понятно), но зато никогда нет недостатка в попытках объяснить, почему он падает.

Инвесторов встревожил чрезмерный экономический рост?

Федеральный резерв опять не справился с возложенными на него задачами?

Политики приняли неверные решения?

Надо ли ждать усугубления ситуации?

О спадах проще рассуждать, тревожиться, рассказывать истории, строить прогнозы (обычно еще более мрачные).

Даже если у вас нет акций, подобные вещи привлекают ваше внимание. Накануне грандиозного биржевого обвала 1929 года, вызвавшего Великую депрессию, лишь 2,5 процента американцев владели акциями, однако большинство населения страны и даже всего мира с удивлением наблюдали за коллапсом рынка и интересовались, как это может сказаться на их судьбе. Это в равной степени касалось и юристов, и фермеров, и автомехаников.

Историк Эрик Рошуэй пишет:

«Поначалу этот спад коснулся лишь немногих американцев. Но остальные начали настолько пристально присматриваться к бирже, считая ее индикатором своих судеб, что их собственная экономическая активность внезапно застопорилась. Как позднее писал экономист Йозеф Шумпетер, "люди почувствовали, что у них земля уходит из-под ног"»[59].

Есть две темы, которые влияют на вашу жизнь независимо от того, как вы к ним относитесь. Это деньги и здоровье. Если здоровье, как правило, индивидуально, то деньги носят более системный характер. Во взаимосвязанной системе, где решение одного человека может затронуть интересы любого другого, становится понятно, почему финансовые риски приковывают к себе внимание, как никакая другая тема.

Вторая причина состоит в том, что пессимисты склонны экстраполировать текущие тенденции на будущее, не учитывая адаптацию рынков

В 2008 году эколог Лестер Браун писал: «К 2030 году потребности Китая в нефти составят 98 миллионов баррелей в день. В мире в настоящее время ежедневно добывается 85 миллионов баррелей, и вряд ли будет больше. Мировые запасы нефти на исходе»[60].

И он прав. При таком сценарии мир остался бы без нефти.

Но рынки так не работают.

В экономике действует железное правило: и самые лучшие, и самые худшие обстоятельства редко длятся подолгу, потому что спрос и предложение выравнивают ситуацию самыми непредсказуемыми способами.

Посмотрите, что произошло с нефтью сразу после предсказания Брауна.

По мере роста глобального спроса (основная доля которого приходилась на Китай) цены на нефть в 2008 году начали расти. Если в 2001 году баррель продавался за 20 долларов, то в 2008-м уже за 138[61].

Новые цены означали, что добычу нефти можно приравнять к добыче золота. Стимулы для производителей нефти резко изменились. Труднодоступные залежи, которые не представляли интереса при цене 20 долларов за баррель, так как продажа не покрывала стоимости добычи, стали вдруг настоящим золотым дном, когда цена поднялась до 138 долларов.

Это активизировало такие новые технологии добычи, как гидроразрыв пласта и горизонтальное бурение.

Запасы нефти на Земле были практически неизменными на протяжении всей истории человечества. И самые крупные месторождения давно нам известны. Изменились лишь способы экономичной добычи. Историк Дэниел Ергин пишет: «86 процентов нынешних запасов нефти в США является результатом не обнаружения новых месторождений, а ревизии старых». Это стало возможным за счет совершенствования технологии.

Именно это произошло в 2008 году со сланцевой нефтью. В одних только Соединенных Штатах добыча нефти возросла с примерно 5 миллионов баррелей в день в 2008 году до 13 миллионов в 2019-м[62]. На сегодняшний день в мире ежедневно добывается свыше 100 миллионов баррелей – на 20 процентов больше того максимума, который предсказывал Браун.

Для пессимиста, экстраполирующего состояние на нефтяном рынке в 2008 году, ситуация, естественно, выглядела плачевно. Что же касается реалиста, который понимает, что

матерью всех изобретений является необходимость, все оказывается не так уж и страшно.

Конечно, в плохой ситуации проще всего предсказать, что она таковой и останется. И такой вариант напрашивается сам собой, потому что при этом не требуется представлять себе, как может измениться мир. Однако проблемы решаются, а люди приспосабливаются. Чем ощутимее угроза, тем сильнее стимул для поиска решения. Этот общий принцип лежит в основе экономического развития, и об этом часто забывают пессимисты со своими линейными прогнозами.

Третья причина заключается в том, что прогресс неторопливый и его трудно заметить, в то время как неудачи приходят быстро, потому их невозможно игнорировать

Трагедий, происшедших в одночасье, великое множество, а такие же быстрые чудеса случаются намного реже.

5 января 1889 года газета Detroit Free Press развеяла давнюю мечту о том, что люди когда-нибудь смогут летать, словно птицы. Она писала, что аэропланы представляются «безнадежной идеей»:

«Наименьший возможный вес летающей машины с необходимым запасом топлива и управляющего ею человека находится в пределах 135–180 килограммов. Однако существует куда меньший предел веса – пожалуй, немногим больше 20 килограммов. При его превышении живое существо не может летать. Природа уже достигла этого предела и при всех своих стараниях так и не смогла превзойти его».

Спустя шесть месяцев Орвилл Райт бросил школу, чтобы помочь своему брату Уилберу смастерить у себя во дворе сарай для строительства печатного пресса. Это было первое совместное изобретение братьев. Но не последнее.

Если бы вы задумали составить список самых выдающихся изобретений XX века, то самолет вошел бы в первую пятерку, а может быть, и занял бы первое место. Самолеты изменили *всё*. Они начинали мировые войны, и они же заканчивали их. Они объединили мир, стирая расстояния между городами и селами, океанами и странами.

Однако в истории строительства братьями Райт первого аэроплана был примечательный момент.

Когда они все-таки поднялись в воздух, этого никто не заметил. Никому до этого не было дела.

Льюис Аллен писал в 1952 году в своей книге об американской истории:

«Прошло несколько лет, прежде чем до публики дошло, что сотворили Райты. Люди были настолько убеждены в невозможности полетов, что большинство из тех, кто видел их первые полеты в Дейтоне (штат Огайо) в 1905 году, приняли это за какой-то фокус, не имеющий практического применения. Точно так же люди сегодня восприняли бы демонстрацию, скажем, телепатии. Только в мае 1908-го, спустя почти четыре с половиной года после первого полета братьев Райт, газеты направили опытных репортеров, чтобы понять, чем же они занимаются, а опытные редакторы поверили восхищенным репортажам своих журналистов. Мир наконец проснулся и осознал тот факт, что человечество успешно научилось летать».

Но, даже убедившись, что аэроплан – это не чудо, люди еще многие годы недооценивали значимость этого изобретения.

Сначала его рассматривали только как оружие. Затем как игрушку для богатых. И только потом пришли к мысли, что он может быть транспортным средством для перевозки небольшого количества людей.

Washington Post писала в 1909 году: «Коммерческой грузовой авиации никогда не будет. Грузы, как и прежде, будут медленно перемещаться по поверхности земли». Спустя пять месяцев в воздух поднялся первый грузовой самолет.

А теперь сравните, как медленно у людей складывалось оптимистическое отношение к авиации, с тем, как быстро они обращают внимание на пессимистические новости вроде банкротства какой-нибудь корпорации.

Или крупного военного конфликта.

Или авиационной *катастрофы*. Одно из первых упоминаний об аэроплане братьев Райт появилось в прессе в 1908 году, когда лейтенант Томас Селфридж погиб в ходе демонстрационного полета[62].

Для роста всегда требуется накопительный эффект и время. Для разрушения достаточно на мгновение утратить уверенность в себе.

Рассказывать пессимистические истории легче, потому что речь обычно идет о более свежих и недавних событиях. Оптимистические истории требуют долгой предыстории, а их сюжет разворачивается медленно, в результате чего люди обычно забывают детали или им приходится слишком напрягать свое внимание, чтобы не потерять нить повествования.

Возьмем для примера прогресс медицины. События последнего года в этой области мало что добавят к пониманию. Надо охватить как минимум десятилетие. А еще лучше 50 лет, чтобы показать весь масштаб достижений. Например, по данным Национальных институтов здравоохранения, смертность от сердечных заболеваний упала с 1965 года на 70 процентов[64]. Снижение смертности на 70 процентов равносильно спасению полумиллиона жизней американских

граждан в год. Представьте себе, что *ежегодно вы спасаете жизнь* населению Атланты. Но поскольку этот прогресс идет очень медленными шагами, то он привлекает меньше внимания, чем быстрые и внезапные потери в результате терроризма, авиационных катастроф или природных бедствий. Стали бы вы уделять много внимания урагану Катрина, если бы он бушевал у нас по пять дней каждую неделю? В этом случае цифры потерь, пожалуй, не перевесили бы по своей значимости количество спасенных жизней сердечных больных за последние 50 лет.

То же самое можно сказать и о бизнесе, где требуются годы, чтобы понять значимость какой-то компании или ее продукта, но зато банкротства случаются в одночасье.

На фондовых рынках падение на 40 процентов на протяжении шести месяцев является достаточным поводом для слушаний в Конгрессе, а вот рост на 140 процентов, достигнутый в течение шести лет, остается практически незамеченным.

Чтобы заработать себе репутацию в профессиональной области, может потребоваться вся жизнь, а для ее разрушения хватит и одного сообщения по электронной почте.

Укол пессимизма будет замечен быстрее, чем мощное давление оптимизма.

Это подчеркивает один важный момент, о котором уже говорилось ранее: в инвестировании необходимо осознать, что ценой успеха являются волатильность и потери на долгом пути медленного роста. И надо быть готовым уплатить эту цену.

В 2004 году New York Times взяла интервью у Стивена Хокинга – ученого, которого неизлечимое моторно-нейронное

заболевание еще в возрасте 21 года приковало к инвалидному креслу и лишило возможности говорить.

С помощью компьютера Хокинг рассказал журналистам, какую радость ему доставляет возможность писать книги для непрофессиональной публики.

– Вы всегда находите повод для радости? – спросил интервьюер.

– Мои ожидания были сведены к нулю уже в 21 год, – ответил Хокинг. – Все, что произошло после этого, я считаю бонусом.

Жизнь в надежде на то, что все будет развиваться по наилучшему сценарию, может принести разочарование. Пессимизм снижает планку ожиданий, сокращая разрыв между возможным и приемлемым результатами.

Не исключено, что именно этим он и привлекателен. Расчет на негативное развитие событий – это лучшая возможность для приятного сюрприза в том случае, если ожидания не оправдаются.

Как ни странно, это тоже можно считать проявлением оптимизма.

А теперь короткая история про истории.

18

Когда вы готовы поверить чему угодно

Почему истории оказывают на нас более сильное воздействие, чем статистика.

Представьте себе инопланетянина, отправленного на Землю с заданием проследить за нашим экономическим прогрессом.

Он кружит вокруг Нью-Йорка, стараясь представить себе масштабы экономики и зафиксировать изменения, происшедшие в промежутке между 2007 и 2009 годами.

Пролетая в канун наступающего 2007 года над Таймс-сквер, он видит десятки тысяч счастливых людей, которые веселятся на фоне ярких огней, гигантских рекламных панно, фейерверков и телекамер.

Накануне наступления 2009 года он вновь возвращается на Таймс-сквер. И там снова множество вдохновленных людей, яркая иллюминация, светящаяся реклама, потешные огни и кинокамеры.

Похоже, все осталось как прежде. Он не замечает большой разницы.

Примерно то же самое количество горожан ходит по улицам среди того же количества офисных зданий, в которых находится то же самое количество рабочих мест, оснащенных тем же самым количеством компьютеров с тем же самым количеством точек подключения к интернету.

За городом он наблюдает такое же количество заводов и складов, соединенных теми же самыми дорогами, по которым ездит то же самое количество грузовиков.

Он опускается немного ниже к Земле и видит, что в университетах преподают те же самые предметы и выдают то же самое количество дипломов.

Он отмечает, что оформляется то же самое количество патентов для защиты выдающихся изобретений.

Он замечает, что технологии усовершенствовались. В 2009 году люди ходят со смартфонами, которых еще не было в 2007-м. Улучшилась медицина. Автомобили стали более экономичными. Получили развитие возобновляемые источники энергии. Намного вырос охват населения социальными сетями.

То же самое он видит, пролетая над всей страной. И над всем миром.

Из этого он делает вывод, что экономика в 2009 году находится примерно в том же или даже лучшем состоянии, чем в 2007-м.

А потом он переходит к цифрам.

Его приводит в состояние шока то, что американские семьи стали в 2009 году на 16 триллионов долларов беднее, чем в 2007-м.

Он с изумлением читает, что число безработных в Америке выросло на 10 миллионов человек.

Он не может поверить в то, что стоимость фондового рынка упала вдвое по сравнению с тем, что было два года назад.

Его потрясают прогнозы относительно того, что экономический потенциал будет продолжать снижаться.

«Ничего не понимаю, – говорит он себе. – Я ведь видел их города. Заводы. У людей остались те же знания, инструменты

и идеи. Ничего не изменилось! Почему они стали беднее? Откуда столько пессимизма?»

Пришелец не смог разглядеть одного изменения, которое произошло в промежутке между 2007 и 2009 годами. Мы стали рассказывать друг другу совсем другие истории про экономику.

В 2007-м мы рассказывали истории о стабильных ценах на жилье, о дальновидной политике банков, о способности финансовых рынков точно оценивать риски.

В 2009 году мы уже не верили этим историям.

Это единственное изменение. Однако его хватило, чтобы мир стал восприниматься иначе.

Когда рухнула легенда о том, что цены на жильe будут постоянно расти, начались неплатежи по ипотечным кредитам. Банки потеряли деньги и сократили выдачу ссуд, в том числе и в других сферах деятельности, что привело к закрытию фирм и увольнению работников, а это повлекло за собой сокращение потребительских расходов, в результате начался новый виток увольнений. И так далее.

Если не считать того, что среди людей стали распространяться новые истории, у нас в 2009 году сохранялся все тот же – а может быть, и более высокий – потенциал для богатства и роста, что и в 2007 году. Тем не менее экономика перенесла самый мощный удар за последние 80 лет.

Здесь налицо явные отличия от ситуации 1945 года в Германии, где была полностью уничтожена производственная база. Или от того, что произошло в 2000-х годах в Японии, где сократилось количество людей работоспособного возраста. Там мы имели место с *действительным* экономическим ущербом. Что же касается нас, то мы в 2009 году нанесли себе урон *собственными рассказами*. Таким образом, передаваемые из уст в уста

истории – это один из самых мощных среди существующих экономических факторов.

Размышляя об экономическом, деловом, инвестиционном и профессиональном росте, мы подразумеваем в первую очередь материальные вещи – то, что имеем или можем иметь.

Но истории представляют собой мощнейшую движущую силу экономики. Это горючее, которое может как заставить работать все материальные факторы экономики, так и затормозить их прогресс.

На личном уровне необходимо иметь в виду два аспекта влияния историй на умение обращаться с деньгами.

---

1. Чем больше вас привлекает какая-то идея, тем выше вероятность того, что вы поверите в историю, которая ее подтверждает

Какой день был самым счастливым в вашей жизни?

В документальном фильме «Жить вечно» (How to Live Forever) этот невинный с виду вопрос задается столетней женщине, и она дает на него поразительный ответ:

– День окончания Первой мировой войны в 1918 году.

– Почему?

– Потому что мы знали, что больше уже никогда не будет войн.

Спустя 21 год началась Вторая мировая война, унесшая жизни 75 миллионов человек.

В нашем мире есть много вещей, в истинности которых мы убеждены, потому что очень хотим, чтобы именно так и было.

Я называю этот феномен *фантазиями веры*. Они оказывают большое влияние на наше отношение к деньгам вообще и к инвестициям и экономике в частности.

Фантазии веры имеют место, когда вы умны и хотите найти решение проблемы, но сталкиваетесь с сочетанием ограниченного контроля и высоких ставок в игре.

Это очень действенный феномен. Он может заставить вас поверить практически во что угодно.

Приведу короткий пример.

Сын Али Хаджаджи был очень болен. Старейшины йеменской деревни, где он жил, предложили народное средство: проткнуть острым концом горящей палки грудь, чтобы болезнь могла выйти из тела.

После этой процедуры Хаджаджи сказал репортеру New York Times: «Если у вас нет денег, а сын болеет, вы поверите во что угодно»[65].

Медицина в том или ином виде существует уже тысячи лет. До появления научных методов и открытия возбудителей болезней использовались кровопускание, лечение голодом, проделывание отверстий в теле для того, чтобы выпустить злых духов, и другие методы, которые могли лишь ускорить наступление смерти.

Это может показаться безумием, но если человек отчаянно нуждается в решении, а ничего подходящего под рукой нет, то он идет по пути наименьшего сопротивления и готов в этом случае поверить во что угодно, как говорил Хаджаджи. Не просто испробовать на себе, а поверить.

В своем «Дневнике чумного года» Даниэль Дефо так описывал события 1722 года в Лондоне.

«Люди тогда были более склонны верить пророчествам, астрологическим расчетам, снам, сказкам про ведьм, чем когда-либо до или после… Многие буквально помешались на этом… В то же время невозможно даже вообразить, сколько объявлений всяких профанов, подвизающихся в знахарстве и

предлагающих людям обратиться к ним за лекарствами, было наляпано на дверях домов и у перекрестков; составлялись они в следующих цветистых выражениях: "Безупречные предохранительные пилюли против чумы", "Самое действенное предохранение против заразы", "Наилучшее укрепляющее средство против нездорового воздуха"».

За 18 месяцев эпидемия убила четверть жителей Лондона. Когда ставки так высоки, вы действительно поверите во что угодно.

А теперь подумайте, как аналогичное сочетание недостаточности информации и высоких ставок может повлиять на наши финансовые решения.

Почему люди слушают телекомментаторов, разглагольствующих об инвестициях? Отчасти потому, что ставки здесь весьма высоки. Ведь достаточно только выбрать пару нужных акций – и можно стать богачом без особых усилий. Если есть хотя бы один шанс из ста услышать верное предсказание, способное изменить вашу жизнь, то не так уж и глупо прислушаться к нему.

В области финансов существует много разных мнений, поэтому, приняв какую-то одну сторону и выбрав одну стратегию, вы вкладываете в нее не только свои деньги, но и мысли. Если вы хотите, чтобы какая-то конкретная акция выросла в цене в 10 раз, то только об этом и будете думать. Если вы решили, что определенная экономическая политика приведет к гиперинфляции, то везде будете искать подтверждения этому.

Возможно, этот ваш выбор имеет невысокие шансы на успех. Проблема заключается в том, что заинтересованность мешает человеку объективно оценить свои шансы, скажем, в 1 процент. При этом многие осознают, что их убеждения совсем не обязательно являются истинными, но продолжают

придерживаться их только потому, что существует вероятность выиграть большой куш.

Инвестирование – это одна из немногих областей деятельности, которая ежедневно сулит крупные выигрыши. Люди верят финансовым шарлатанам гораздо охотнее, чем, скажем, прогнозам погоды, потому что награда за правильное предсказание поведения фондового рынка на следующей неделе будет несравнима с наградой за то, что вы правильно угадаете погоду на этот же период.

Учтите, что 85 процентов взаимных инвестиционных фондов с активным менеджментом недотягивали до среднерыночных показателей доходности на протяжении десяти лет, предшествовавших 2018 году[66]. И такое положение сохраняется уже на протяжении нескольких поколений. Вы можете подумать, что отрасль, демонстрирующая столь удручающие результаты, должна находиться где-то на периферии бизнеса. Однако в эти фонды вложено почти пять триллионов долларов[67]. Объявите кого-нибудь «вторым Уорреном Баффетом» – и люди поверят в это с такой страстью, что готовы будут отдать сбережения всей жизни.

Или взять Берни Мейдоффа. Задним числом его финансовая пирамида должна была быть очевидной. Он отчитывался о никогда не меняющихся доходах, проверку проводила относительно неизвестная аудиторская фирма, и он отказывался выдавать информацию о том, каким путем эти доходы достигались. Однако Мейдоффу удалось собрать миллиарды долларов с самых опытных инвесторов мира. Он рассказал красивую историю, и людям захотелось поверить в нее.

Это во многом объясняет, почему так важны темы места для ошибок, гибкости и финансовой независимости, обсужденные в предыдущих главах.

Чем лучше вы осознаете разницу между тем, во что хотелось бы поверить, и фактами, лежащими в основе приемлемого дохода, тем меньше вероятность того, что вы станете жертвой соблазнительных финансовых схем.

Говоря об оставлении места для ошибок в прогнозах, мы обычно имеем в виду тенденцию несколько завышать свои шансы на то, что наши предсказания окажутся правильными. Однако самый большой риск заключается в том, что мы порой так сильно хотим во что-то поверить, что наши прогнозы и реальность оказываются вообще в разных мирах.

На своем последнем заседании 2007 года Федеральный резерв дал прогноз роста экономики в 2008 и 2009 годах[68]. Хотя все уже устали от ослабления экономики, предсказания были не слишком оптимистичными: рост ожидался в пределах от 1,6 до 2,8 процента. На самом же деле объем экономики сократился более чем на 2 процента, а это значило, что даже в своих минимальных оценках Федеральный резерв ошибся почти в три раза.

Тем, кто определяет политику, трудно предсказывать рецессию, потому что это может осложнить их карьеру. Поэтому даже наихудшие прогнозы редко сулят нам что-то более ужасное, чем «медленный рост». Это фантазии веры, которым так легко поддаться, потому что еще более негативный прогноз воспринимается слишком болезненно.

Политики представляют собой легкую мишень для критики, но надо признать, что все мы в той или иной степени занимаемся тем же. Причем в обоих направлениях. Если вы считаете, что надвигается рецессия и нужно вовремя обратить

свои акции в наличность, то начинаете замечать в экономике только те черты, которые подтверждают вашу мысль. Любой эпизод или рассказ воспринимается как сигнал о наступлении конца света, причем только потому, что вам так хочется.

Экономические стимулы – мощный мотиватор, и мы не должны забывать об их влиянии на наши финансовые цели и перспективы. Однако нельзя недооценивать и такой фактор, как пространство для ошибок. Оно становится все обширнее по мере того, как растут ставки в игре.

2. Восприятие мира каждым человеком неполно. Однако мы восполняем недостающие фрагменты историями

Сейчас моей дочери около года. Она весьма любопытна и быстро учится.

Но иногда я задумываюсь о тех вещах, которых она пока не в состоянии понять.

Она не знает, куда ее папа уходит каждое утро.

Ей неизвестны такие понятия, как счет, бюджет, профессия, карьера, пенсионные накопления.

Попробуйте объяснить ей, что такое Федеральный резерв, кредитные деривативы, Североамериканская зона свободной торговли. Это невозможно.

Но это ее не смущает, ее мир от этого не становится более мрачным.

Даже в годовалом возрасте она сочиняет для себя истории о том, как устроена жизнь. О том, что под одеялом тепло, что мама всегда защитит, что финики – это вкусно.

Все, с чем она сталкивается в своем мире, вписывается в несколько десятков ментальных моделей, которые она для себя создала. Когда я ухожу на работу, она не останавливается в замешательстве, пытаясь понять, что такое зарплата и оплата

счетов. У нее есть совершенно ясное понимание этой ситуации: «Папа со мной не играет, а я так хотела побыть с ним. Поэтому мне грустно».

Она знает еще мало, но даже не догадывается об этом, потому что рассказывает себе достаточно связные истории о происходящем вокруг, основанные на тех небольших знаниях, которыми она располагает.

Все мы независимо от возраста поступаем так же.

Как и моя дочь, я не знаю, чего я не знаю. И поэтому склонен объяснять окружающий мир на основе имеющихся в моем распоряжении ограниченных ментальных моделей.

Как и она, я ищу самые понятные причины всего происходящего. И точно так же ошибаюсь во многих случаях, потому что знаю об окружающем мире намного меньше, чем мне кажется.

Все сказанное справедливо для большинства вещей, основанных на фактах.

Взять хотя бы историю. Ведь это всего лишь описание уже происшедших событий. Оно должно быть ясным и объективным. Однако вот что пишет Б. Г. Лиддел Гарт в своей книге «Почему история ничему нас не учит?» (Why Don't We Learn From History?).

«Историю невозможно интерпретировать без помощи воображения и интуиции. Обилие свидетельств делает неизбежным их отбор. Там, где происходит отбор, начинается искусство. Читающие историю имеют обыкновение отыскивать в ней то, что доказывает их правоту и подтверждает их личные точки зрения. Они защищают свою верность однажды выбранному мнению. Читают для того, чтобы подкрепить свои позиции или атаковать. Сопротивляются неудобной правде, поскольку каждому

хочется быть на стороне ангелов. Точно так же мы развязываем войны, чтобы покончить со всеми войнами».

Даниель Канеман как-то рассказывал мне про истории, которыми люди делятся друг с другом, чтобы придать смысл прошлому. Он сказал:

«Умение задним числом объяснить события прошлого создает у нас иллюзию, что мир поддастся пониманию, что в нем есть какой-то смысл, даже если это совсем не так. На этой основе возникает множество ошибок в самых разных областях».

Большинство людей, сталкиваясь с чем-то непонятным, не осознают, что их непонимание объясняется тем обстоятельством, что они способны давать разумное объяснение происходящему только на основе своих собственных взглядов и опыта, которые носят весьма ограниченный характер. Нам всем хочется, чтобы в этом сложном мире был какой-то смысл, и поэтому мы рассказываем сами себе истории, призванные ликвидировать белые пятна.

Эффект, который эти истории оказывают на нас в финансовом плане, может вызывать как удивление, так и страх.

Если мне непонятны некоторые детали устройства нашего мира, то следствием может быть непонимание того, почему фондовый рынок ведет себя так, а не иначе. Тем не менее я уверен в том, что знаю, как будут развиваться события дальше. Трудности в предсказании функционирования биржи и экономики в целом объясняются отчасти тем, что вы считаете себя единственным человеком в мире, которому известно, как устроен этот мир. Если вы что-то решаете на основании факторов, которые мне непонятны, я могу слепо последовать за вами, несмотря на то что эти полезные для вас решения

губительны для меня. Именно так и возникают пузыри, как мы видели в главе 16.

Когда вы осознаете, что вам неизвестно очень многое, то поймете, как много событий, происходящих в мире, находится вне вашего контроля. Хотя это бывает трудно признать.

Задумайтесь о биржевых прогнозах. Их эффективность у нас крайне мала. Я как-то подсчитал, что если вы станете исходить из ежегодного прироста биржи на среднюю историческую величину, то этот прогноз будет более точен, чем предсказания двадцати ведущих рыночных стратегов с Уолл-стрит. Наша способность предсказывать рецессии ненамного лучше. А поскольку грандиозные события возникают словно из ниоткуда, такие прогнозы могут причинить больше ущерба, чем пользы, так как создают иллюзию предсказуемости в мире, где результаты в большинстве своем зависят от непредсказуемых вещей. Карл Ричардс пишет: «Риск – это то, что остается, когда вы уже, казалось бы, все продумали».

Людям это известно. Я еще не встречал ни одного инвестора, который искренне считал бы биржевые прогнозы точными и полезными. Тем не менее существует колоссальный спрос на предсказания как в СМИ, так и со стороны финансовых консультантов.

Почему?

Психолог Филип Тетлок однажды сказал: «Мы испытываем потребность верить, что живем в предсказуемом и контролируемом мире. Поэтому прислушиваемся к авторитетным людям, которые готовы удовлетворить эту потребность».

Отлично сказано. Мы хотим верить, будто способны все контролировать, и испытываем потребность в том, чтобы кто-то это нам подтвердил, вместо того чтобы анализировать и

решать проблемы. Иллюзия контроля представляется нам более убедительной, чем реальная неопределенность. Поэтому мы с удовольствием слушаем истории о том, что все в наших руках.

Отчасти это объясняется тем, что мы путаем области, где нужна точность, со сферами, в которых царит неопределенность.

Два года назад космический зонд НАСА «Новые горизонты» пролетел мимо Плутона. Это было путешествие протяженностью 4,8 миллиарда километров, которое заняло девять с половиной лет. По данным НАСА, «на преодоление этой дистанции потребовалось примерно на минуту меньше, чем показывали расчеты в момент запуска зонда в январе 2006 года»[69].

Вы только задумайтесь. В ходе десятилетнего путешествия, которого никто никогда не совершал раньше, точность прогноза НАСА составила 99,99998 процента. Это все равно что определить время, которое потребуется для поездки из Нью-Йорка в Бостон, с точностью до четырех миллионных долей секунды.

Астрофизика – это область точности. Здесь, в отличие от сферы финансов, не место поведенческим причудам и эмоциям. Бизнес, экономика и инвестирование – это область неопределенности. События в ней зависят от решений, которые не объяснишь строгими формулами, как полет на Плутон. Однако нам очень хочется, чтобы эта сфера напоминала космическую отрасль, потому что сама мысль о том, что инженеры НАСА способны вычислять результаты с точностью до 99,99998 процента, действует на нас очень успокаивающе. Настолько, что мы готовы рассказывать сами

себе истории о том, в какой мере способны контролировать все стороны своей жизни, включая финансовую.

Канеман описывал, как складываются такие истории.

- Сосредоточившись на том, что хотим и можем сделать, мы игнорируем умения и планы других.
- Как в объяснении прошлого, так и в предсказании будущего мы концентрируемся на каузальной роли умений и пренебрегаем значимостью удачи, попадая под действие иллюзии контроля.
- Сфокусировавшись на том, что знаем, мы отвергаем неизвестное и становимся чрезмерно уверенными в своих суждениях.

Вот как это, по его словам, влияет на бизнес:

«Мне несколько раз выпадала возможность спросить основателей и участников новых инновационных компаний: "Насколько ваш вклад в деятельность организации влияет на ее развитие?" Вопрос объективно прост, ответ быстро приходит на ум. В моей небольшой выборке подобную зависимость оценили в 80 процентов и выше. Эти смелые люди, даже не рассчитывая на успех, верили, что судьба предприятия почти целиком зависит от них. Несомненно, это ошибка. Прогресс новой компании зависит не только от нее самой, но и от достижений конкурентов, и от перемен на рынке, причем в равной степени. Однако предприниматели естественным образом сосредоточиваются на самых очевидных для них фактах – на собственных планах и действиях, на непосредственных угрозах и ближайших возможностях (например, возможности получения финансирования). О конкурентах они знают меньше, а потому считают естественным представлять будущее, в котором конкуренции отведена незначительная роль».

Все мы ведем себя примерно так же.

И, как и мою дочь, это нас ничуть не беспокоит.

Мы не хотим быть слепыми котятами. Предпочитаем думать, что мир, в котором мы живем, имеет смысл и основывается на том, что нам известно. Если бы мы считали иначе, нам было бы очень трудно вставать по утрам с кровати.

А что же с нашим инопланетянином, кружащим вокруг Земли?

С тем самым, который был уверен, что понял суть происходящего, видя все собственными глазами, но убедился, что был полностью неправ, потому что ему были неизвестны истории, живущие в наших головах?

Он – это все мы.

19

А теперь все обобщим

Итак, что мы узнали о психологии денег?

Поздравляю, вы все еще не бросили читать эту книгу.

Настало время связать воедино то немногое, что мы узнали. Эта глава представляет собой своего рода резюме. Она содержит короткие практические уроки, которые помогут вам в принятии правильных финансовых решений.

Для начала позвольте рассказать историю о приеме у одного стоматолога, в ходе которого абсолютно все пошло не так. Она преподаст нам важный урок об опасности советов относительно того, как надо обращаться с деньгами.

В 1931 году Кларенс Хьюз отправился на прием к дантисту. У него болел зуб. Чтобы избавить его от боли, врач решил лечить пациента под общей анестезией. Придя в себя спустя несколько часов, Кларенс обнаружил, что у него не хватает 16 зубов и удалены миндалины.

А потом все вообще пошло кувырком. Кларенс умер спустя неделю от осложнений после операции.

Его жена подала в суд на стоматолога, но не из-за неудачного исхода лечения. В 1931 году любое хирургическое вмешательство таило в себе угрозу смерти.

Она утверждала, что Кларенс никогда не согласился бы на подобную процедуру, если бы его спросили.

Состоялось несколько судебных заседаний, но дело так ничем и не закончилось. В 1931 году доктор не был обязан согласовывать свои действия с пациентом. Один судья высказался в том духе, что врачам необходима свобода для принятия наилучших медицинских решений: «Без такой свободы невозможен прогресс науки».

На протяжении большей части истории медицинская этика сводилась к тому, что дело врача – лечить пациента, а мнение последнего не имеет значения. Доктор Джей Кац так описал эту философию в своей книге «Безмолвный мир врача и пациента» (The Silent World Between Doctor and Patient):

«Врачи считали, что для достижения цели они вправе требовать доступа к данным о физических и эмоциональных потребностях пациентов, но не обязаны консультироваться с ними по поводу принимаемых решений. Сама мысль о том, что пациент тоже имеет право наравне с врачом нести бремя принятия решений, никогда не являлась предметом рассмотрения в рамках медицинской этики».

И дело было не в самомнении или злонамеренном умысле врача. Основу такого подхода составляли два постулата:

1) любой пациент хочет исцелиться;

2) существуют универсальные и правильные методы лечения.

Если вы были уверены в справедливости этих утверждений, у вас не было необходимости спрашивать согласия пациента на лечение.

Но медицина так не работает.

В последние 50 лет медицинские учебные заведения перешли от лечения болезней к лечению пациентов. Это означает, что необходимо ознакомить больного с различными вариантами лечения и предоставить ему право решать, какой из них ему лучше подходит.

Отчасти этому способствовало принятие закона о защите пациентов, а отчасти выход книги Каца, который отстаивал мнение, что у пациентов могут быть свои взгляды на медицину, совершенно отличные от мнения врачей, и их необходимо учитывать. Кац писал:

«Было бы опасным заблуждением полагать, что искусство и наука врача могут основываться только на его добрых намерениях и способности самостоятельно решать, что следует делать… Все не так просто. Медицина – сложная профессия, как сложны и взаимоотношения между врачами и пациентами».

Последняя фраза очень важна: «Медицина – сложная профессия, как сложны и взаимоотношения между врачами и пациентами».

Знаете, о какой еще профессии можно сказать то же самое? О профессии финансового консультанта.

Я не могу указывать, что вам делать со своими деньгами, потому что я не знаю вас.

Я не знаю, чего вы хотите. Я не знаю, когда вам понадобится то, чего вы хотите. Я не знаю, зачем вам это нужно.

Поэтому я не собираюсь рассказывать, что вам делать с вашими деньгами. Я не хочу поступать с вами так, как стоматолог поступил с Кларенсом Хьюзом.

Но врачей тоже, разумеется, нельзя считать просто исполнителями. Они обладают знаниями. Они могут оценить шансы и риски. Они знают, что скорее всего подействует на пациента, даже если у того другое мнение на этот счет.

Точно так же обстоит дело и с финансовыми консультантами. В мире денег существуют универсальные истины, даже если люди имеют собственные представления об их применении.

Сделав эту предварительную оговорку, давайте теперь рассмотрим некоторые короткие рекомендации, которые помогут вам принять более правильные решения, касающиеся ваших денег.

Не жалейте усилий, чтобы демонстрировать скромность, когда дела идут хорошо, и готовность к прощению и сопереживанию, когда они идут плохо. Ведь ничто не бывает настолько хорошим или плохим, как может показаться. Мир велик и сложен. Удача и риск одинаково реальны и идут рука об руку. Поэтому руководствуйтесь этим правилом, оценивая себя и других. С уважением относитесь к удаче и риску – и у вас появятся хорошие шансы сосредоточиться на вещах, которые вы действительно способны контролировать. Кроме того, вам проще будет отыскать правильные ролевые модели.

Меньше эго – больше богатства. Экономия – это разница между вашим эго и уровнем дохода. Богатство – это то, чего вы не видите. Поэтому богатство создается за счет отказа от приобретения того, что вы можете купить сегодня, ради того, чтобы повысить возможность выбора в будущем. Сколько бы вы ни зарабатывали, у вас никогда не будет богатства, если вы не научитесь подавлять свое желание израсходовать деньги прямо сейчас.

Обращайтесь с деньгами так, чтобы это не мешало вам спать по ночам. Это не значит, что вы должны стремиться к максимальной прибыли или к экономии определенного процента от своих доходов. Одни люди могут спокойно спать, только зная, что зарабатывают максимум возможного. Другим же для этого требуется консервативное инвестирование. Каждому свое. Однако спокойный сон по ночам – это лучший

и универсальный критерий для оценки всех ваших финансовых решений.

Если вы хотите стать хорошим инвестором, то лучшее, что вы можете предпринять, – это расширить временные рамки своих инвестиций. Время – самый мощный фактор в инвестировании. Оно позволяет маленьким доходам вырасти до громадных размеров и сводит на нет даже крупные ошибки. Оно неспособно нейтрализовать удачу и риск, но повышает вероятность достижения результатов, которых вы заслуживаете.

Смиритесь с тем, что что-то может пойти не так. Вы можете ошибаться в половине случаев и все же заработать себе состояние, потому что основная масса результатов зависит от небольшого количества факторов. Что бы вы ни делали со своими деньгами, знайте, что многие ваши начинания закончатся ничем, но это вас не должно тревожить. Так устроен мир. Оценивая свои результаты, смотрите на свой инвестиционный портфель в целом, а не на отдельные активы. Если основную его массу составляет всякий мусор, но есть несколько очень удачных инвестиций, то это можно считать хорошим результатом. Обычно это и есть наилучший сценарий. Если же вы будете проводить оценку, фокусируясь на отдельных активах, то радость от удачных инвестиций будет омрачаться сожалениями по поводу плохих.

Используйте деньги как средство контроля над своим временем, потому что неумение распоряжаться собственным временем сильнее всего омрачает радость жизни. Способность делать то, что вы хотите, когда хотите, с кем хотите и так долго, как хотите, – это лучшие дивиденды в мире финансов.

Будьте скромнее и не выставляйте себя напоказ. Никого так не интересует ваше богатство, как вас самих. Возможно, вы думаете, что хотите иметь дорогую машину и красивые

часы, но на самом деле это жажда уважения и восхищения со стороны окружающих. А заработать их значительно легче добротой и скромностью, чем с помощью лошадиных сил и хрома.

Экономьте. Просто экономьте. Вам не требуются особые причины для экономии. Конечно, правильно, когда вы копите деньги на машину, или на первый взнос за дом, или на непредвиденные медицинские расходы. Но лучше всего откладывать их на вещи, которые невозможно заранее предугадать и определить. Жизнь всегда полна неожиданностей. Сбережения, не предназначенные для чего-то конкретного, – это защита от жизненных неприятностей, которые случаются обычно в самый неподходящий момент.

Определите цену успеха и будьте готовы уплатить ее. Ничего бесплатного не бывает. Помните, что в финансовом мире ценник часто не выставляется на всеобщее обозрение. Неуверенность, сомнения и сожаления -- это самая распространенная цена в мире денег. И ее порой необходимо уплатить. Однако вы можете рассчитывать на то, что взамен получите нечто стоящее. Не рассматривайте эту плату как штраф, которого надо избегать.

Оставляйте место для ошибок. Осознание разницы между тем, что может случиться потом, и тем, чего бы вы хотели в будущем, чтобы жить хорошо, придает вам терпения, а это необходимо, чтобы свершилось чудо аккумулирующего эффекта. Оставление места для ошибок порой может восприниматься как консервативная предосторожность, но если оно помогает вам оставаться в игре, то это многократно себя оправдывает.

Избегайте крайностей в финансовых решениях. Цели и желания людей меняются со временем, и чем более экстремальный характер носили ваши прежние решения, тем

большее сожаление они могут вызывать по мере вашего развития и роста.

Вы должны полюбить риск, потому что он окупает себя со временем. Однако вам следует с параноидальной осторожностью относиться к катастрофическому риску, который лишает вас будущего.

Определите, в какую игру вы играете, и убедитесь, что на ваши действия не оказывают влияния те, кого привлекают другие игры.

Уважайте разнообразие мнений. Умные, информированные и здравомыслящие люди могут не соглашаться с вами в финансовых вопросах, потому что у них, возможно, иные цели и желания. Не существует единственного правильного ответа. Значение имеет только тот, который подходит вам.

А теперь позвольте рассказать, что устраивает меня.

20

Исповедь

Моя собственная финансовая психология.

Говорят, что Сэнди Готтесман, инвестор и миллиардер, основавший консалтинговую группу First Manhattan, при проведении собеседования с кандидатами на работу в его компании любил задавать вопрос: «Чем вы владеете и почему?»

Не «Какие акции, по вашему мнению, недооценены?» и не «Экономике какой страны, думаете, грозит рецессия?»

Нет. Просто продемонстрируйте мне, что вы делаете с собственными деньгами.

Мне нравится этот вопрос, потому что иногда можно наблюдать километровую пропасть между тем, что люди советуют тебе, и тем, что они делают сами.

По данным агентства Morningstar, половина всех портфельных менеджеров в американских инвестиционных фондах не вкладывает ни цента собственных денег в свои фонды[70].

Казалось бы, чудовищная статистика, свидетельствующая о лживости и лицемерии.

Но подобные вещи случаются чаще, чем вы можете представить. Профессор медицины из Университета Южной Калифорнии Кен Мюррей в 2011 году написал работу «Как умирают врачи», в которой демонстрируется, насколько

методы лечения, которые применительно к себе используют сами врачи на последних стадиях болезни, отличаются от тех, которые они рекомендуют своим пациентам[71].

«Врачи умирают не так, как все остальные, – пишет он. – Необычным здесь является то, что на них приходится не большой, а очень малый объем лечебных процедур в сравнении с остальными американцами. На фоне того, сколько времени они затрачивают на борьбу со смертью других людей, остается только удивляться, насколько сами они безмятежны перед лицом собственной кончины. Они точно знают, что с ними произойдет, им известны все варианты, и они в принципе могли бы получить доступ к любому медицинскому обслуживанию, какое только вздумается. Но они просто тихо уходят». Врач, который готов в лепешку расшибиться, чтобы вылечить рак у пациента, предпочитает для себя паллиативные методы лечения.

Разница между тем, что консультанты советуют вам, и тем, что они делают сами, – это не всегда плохо. Это лишь подчеркивает, что, когда речь идет о сложных эмоциональных проблемах, затрагивающих тебя и твою семью, одного-единственного правильного ответа не бывает, как не существует и универсальных истин. Есть только то, что годится для тебя и твоей семьи и дает тебе возможность спокойно спать по ночам.

Следует придерживаться базовых принципов, причем это касается как финансов, так и медицины, но важные финансовые решения не берутся из таблиц или учебников. Они рождаются за обеденным столом. За ними часто стоит намерение не добиться максимальных доходов, а свести к минимуму шансы на то, что огорчится жена или ребенок. Подобные вещи не укладываются в таблицы или формулы, и

они очень индивидуальны. То, что годится для одного человека, не подходит другому.

Вы должны отыскать то, что приемлемо для вас. Я же хочу познакомить вас с тем, что подходит мне.

Что моя семья думает об экономии

Чарли Мангер однажды сказал: «Я не собирался становиться богатым. Мне просто хотелось независимости».

Оставим в стороне богатство, но независимость всегда была моей личной финансовой целью. Меня мало интересовали максимальные доходы и использование эффекта рычага в приумножении инвестиционных активов, для того чтобы вести шикарную жизнь. Люди играют в эти игры, чтобы произвести впечатление на своих друзей, но при этом сильно рискуют. Я же больше всего хочу просыпаться по утрам, зная, что моя семья и я можем позволить себе все, что захотим, никого не спрашивая. Все наши финансовые решения подчинены этой цели.

Взрослая жизнь моих родителей была поделена на две стадии – жестокую бедность и скромный достаток. Мой отец стал врачом в сорокалетнем возрасте, когда у него было уже трое детей. Зарплата врача не изменила его бережливой натуры, которая сформировалась еще в годы учебы в медицинской школе, когда ему нужно было кормить семью. Свои лучшие годы мои родители прожили, отказывая себе во многом, но сумели достаточно сэкономить. Это позволило им чувствовать себя в определенной степени независимыми. Отец работал в приемном отделении клиники скорой помощи. Это одна из самых стрессовых профессий, которые я только могу себе представить. Из-за нее сбиваются суточные ритмы в организме. Проработав таким образом двадцать лет, отец

решил, что с него хватит, и уволился. Просто ушел и начал новую фазу своей жизни.

На меня это произвело сильное впечатление. Возможность поменять все в своей жизни, проснувшись однажды утром, должна быть, пожалуй, главной финансовой целью. Для меня независимость не означает необходимости бросать работу. Надо просто заниматься делом, которое тебе нравится, с людьми, которые тебе по душе, и тогда, когда тебе этого хочется.

Достижение определенного уровня независимости никак не связано с получением зарплаты врача. Это просто умение держать в узде свои желания и жить по средствам. Независимость при любом уровне доходов достигается за счет умения экономить. А по достижении определенного уровня доходов процессом экономии начинает управлять ваша способность сдерживать свои жизненные ожидания.

Мы с женой познакомились во время учебы в колледже и начали жить вместе еще за несколько лет до свадьбы. После учебы у нас обоих была не самая высокооплачиваемая работа, так что приходилось вести умеренный образ жизни. Конечно, все относительно, и тот уровень, который мы считали вполне достойным, кому-то может показаться роскошным, а кому-то нищенским. Однако наши доходы позволяли нам арендовать приличную квартиру, иметь приличную машину, прилично одеваться и питаться. Мы жили без излишеств, но в комфорте.

Несмотря на то что в последующие десять лет наши доходы росли (я работал в финансовой сфере, а жена в области медицины), мы сохранили примерно тот же образ жизни и, соответственно, могли все больше экономить. Практически каждый доллар прибавки к зарплате уходил на накопления – в наш «фонд независимости». Мы и сегодня живем скромнее, чем могли бы себе позволить. Это говорит не столько о

размере наших доходов, сколько о решении поддерживать тот уровень жизни, который сложился у нас в двадцать с небольшим лет.

Если наш семейный бюджет и даст повод чем-то гордиться, так это принятым нами еще в молодые годы решением остановиться на определенном уровне жизни. Мы экономим довольно большие суммы, но не ощущаем, что в чем-то ограничиваем себя, потому что наши потребности растут умеренно. И дело не в том, что у нас нет никаких желаний. Мы любим красивые вещи и ценим уют и комфорт. Просто мы поставили перед собой цель не выходить за рамки определенного образа жизни.

Этот подход годится не для всех, но нам он подходит, потому что так решили мы оба. Никому из нас не пришлось чем-то жертвовать. Нам доставляют удовольствие такие вещи, как прогулки, чтение, ведение подкастов. Все это не требует серьезных вложений, и поэтому мы не чувствуем, что в чем-то отказываем себе. В редких случаях, когда появляются сомнения, стоит ли откладывать так много денег, я вспоминаю о том, как мои родители добились независимости за счет долгих лет экономии, и беспокойство исчезает. Независимость – это высшая цель. Еще одно преимущество такого образа жизни заключается в том, что в этом случае отсутствует психологическая потребность сравнивать себя с кем-то и пытаться соперничать. Комфортная жизнь без излишеств избавляет нас от сильного социального давления, которое испытывают многие люди в современном мире. Нассим Талеб писал: «Подлинный успех состоит в том, чтобы, поучаствовав некоторое время в крысиных бегах, сделать выбор в пользу душевного покоя». Мне нравятся эти слова.

Мы настолько привержены идее независимости, что совершаем порой поступки, которые могут показаться

бессмысленными. Так, например, мы приобрели дом без всякого кредита. С финансовой точки зрения это наихудшее из всех возможных решений, но мы считаем его самым удачным. Когда мы покупали дом, проценты по ипотеке были сказочно малы. Любой рационально мыслящий консультант порекомендовал бы нам воспользоваться дешевым кредитом, а высвободившиеся средства вложить в доходные активы, например в акции. Но наша цель побуждала нас руководствоваться не холодным рационализмом, а здравым смыслом.

Чувство независимости, которое возникает от осознания того, что этот дом наш, на самом деле сильнее любой финансовой выгоды, связанной с дешевой ипотекой. То, что мы избавлены от ежемесячных платежей, приносит нам больше удовлетворения, чем размер накоплений. Я чувствую себя независимым.

Я не пытаюсь отстаивать правильность этого решения перед лицом критиков или тех, кто никогда не делал ничего подобного. С точки зрения логики оно не выдерживает критики, но нам вполне подходит. Оно нам нравится, а это самое главное. Хорошие решения далеко не всегда рациональны. В какой-то момент приходится выбирать, что для тебя важнее: быть счастливым или «правым».

Кроме того, мы держим в наличном виде примерно 20 процентов от стоимости всех активов, за исключением стоимости дома. Это гораздо больше, чем может порекомендовать большинство финансовых консультантов. Такое решение тоже трудно оправдать, и я не советую так поступать вам. Но нас текущее положение дел устраивает.

Причина в том, что свободные деньги – это кислород независимости. У нас никогда не возникает необходимости продавать акции. Мы стараемся свести к нулю вероятность

крупных расходов, которые заставили бы нас ликвидировать часть наших инвестиционных активов. Возможно, у нас просто более низкий порог терпимости к риску, чем у других.

Однако то, что мне известно про личные финансы, убеждает меня, что все – без исключения – рано или поздно неожиданно столкнутся с необходимостью громадных затрат, к которым они не готовы именно в силу фактора внезапности. Немногие люди, знакомые с подробностями нашей финансовой ситуации, спрашивают: «На что вы копите деньги? На дом, яхту, новую машину?» Да ничего подобного. Я откладываю на то, чтобы спокойно жить в мире, где неожиданности случаются чаще, чем можно себе представить. У меня нет необходимости продавать акции в случае экстренных расходов, а это значит, что ценные бумаги могут дольше испытывать на себе действие аккумулирующего эффекта. Об этом хорошо высказался Чарли Мангер: «Первое правило роста богатства заключается в том, чтобы не прерывать его без необходимости».

Что моя семья думает об инвестициях

В самом начале своей карьеры я старался искать выигрышные акции. В то время в нашем владении были только конкретно выбранные акции типа Berkshire Hathaway и Procter & Gamble, а к ним в придачу бумаги более мелких компаний, которые я считал удачными вложениями. В те годы в каждый момент времени у меня в портфеле находилось около 25 наименований акций.

Я не готов судить, каких успехов добился на этом поприще. Смог ли я победить рынок? Не уверен. Как и большинство других, кто пытался заниматься этим, я не вел детальных подсчетов. Как бы то ни было, в конечном итоге я пересмотрел

свои взгляды, так: что теперь все акции в моем владении приобретаются через дешевые индекс-фонды.

Я не имею ничего против индивидуального поиска акций. Вы можете делать это самостоятельно или отдать свои деньги в фонд с активным менеджментом. Полагаю, что некоторые люди способны превзойти среднерыночные показатели. Это очень трудно. Труднее, чем думают многие.

Если бы меня попросили вкратце изложить свои взгляды на инвестирование, я бы сказал так: каждый инвестор должен выбрать стратегию, которая сулит ему наивысшие шансы успешного достижения цели. На мой взгляд, для большинства инвесторов такой стратегией могло бы стать усреднение долларовой стоимости при покупке паев дешевых индекс-фондов.

Это не значит, что инвестирование в индексы всегда гарантирует успех. Такой способ подходит не всем. Это также не означает, что индивидуальный выбор акций обречен на провал. Сторонники обоих подходов уже давно ведут ожесточенные споры друг с другом о достоинствах и недостатках активного инвестирования.

Победа над рынком должна *доставаться нелегко*. Шансы на успех *должны быть низкими*. В противном случае все бы только и занимались этим. А если все делают одно и то же, возможности выигрыша пропадают. Поэтому никого не должно удивлять, что большинство из тех, кто пытается победить рынок, терпят неудачу (по статистике 85 процентов инвестиционных фондов с активным менеджментом не смогли преодолеть показатели доходности индекса S&P 500 по итогам десятилетия, закончившегося в 2019 году)[22].

Я знаю людей, которые трезво рассуждают, что победить рынок невозможно, но при этом поощряют желание своих

детей стать, допустим, профессиональными спортсменами, чтобы сравняться со звездами. Каждому свое. Жизнь – это умение правильно использовать благоприятные ситуации, а представление о таковых у каждого из нас разное.

С годами я склонился к той точке зрения, что у нас есть шанс реализовать все финансовые цели нашей семьи, если мы будем последовательно инвестировать в индекс-фонды на протяжении нескольких десятилетий, давая деньгам возможность спокойно расти. Этот подход во многом вытекает из нашего экономного образа жизни. Если есть возможность достичь своих целей без лишнего риска, который возникает при попытках переиграть рынок, то нет смысла и пытаться это делать. Конечно, я не самый великий инвестор в мире, но и не могу себе позволить быть в числе худших. Исходя из этого, считаю, что лучшим вариантом будет покупка паев индекс-фондов, не требующая большого ума. Безусловно, не все согласятся с такой логикой, особенно мои друзья, которые стремятся победить рынок. Я уважаю то, что они делают. Но мне это не подходит.

С каждой зарплаты мы вкладываем деньги в индекс-фонды, приобретая пакеты из комбинации акций американских и зарубежных компаний. Не ставим перед собой никаких конкретных целей по суммам, а инвестируем то, что осталось после всех затрат. Через те же фонды мы наполняем по максимуму наши накопительные пенсионные программы и программы 529 для обучения детей в колледже.

Вот и все. У нас есть дом, депозит в банке и паи индекс-фонда Vanguard.

Полагаю, не надо выдумывать себе ничего более сложного. Мне нравится, когда все просто. Одно из моих глубоких убеждений заключается в том, что корреляция между усилиями, предпринимаемыми инвестором, и результатами его

деятельности ничтожна. Причина в том, что миром управляют «хвосты» – немногие переменные факторы, от которых зависит большинство результатов. Сколько бы сил вы ни потратили на инвестирование, цели вам не добиться, если будут упущены две-три возможности, от которых и зависит весь успех вашей стратегии. Справедливо и обратное. Самые простые инвестиционные стратегии могут оказаться очень эффективными, если они включают в себя эти факторы. Моя инвестиционная стратегия базируется не на выборе нужного сектора экономики и не на попытках угадать момент начала следующей рецессии, а на экономии, терпении и оптимизме, который помогает верить, что глобальная экономика будет развиваться на протяжении нескольких следующих десятилетий. Практически все мои действия сводятся к размышлениям над этими тремя факторами, особенно двумя первыми, которые я способен контролировать.

В прошлом я поменял свою инвестиционную стратегию. Следовательно, есть шанс, что я могу изменить ее и в будущем.

Не имеет значения, как именно мы экономим и вкладываем деньги. Я убежден, что перед нами всегда стоит цель достижения независимости, так что мы будем делать все возможное, чтобы спокойно спать по ночам.

На мой взгляд, это главное, что надо иметь в виду при изучении психологии денег.

Постскриптум:

Краткая история, объясняющая ход мыслей американских потребителей

Чтобы понять психологию современного потребителя и попытаться угадать, в каком направлении он двинется в следующий момент, надо знать, как он оказался в том месте, где находится сейчас.

Как *мы все* здесь очутились.

Если бы вы заснули в 1945 году, а проснулись в 2020-м, то не узнали бы мир, который вас окружает.

Масштабы экономического роста за этот период беспрецедентны. Вы пережили бы шок, увидев уровень богатства в Нью-Йорке и Сан-Франциско и сравнив открывшуюся вашему взору картину с нищетой Детройта. Вы были бы потрясены, узнав, сколько стоят дома, обучение в колледже и медицинское обслуживание. Вы были бы шокированы, обнаружив, что думают рядовые американцы о накоплениях и тратах. А ваши попытки дать разумное объяснение всему происшедшему вряд ли увенчались бы успехом. Потому что подобные вещи невозможно ни понять, ни предсказать.

Все, что произошло в Америке после окончания Второй мировой войны, — это история американского потребления.

Только это может помочь объяснить, что и почему люди сегодня думают о деньгах.

Вкратце история выглядит так: сначала царила неопределенность, потом дела пошли очень хорошо, потом плохо, потом хорошо, потом плохо… вот так мы здесь и очутились. Этот рассказ охватывает все события. Пусть он не изобилует подробностями, но позволяет соединить концы с концами.

Поскольку мы делаем попытку связать воедино крупные события, нам придется опустить много подробностей о том, что случилось в этот период. Я готов согласиться со всеми, кто укажет мне на пропущенные обстоятельства. Но цель в данном случае заключается не в том, чтобы описать абсолютно все, а в том, чтобы понять, как одни события влияли на другие.

Вот как современный потребитель пришел к нынешнему состоянию.

---

1 августа 1945 года. Закончилась Вторая мировая война

Капитуляция Японии была «самым счастливым днем в американской истории», как писала New York Times.

Однако вспомним изречение: «История – это одна неприятность, следующая за другой».

Радость, вызванная окончанием войны, быстро угасла, когда встал вопрос: «И что теперь?»

Шестнадцать миллионов американцев – 11 процентов населения страны – служили в армии в годы войны. На момент ее окончания 8 миллионов из них находились за океаном. Их средний возраст составлял 23 года. В течение 18 месяцев все

они, за исключением 1,5 миллиона, вернулись домой и сняли военную форму.

И что дальше?

Куда им податься?

Где работать?

Где жить?

В то время эти вопросы были самыми важными по двум причинам. Во-первых, никто не знал ответов. Во-вторых, если бы ответы не удалось найти достаточно быстро, то самым вероятным сценарием, по мнению многих экспертов, был бы экономический кризис, подобный Великой депрессии.

За время войны произошло следующее.

1. Строительство практически остановилось, так как почти все производственные мощности были ориентированы на военные нужды. В 1943 году было построено менее 12 тысяч домов, то есть меньше одного нового дома на каждый американский город. Возвращающиеся солдаты сталкивались с острой нехваткой жилья.

2. Рабочие места, созданные во время войны и охватывавшие такие отрасли, как судостроение, производство танков и самолетов, оказались вдруг не нужны. Производство остановилось с такой скоростью и в таком объеме, который был не характерен для частного бизнеса. Было непонятно, где будут работать бывшие солдаты.

3. Во время войны и сразу после ее окончания начался всплеск заключения браков. Солдаты не собирались возвращаться в дома своих родителей. Им хотелось строить семьи в собственных домах и иметь подходящую работу уже сегодня.

Это беспокоило политиков, особенно в связи с тем, что Великая депрессия, закончившаяся всего за пять лет до этого, была еще свежа в памяти.

В 1946 году Совет экономических консультантов представил президенту Трумэну доклад, содержавший предостережения о возможной «полномасштабной депрессии в ближайшие четыре года».

В отдельном меморандуме по итогам встречи с Трумэном в 1947 году говорилось:

«Возможно, мы находимся в состоянии, схожем с рецессией, и нам нужна большая уверенность в своей позиции, чтобы определить, могут ли рецессионные факторы выйти из-под контроля… Существует достаточно серьезная вероятность, которую нельзя упускать из виду, так как дальнейшее снижение может создать угрозу нисходящей спирали, ведущей к депрессии».

Эти страхи усугублялись тем обстоятельством, что не было надежды на экспорт как движущую силу роста, поскольку две крупнейшие экономики – в Европе и Японии – лежали в руинах и были заняты своими гуманитарными кризисами. Америка же погрязла в долгах больше, чем когда бы то ни было, что ограничивало применение правительством стимулирующих мер.

Но такие меры были найдены.

2. Низкие процентные ставки и сознательное формирование американского потребителя

Первым, что мы предприняли с целью удержать экономику на плаву после войны, было сохранение низких банковских ставок. Это оказалось непростым решением, потому что, когда солдаты вернулись домой в условиях нехватки всего, от одежды до автомобилей, инфляция временно подскочила до двузначных показателей.

До 1951 года Федеральный резерв не обладал политической независимостью[73]. Президент и Федеральный резерв могли

взаимно координировать свою политику. В 1942 году Федеральный резерв объявил, что будет поддерживать низкие учетные ставки на уровне 0,38 процента для финансирования военных нужд. И эти ставки не изменились ни на один базисный пункт на протяжении последующих семи лет. Доходность трехмесячных казначейских долговых обязательств оставалась ниже 2 процентов вплоть до середины 1950-х годов.

Очевидная цель удержания низких ставок заключалась в том, чтобы сохранить низкую стоимость финансирования экономики на уровне военного времени, когда ее общий объем достигал 6 триллионов долларов.

Однако низкие ставки означали для возвращавшихся солдат и возможность получения дешевых кредитов для покупки домов, машин, домашней утвари и других товаров.

С точки зрения параноидально настроенных политиков это было замечательно. Потребление стало главной экономической стратегией послевоенных лет.

Эпоха, когда поощрялись бережливость и экономия для финансирования войны, быстро сменилась эпохой активной пропаганды потребления. Историк из Принстона Шелдон Гарон пишет:

«После 1945 года Америка вновь отошла от насаждаемой в Европе и Восточной Азии модели стимулирования экономики… Политики, бизнесмены и профсоюзные лидеры поощряли стремление американцев тратить деньги ради ускорения экономического роста»[74].

Этому способствовали два фактора.

Одним из них был закон о льготном кредитовании военнослужащих, вернувшихся с фронта, который давал им беспрецедентные льготы по ипотеке. Шестнадцать миллионов

ветеранов могли теперь купить дом без первого взноса и без уплаты процентов на протяжении первого года. Ставки по кредиту были фиксированными и такими низкими, что месячные платежи обходились дешевле, чем аренда жилья.

Вторым фактором стали взрывной рост количества выдаваемых потребительских кредитов и отмена ограничений, введенных в эпоху депрессии. В 1950 году появились первые кредитные карточки. Стремительно развивались все виды кредитования. А проценты по ним, включая кредитные карты, вычитались из налогооблагаемых сумм.

Все это было чрезвычайно соблазнительно, и люди не стали отказываться от такого угощения. Результаты отражены в приведенной ниже простой таблице.

Год	Общая задолженность домохозяйств в США (млрд долл.)
1945	29,4
1955	125,7
1965	331,2

В 1950-е годы задолженность домохозяйств росла в полтора раза быстрее, чем во время долгового ажиотажа 2000-х годов.

3. Спрос на товары, подпитываемый кредитным бумом, и скрытый подъем производительности в 1930-е годы привели к взрывному росту экономики

1930-е годы были самым тяжелым десятилетием в истории американской экономики. Однако не без положительных моментов. Правда, это выяснилось лишь спустя двадцать лет.

Великая депрессия привела к развитию изобретательности, производительности и инноваций.

В 1930-е годы мы не обращали особого внимания на рост производительности, потому что все взгляды были прикованы к слабому состоянию экономики. Точно так же мы не уделяли внимания этому аспекту и в 1940-е, потому что шла война.

А затем наступили 1950-е годы, и мы внезапно поняли: «Да у нас же есть отличные новые изобретения. И мы прекрасно освоили их производство».

Различные бытовые приборы, автомобили, телефоны, кондиционеры, электрические изделия. В военное время все это купить практически не представлялось возможным в силу переоборудования заводов под выпуск пушек и кораблей. Солдаты вернулись с войны, и возник сдерживаемый спрос на товары. Только что женившись, они готовы были начать новую жизнь, а получение дешевых потребительских кредитов дало толчок такому всплеску спроса, какого эта страна еще не видела.

Фредерик Льюис Аллен пишет в своей книге «Большие перемены» (The Big Change):

«В эти послевоенные годы фермеры покупали новые трактора, комбайны, электрические доильные установки. Все это приобреталось в складчину для совместного пользования. У фермерских жен появились блестящие белые электрические холодильники и морозильники, а также современные стиральные машины, о которых они давно мечтали, но не могли позволить себе в годы Великой депрессии. Семьи, жившие в пригородах, устанавливали посудомоечные машины и покупали газонокосилки. Городские семьи становились клиентами автоматических прачечных и устанавливали в гостиных телевизоры. Офисы оснащались кондиционерами. И так далее, до бесконечности».

Трудно переоценить масштабы этого ажиотажа.

В период с 1942 по 1945 год был практически прекращен выпуск коммерческих автомобилей и пикапов. С 1945 по 1949 год их продажи выросли до 21 миллиона штук. К 1955-му этот парк пополнился еще 37 миллионами машин.

С 1940 по 1945 год было построено менее двух миллионов домов, а с 1945 по 1950 год – семь миллионов. К 1955-му к ним добавилось еще восемь миллионов.

Спрос на товары и возникшие возможности их производства создали массу рабочих мест, что позволило обеспечить работой вернувшихся с фронта солдат. Им платили хорошую зарплату. В сочетании с потребительскими кредитами все это расширяло возможности людей тратить деньги.

В 1951 году Федеральный резерв в своем докладе президенту Трумэну писал: «К 1950 году общие потребительские затраты вместе с жилым строительством превысили объем в 203 миллиарда долларов, то есть оказались почти на 40 процентов выше уровня 1944 года»[75].

Вопрос, куда деть солдат после войны, больше не стоял. Они покупали товары на деньги, которые были заработаны на заводах, производивших эти самые товары, а дешевые кредиты помогали им покупать еще больше.

4. Прибыли распределяются более равномерно, чем когда-либо

Отличительной чертой экономики 1950-х годов было то, что страна богатела, сокращая количество бедных людей.

С 1940 по 1948 год средняя зарплата удвоилась. Ее повторное удвоение состоялось в 1963 году.

Все эти прибавки коснулись в первую очередь тех, кто чувствовал себя обделенным в предыдущие десятилетия.

Разрыв между богатыми и бедными стал значительно меньше.

Льюис Аллен писал в 1955 году:

«Колоссальный отрыв богатых в экономической гонке существенно сократился.

Лучшие показатели здесь демонстрируют промышленные рабочие. Например, семья работника сталелитейного предприятия, жившая ранее на 2500 долларов, сегодня получает 4500. Семья опытного станочника, у которой прежде доходы составляли 3000 долларов, сегодня тратит в год 5500 и более.

Что же касается самых зажиточных людей, получающих примерно 16 тысяч долларов и выше, то их доля в национальном масштабе после уплаты налогов сократилась в 1945 году с 13 до 7 процентов».

И речь шла не о краткосрочной тенденции. В период с 1950 по 1980 год реальный доход у 20 процентов самых низкооплачиваемых наемных работников вырос почти на такую же величину, как и у 5 процентов наиболее высокооплачиваемых.

И равенство наблюдалось не только в сфере зарплат.

Рекордное количество женщин пошли работать. Их доля на рынке труда выросла с 31 процента в послевоенные годы до 37 процентов в 1955 году и до 40 процентов в 1965-м.

Подтянулись и меньшинства. После инаугурации 1945 года Элеонора Рузвельт написала об одном афроамериканском репортере, который рассказывал ей:

«Вы понимаете, что произошло за двенадцать лет? Если бы в 1933 году число цветных, принятых на работу, было таким же, как теперь, то об этом сообщили бы все газеты страны. А мы сегодня даже не замечаем этого».

Права женщин и меньшинств соблюдались еще далеко не в той мере, как сейчас, но прогресс и движение к равенству в

конце 1940-х и в 1950-е годы были весьма заметны.

Выравнивание классовых различий означало и выравнивание уровней жизни. Обычные люди ездили на «Шевроле», богачи – на «Кадиллаках». Телевидение и радио уравняли представителей разных классов в сфере развлечений и культуры. Заказы товаров по каталогам уравняли людей в плане одежды и других товаров широкого потребления независимо от места жительства. Журнал Harper's Magazine отмечал в 1957 году:

«Богатые люди курят те же сорта сигарет, что и бедные, бреются теми же лезвиями, пользуются одинаковыми телефонами, пылесосами, радиоприемниками и телевизорами, имеют одинаковые системы освещения и отопления в своих домах и т. д. Разница между автомобилями в богатых и бедных семьях незначительна. В принципе у них похожие двигатели и другое оснащение. В первые годы века существовала настоящая иерархия автомобилей».

В 2016 году Пол Грэм писал, что даже тот факт, что поначалу было лишь три телеканала, способствовал выравниванию культуры:

«Сегодня это трудно себе представить, но каждый вечер десятки миллионов семей садились перед своими телевизорами и одновременно с соседями смотрели те же самые шоу. То, что мы сегодня наблюдаем во время трансляций игр на Суперкубок, происходило каждый вечер. Мы в буквальном смысле жили синхронно»[76].

Это имело большое значение. Люди сравнивают свой уровень жизни с тем, что видят вокруг. В период с 1945 по 1980 год произошло существенное выравнивание. Многие, если не большинство, видели, что их повседневность ничем не отличается от жизни других (или, по крайней мере,

сопоставима с нею). И это очень важная часть истории, которую мы с вами рассматриваем.

5. Задолженность выросла многократно, но росли и доходы, а потому это мало кого волновало

С 1947 по 1957 задолженность домохозяйств выросла в пять раз из-за изменений в культуре потребления, появления новых финансовых продуктов и низких банковских ставок, установленных Федеральным резервом в рамках правительственных программ.

Однако рост доходов в этот период был столь заметен, что это не создавало нагрузки на семьи. Кроме того, сразу после войны задолженность была очень мала, потому что ее в значительной мере ликвидировала Великая депрессия, а в военное время она не могла расти в силу различных ограничений. Таким образом, растущее соотношение задолженности и доходов в 1947–1957 годах находилось под контролем.

Сегодня это соотношение уже перевалило за 100 процентов, хотя даже в период самого быстрого роста в 1950-е, 1960-е и 1970-е годы оно не превышало 60 процентов.

Основной движущей силой этого долгового бума был подъем на рынке жилой недвижимости.

В 1900 году доля тех, кто владел жильем на правах собственности, составляла 47 процентов. Этот уровень сохранялся на протяжении следующих сорока лет. Затем начался подъем. В 1945 году этот показатель достиг 53 процентов, а в 1970-м – 62. Значительная часть населения пользовалась для этого кредитами, которые были недоступны для предыдущих поколений. И это их не слишком волновало.

Дэвид Хэлберстам писал в своей книге «Пятидесятые» (The Fifties):

«Их уверенность в себе и своем будущем приводила в изумление тех, кто вырос в более трудные времена. Они не боялись долгов так, как их родители... Они отличались от родителей не только уровнем заработков и количеством вещей, находившихся у них во владении, но и степенью уверенности в том, что будущее уже наступило. Будучи первым поколением домовладельцев в своих семьях, они, покупая мебель и домашнюю утварь, излучали такую же радость и гордость, как молодые пары прежних времен, покупая распашонки для своих первенцев. Сам факт владения домом символизировал для них невиданный прежде прорыв».

А теперь настало время соединить несколько моментов, которые чрезвычайно важны для дальнейшего понимания.

- В Америке царит бум.
- Невиданный подъем происходит во *всей* экономике.
- Движущей силой бума являются долги, которые на тот момент не представляют особой проблемы, потому что они еще достаточно низки относительно доходов, а господствующая в обществе культура признает, что в долгах нет ничего страшного.

6. Все начинает разваливаться

В 1973 году впервые стало ясно, что в экономике наступил новый этап.

Начавшаяся в том году рецессия привела к самому высокому уровню безработицы начиная с 1930-х годов.

Выросла и инфляция, однако, в отличие от ее послевоенных пиков, быстро сменявшихся спадами, она оставалась высокой.

Краткосрочные банковские ставки достигли в 1973 году 8 процентов, хотя десять лет назад составляли всего 2,5 процента.

Все это необходимо рассматривать в контексте царивших в обществе страхов на фоне вьетнамской войны, массовых волнений, покушений на Мартина Лютера Кинга, Джона и Роберта Кеннеди.

Обстановка была безрадостной.

Америка доминировала в мировой экономике на протяжении двух десятилетий после войны. Во многих крупных странах производственные мощности были превращены бомбежками в руины. Однако в 1970-е годы обстановка изменилась. В Японии начался экономический бум. Экономика Китая открылась для мира. Ближний Восток принялся поигрывать своими нефтяными мускулами.

Сочетание благоприятных экономических условий и культурных черт Великого поколения, закаленного депрессией и войной, начало уходить в прошлое по мере того, как старели беби-бумеры. Новое поколение, у которого были уже другие представления о нормальном положении вещей, еще могло некоторое время радоваться попутному ветру в экономике, доставшемуся в наследство от предыдущих двух десятилетий.

В мире финансов любые данные надо воспринимать *в контексте ожиданий*. Один из важнейших поворотных пунктов прошлого века пришелся как раз на тот момент, когда экономические веяния приобрели другое направление, но ожидания людей все еще подпитывались послевоенной культурой равенства. Равенства не столько в доходах, хотя и этот момент тоже присутствовал, сколько в стиле жизни и потребления. Жизнь человека, входившего в категорию верхних 50 процентов населения по уровню доходов, не слишком существенно отличалась от того, как жил тот, кто

входил в верхние 20 или даже 10 процентов. И даже если человек жил лучше, чем 99 процентов окружающих, то его уровень жизни все же оставался в пределах разумного. Так было в Америке периода 1945–1980 годов. Не важно, считаете ли вы такое положение вещей морально оправданным, но это факт.

Ожидания всегда меняются медленнее, чем факты. А экономические факты в период с начала 1970-х до начала 2000-х годов были таковы, что рост продолжался, хотя и не столь равномерно. В то же время ожидания людей относительно уровня своей жизни по-прежнему строились на сравнении с окружающими.

7. Бум начинается вновь, но уже не так, как раньше

В рекламном предвыборном ролике Рональда Рейгана «Утро в Америке» были такие слова:

«В Америке снова утро. Сегодня на работу пойдет больше мужчин и женщин, чем когда-либо в истории нашей страны. При процентных ставках, составляющих примерно половину рекордных максимумов 1980 года, сегодня почти 2000 семей купят новые дома – больше, чем когда-либо за последние четыре года. Сегодня днем 6500 молодых мужчин и женщин сыграют свадьбу, а поскольку инфляция составляет менее половины от того, что было всего четыре года назад, они могут с уверенностью смотреть в будущее».

Никакого преувеличения. Темпы роста ВВП были самыми высокими после 1950-х годов. В 1989-м в Америке было на шесть миллионов меньше безработных, чем семью годами ранее. Индекс S&P 500 вырос почти вчетверо в период с 1982 по 1990 год. Общий реальный прирост ВВП в 1990-е

составил примерно столько же, сколько и в 1950-е: 40 и 42 процента соответственно.

В 2000 году президент Клинтон в своем послании «О положении страны» с гордостью говорил:

«Мы начинаем новое столетие, имея более 20 миллионов новых рабочих мест, самые быстрые темпы экономического роста за более чем 30 лет, самый низкий уровень безработицы за 30 лет, самый низкий уровень бедности за 20 лет, самое низкое в истории число безработных среди афроамериканцев и испаноязычных граждан, впервые за 42 года ликвидирован дефицит федерального бюджета. В следующем месяце Америка отметит самый длительный в истории период экономического роста. Мы построили новую экономику».

Последнее предложение очень важно. Речь действительно идет о *новой* экономике. Самая большая разница между экономиками периода 1945–1973 годов и 1982–2000 годов состояла в том, что тот же объем прироста попал в совершенно другие карманы.

Возможно, вы уже слышали эти цифры, но их уместно напомнить. Журнал Atlantic писал:

«Если доходы верхнего 1 процента населения выросли за последнее десятилетие на 18 процентов, то у людей со средними доходами эти показатели фактически снизились. Для мужчин со средним образованием это падение было особенно резким – на 12 процентов за последнюю четверть века».

Этот процесс был полностью противоположен тому выравниванию, которое происходило после войны.

Причины случившегося являются одной самых дискутируемых тем в экономике, уступая по накалу только дебатам о том, как быть в этой ситуации. К счастью, для обсуждаемого нами вопроса ни то, ни другое не имеет значения.

Важно то, что обострившееся неравенство превратилось за последние 35 лет в мощную силу, причем это произошло как раз в тот период, когда американцы еще не успели избавиться от культурного наследия послевоенной экономики, включавшего в себя два момента. Во-первых, необходимо поддерживать образ жизни, свойственный большинству американцев, а во-вторых, для этого допустимо влезать в долги.

8. Большие потуги

Доходы, растущие у небольшой группы американского населения, привели к ее отрыву от окружающих в уровне жизни.

Эти люди покупали себе большие дома, красивые автомобили, учились в лучших университетах, ездили в отпуск в далекие страны.

А все остальные завидовали, и эта зависть подпитывалась в восьмидесятые и девяностые годы рекламой, а затем и интернетом.

Образ жизни небольшой горстки богачей вызывал у большинства американцев сильное желание подражать им, хотя их доходы не росли.

Культура равенства и единства, сформировавшаяся в 1950-е – 1970-е годы, незаметно переросла в желание сравняться любой ценой.

Теперь вам понятна суть проблемы.

Инвестиционный банкир Джо, зарабатывающий 900 тысяч долларов в год, покупает дом площадью в 370 квадратных метров, два «Мерседеса» и отправляет троих детей учиться в частный университет Пеппердайна. Он может себе это позволить.

Банковский менеджер среднего звена Питер зарабатывает 80 тысяч в год, но он наблюдает за Джо и подсознательно чувствует, что тоже имеет право так жить, потому что его родители верили (и внушили эту веру ему), что образ жизни американцев должен быть примерно одинаковым, где бы они ни работали. Для тех времен, когда жили родители, это было верно, потому что доходы распределялись более или менее равномерно. Но это было тогда. Питер же живет в другом мире. Однако его ожидания остались такими же, как и у родителей, хотя факты поменялись.

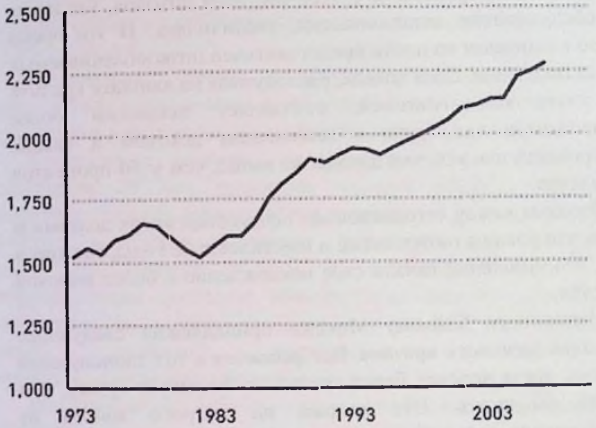
Что же делает Питер?

Он берет огромный ипотечный кредит. На его кредитной карте накапливается долг в размере 45 тысяч долларов. Он берет в лизинг две машины. Его дети получат высшее образование, но вместе с ним огромную задолженность за учебу. Он не может позволить себе того же, что и Джо, но изо всех сил старается подражать ему, хотя эти потуги для него непосильны.

Тому, кто жил в 1930-е годы, такая ситуация могла бы показаться абсурдной, но мы на протяжении 75 лет после окончания войны поддерживали в умах населения мысль о приемлемости потребительской задолженности.

Несмотря на то, что медианный уровень зарплат не изменился, медианная площадь новых американских домов выросла на 50 процентов.

Медианная жилая площадь новых американских домов (в квадратных футах)



В новом американском доме количество туалетов в среднем превышает количество жильцов. Почти половина их имеет четыре или более спальни, что на 18 процентов больше, чем в 1983 году.

Средний размер кредита на покупку автомобиля с учетом инфляции вырос более чем вдвое в период с 1975 по 2003 год – с 12 300 до 27 900 долларов.

А что происходит с кредитами на получение высшего образования, вы и сами знаете.

Соотношение задолженности и доходов семей оставалось на одном уровне с 1963 по 1973 год. Затем оно начало расти –

с 60 процентов в 1973 году до более чем 130 процентов в 2007-м.

Даже с учетом того, что проценты по кредитам в 2020 году стали ниже по сравнению с 1980-ми, доля доходов, уходящая на обслуживание задолженности, увеличилась. И это бремя легло в основном на плечи представителей низкооплачиваемых слоев населения. Доля дохода, расходуемая на выплату кредита и лизинговых платежей, составляет немногим более 8 процентов для групп с наивысшим доходом и свыше 21 процента для тех, чьи доходы не выше, чем у 50 процентов населения.

Разница между сегодняшними ползущими вверх долгами и теми, что росли в пятидесятые и шестидесятые годы, состоит в том, что нынешние начали свое восхождение с более высокой отметки.

Экономисту Хайману Мински принадлежит следующее описание долгового кризиса. Все решается в тот злополучный момент, когда человек берет кредит на бо́льшую сумму, чем может выплатить. Это похоже на хитрого койота из мультсериала, который смотрит вниз, понимает, что его опять надули, и падает со скалы.

Именно это и произошло в 2008 году.

9. Если парадигма сложилась, ее очень трудно обернуть вспять

После 2008 года было погашено много задолженностей. А потом банковские ставки упали. Доля семейных доходов, идущих на обслуживание долгов, сегодня находится на самом низком уровне за последние 35 лет.

Однако 2008 год оставил след, который виден и в тенденциях нынешнего дня.

Политика количественного смягчения позволила предотвратить экономический коллапс и способствовала повышению цен на активы, что стало благом для тех, у кого они находились в собственности, то есть главным образом для богатых людей.

Федеральный резерв в 2008 году оказал помощь в погашении корпоративных долгов. Это помогло тем, кто скупил эти долги, в основном богатым людям.

Сокращения налогов, происходившие на протяжении последних 20 лет, затронули главным образом тех, кто получает высокие доходы. Богатые посылают своих отпрысков учиться в лучшие колледжи. Затем эти дети получают высокооплачиваемую работу и инвестируют деньги в корпоративные долговые обязательства, получая при этом поддержку со стороны Федерального резерва. Они скупают акции компаний, поддерживаемых различными правительственными программами и т. д.

Все это само по себе не является проблемой и нарушением законов.

Однако в данном случае налицо симптомы более серьезных явлений, которые наметились уже с начала 1980-х годов. Экономика работает для одних людей лучше, чем для других. Успех уже не зависит от сугубо личных достоинств человека, как раньше. Он теперь достается даром и в бóльших размерах, чем прежде.

Вам судить, насколько это соответствует нормам морали.

Повторю еще раз: рассказывая эту историю, я не ставлю задачу выяснить, почему так случилось.

Главное, что *это произошло*. В результате экономика отклонилась в сторону от послевоенных ожиданий людей, заключавшихся в том, что должен существовать обширный средний класс, основанный на принципах равенства, где и

ближние, и дальние соседи поддерживают уровень жизни, не слишком отличающийся от вашего.

То, что эти ожидания все еще живы, несмотря на то что оказались обманутыми уже 35 лет назад, отчасти объясняется тем, что очень многим из нас просто хочется верить в них. Приятные мысли не так-то просто отбросить в сторону.

Поэтому люди и не торопятся от них избавляться. Они хотят возвращения старых времен.

10. Движение чаепития, захват Уолл-стрит, Брекзит и Дональд Трамп как выражение группового желания: «Остановитесь, я хочу сойти»

Причины протеста различны, но все протестуют – хотя бы отчасти – из-за того, что экономика не работает для них в контексте послевоенных ожиданий, когда богатство распределялось на всех и примерно поровну.

Вы можете смеяться над теми, кто связывает возвышение Трампа исключительно с неравенством в распределении доходов. И будете правы, потому что причины значительно глубже и многограннее. Но это немаловажный аспект, который заставляет людей думать: «Я живу не в том мире, в каком ожидал. Это меня бесит. Поэтому идите вы все! Я буду бороться за какую-то другую жизнь, потому что эта меня не устраивает».

А теперь умножьте этот менталитет на силу Facebook, Instagram, кабельного телевидения, откуда люди узнают, как живут другие. Это все равно что подлить бензина в огонь. Бенедикт Эванс говорит: «Чем больше интернет знакомит людей с иными точками зрения, тем больше их злит то, что такие точки зрения существуют». В этом состоит сильное отличие от послевоенной экономики, где спектр

экономических воззрений был значительно уже, потому что разница в стиле жизни была не столь велика и было не так просто понять, как живут и о чем думают другие люди.

Я не пессимист. Экономика представляет собой последовательность циклов. Один уходит, другой приходит.

Уровень безработицы сегодня самый низкий за несколько последних десятилетий. Зарплаты у малооплачиваемых работников растут быстрее, чем у высокооплачиваемых[77]. Расходы на получение высшего образования перестали увеличиваться с введением системы грантов[78]. Если внимательно изучить наш прогресс в области здравоохранения, коммуникаций, транспорта, гражданских прав по сравнению со славными пятидесятыми годами, то можно предположить, что многие захотят вернуться назад.

Однако главное в этой истории то, что ожидания меняются медленнее, чем реальность. Именно это мы наблюдали, видя ностальгию людей по ожиданиям 1950-х годов на протяжении всех 35 лет, пока шли изменения в экономике. И даже начавшийся сегодня бум среднего класса не повлияет моментально на распространенное мнение, будто у людей нет шансов, потому что все богатства достаются верхушке.

Поэтому нам еще предстоит на протяжении длительного периода жить с мыслью: «Это не работает».

И еще долго наши действия будет определять посыл: «Нам нужно что-то радикально новое, прямо сейчас, даже если мы и не знаем точно, что именно».

Отчасти именно из-за подобных мыслей происходят события вроде Второй мировой войны, с которой мы и начали эту историю.

История – это одна неприятность, следующая за другой.

Слова благодарности

Как и все книги, «Психология денег» не появилась бы на свет без участия множества людей, которые помогали мне на всем протяжении работы над ней. Их слишком много, чтобы можно было перечислить всех. Однако упомяну некоторых, чья помощь была особенно ценной. Вот они.

Брайан Ричардс, который сделал на меня ставку раньше других.

Крейг Шапиро, который поверил в меня, хотя не обязан был этого делать.

Гретхен Хаузел, которая поддерживает меня независимо от обстоятельств.

Дженна Абду, которая оказывает помощь, не требуя ничего взамен.

Крейг Пирс, который вдохновляет, направляет и поддерживает меня.

А также Джейми Катервуд, Джош Браун, Брент Бишор, Барри Ритхолц, Бен Карлсон, Крис Хилл, Майкл Батник, Джеймс Осборн, чьи отзывы были бесценны.

Спасибо вам.

Примечания

1

J. Pressler, "Former Merrill Lynch Executive Forced to Declare Bankruptcy Just to Keep a $14 Million Roof Over His Head," New York magazine (April 9, 2010).

2

Там же.

3

L. Thomas Jr., "The Tale of the $8 Million 'Bargain' House in Greenwich," The New York Times (January 25, 2014).

4

U. Malmendier, S. Nagel, "Depression Babies: Do Macroeconomic Experiences Affect Risk-Taking?" (August 2007).

5

"How large are 401(k)s?" Investment Company Institute (December 2019).

6

R. Butler, "Retirement Pay Often Is Scanty," The New York Times (August 14, 1955).

7

"Higher education in the United States," Wikipedia.

8

K. Bancalari, "Private college tuition is rising faster than inflation ... again," USA Today (June 9, 2017).

9

"How Many People Die Rock Climbing?" The Rockulus.

10

A. T. Vanderbilt II, Fortune's Children: The Fall of the House of Vanderbilt (William Morrow Paperbacks, 2012).

11

D. McDonald, "Rajat Gupta: Touched by scandal," Fortune (October 1, 2010).

12

"Did millionaire Rajat Gupta suffer from billionaire envy?" The Economic Times (March 27, 2011).

13

J. Nicas, "Facebook Connected Her to a Tattooed Soldier in Iraq. Or So She Thought," The New York Times (July 28, 2019).

14

T. Maloney, "The Best-Paid Hedge Fund Managers Made $7.7 Billion in 2018," Bloomberg (February 15, 2019).

15

S. Weart, "The Discovery of Global Warming," history.aip.org/climate/cycles.htm (January 2020).

16

S. Langlois, "From $6,000 to $73 billion: Warren Buffett's wealth through the ages," MarketWatch (January 6, 2017).

17

D. Boudreaux, "Turnover in the Forbes 400, 2008–2013," Cafe Hayek (May 16, 2014).

18

M. Pabrai, www.youtube.com/watch?time_continue=200&v=YmmIbrKDYbw.

19

"Art Dealers: The Other Vincent van Gogh," Horizon Research Group (June 2010).

20

www.collaborativefund.com/uploads/venture-returns.png.

21

"The Agony and the Ecstasy: The Risks and Rewards of a Concentrated Stock Position," Eye on the Market, J.P. Morgan (2014).

22

L. Eadicicco, "Here's Why You Probably Won't Get Hired At Google," Business Insider (October 23, 2014).

23

"What is the offer acceptance rate for Facebook software engineering positions?" Quora.com.

24

W. Fulton, "If You Want to Build a Great Team, Hire Apple Employees," Forbes (June 22, 2012).

25

J. Berger, "How to Change Anyone's Mind," The Wall Street Journal (February 21, 2020).

26

D. Sivers, "How I got rich on the other hand," sivers.org (October 30, 2019).

27

N. Chokshi, "Americans Are Among the Most Stressed People in the World, Poll Finds," The New York Times (April 25, 2019).

28

Russell Sage Foundation – Chartbook of Social Inequality.

29

D. Thompson, "Why White-Collar Workers Spend All Day at the Office," The Atlantic (December 4, 2019).

30

"Rihanna's ex-accountant fires back," News24 (March 24, 2014).

31

B. Mann, "Want to Get Rich and Stay Rich?" The Motley Fool (March 7, 2017).

32

"U.S. energy intensity projected to continue its steady decline through 2040," U.S. Energy Information Administration (March 1, 2013).

33

Julius Wagner-Jauregg – Biographical, nobelprize.org.

34

J. M. Cavaillon, "Good and bad fever," Critical Care 16:2 (2012).

35

"Fever – Myths Versus Facts," Seattle Children's.

36

J. J. Ray, and C. I. Schulman, "Fever: suppress or let it ride?" Journal of Thoracic Disease 7:12 (2015).

37

A. LaFrance, "A Cultural History of the Fever," The Atlantic (September 16, 2015).

38

J. Zweig, "What Harry Markowitz Meant," jasonzweig.com (October 2, 2017).

39

L. Pleven, "In Bogle Family, It's Either Passive or Aggressive," The Wall Street Journal (November 28, 2013).

40

C. Shapiro and M. Housel, "Disrupting Investors' Own Game," The Collaborative Fund.

41

www.bylo.org.

42

Washington State University, "For pundits, it's better to be confident than correct," ScienceDaily (May 28, 2013).

43

"Daniel Kahneman's Favorite Approach For Making Better Decisions," Farnharn Street (January 2014).

44

W. Buffett, Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. (2008).

45

W. Buffett, Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. (2006).

46

B. Plumer, "Only 27 percent of college grads have a job related to their major," The Washington Post (May 20, 2013).

47

G. Livingston, "Stay-at-home moms and dads account for about one-in-five U.S. parents," Pew Research Center (September 24, 2018).

48

D. Gilbert, "The psychology of your future self," TED2014.

49

J. Zweig, "What I Learned From Daniel Kahneman," jasonzweig.com (March 30, 2014).

50

J. Ptak "Tactical Funds Miss Their Chance," Morningstar (February 2, 2012).

51

R. Kinnel, "Mind the Gap 2019," Morningstar (August 15, 2019).

52

M. Desmond. "Accounting Tricks Catch Up With GE," Forbes (August 4, 2009).

53

A. Berenson, "Freddie Mac Says It Understated Profits by Up to $6.9 Billion," The New York Times (June 25, 2003).

54

"U.S. Home Flipping Rate Reaches a Nine-Year High in Q1 2019," Attom Data Solutions (June 4, 2019).

55

От англ. possibility – возможность. – *Прим. перев.*

56

A. Osborn, "As if Things Weren't Bad Enough, Russian Professor Predicts End of U.S.," The Wall Street Journal (December 29, 2008).

57

"Food in the Occupation of Japan," Wikipedia.

58

J. M. Jones, "U.S. Stock Ownership Down Among All but Older, Higher-Income," Gallup (May 27, 2017).

59

E. Rauchway, The Great Depression and the New Deal: A Very Short Introduction (Oxford University Press, 2008).

60

L. R. Brown, Plan B 3.0: Mobilizing to Save Civilization (W. W. Norton & Company, 2008).

61

FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis.

62

"U.S. Crude Oil Production – Historical Chart," Macro Trends.

63

"Thomas Selfridge," Wikipedia.

64

www.nhlbi.nih.gov.

ISBN 978-985-15-5053-7