

**Вебинар
«Как начать инвестировать»**

21 ноября 2017 г.

© 2017 г., Сергей Спирин

Как начать инвестировать?



21 ноября 2017 г.

Две главных проблемы в отношениях с деньгами

Проблема №1

**денег
нет**

**Как сделать,
чтобы они
появились?**

Проблема №2

**деньги
есть**

**Как ими
грамотно
управлять?**

Инвестиции

Инвестиции –
прямые или опосредованные вложения в
бизнес с целью получения прибыли

Прямые инвестиции



инвестор



бизнес

Бизнес зарабатывает прибыль и делится ею с
инвесторами в обмен на предоставленные ресурсы

Инвестиции прямые и через финансовых посредников



инвестор



бизнес



инвестор



**финансовые
посредники**



бизнес

Инвестиции через финансовых посредников



инвестор



финансовые
посредники



бизнес

- Банки
- Инвестиционные фонды
- Доверительные управляющие
- Брокеры и дилеры, биржи
- Страховые компании
- Пенсионные фонды
- КПК, МФО
- ...

А также:

- Пресса, ТВ, радио, интернет
- Рекламная индустрия
- Аналитики, эксперты, агенты, советники, консультанты...
- Образование, продажа ПО, оказание других услуг
- ... и многое другое

Неустранимый конфликт инвестиционной индустрии



инвестор

3. Инвестор получает то, что осталось



финансовые посредники

2. Посредники забирают часть прибыли

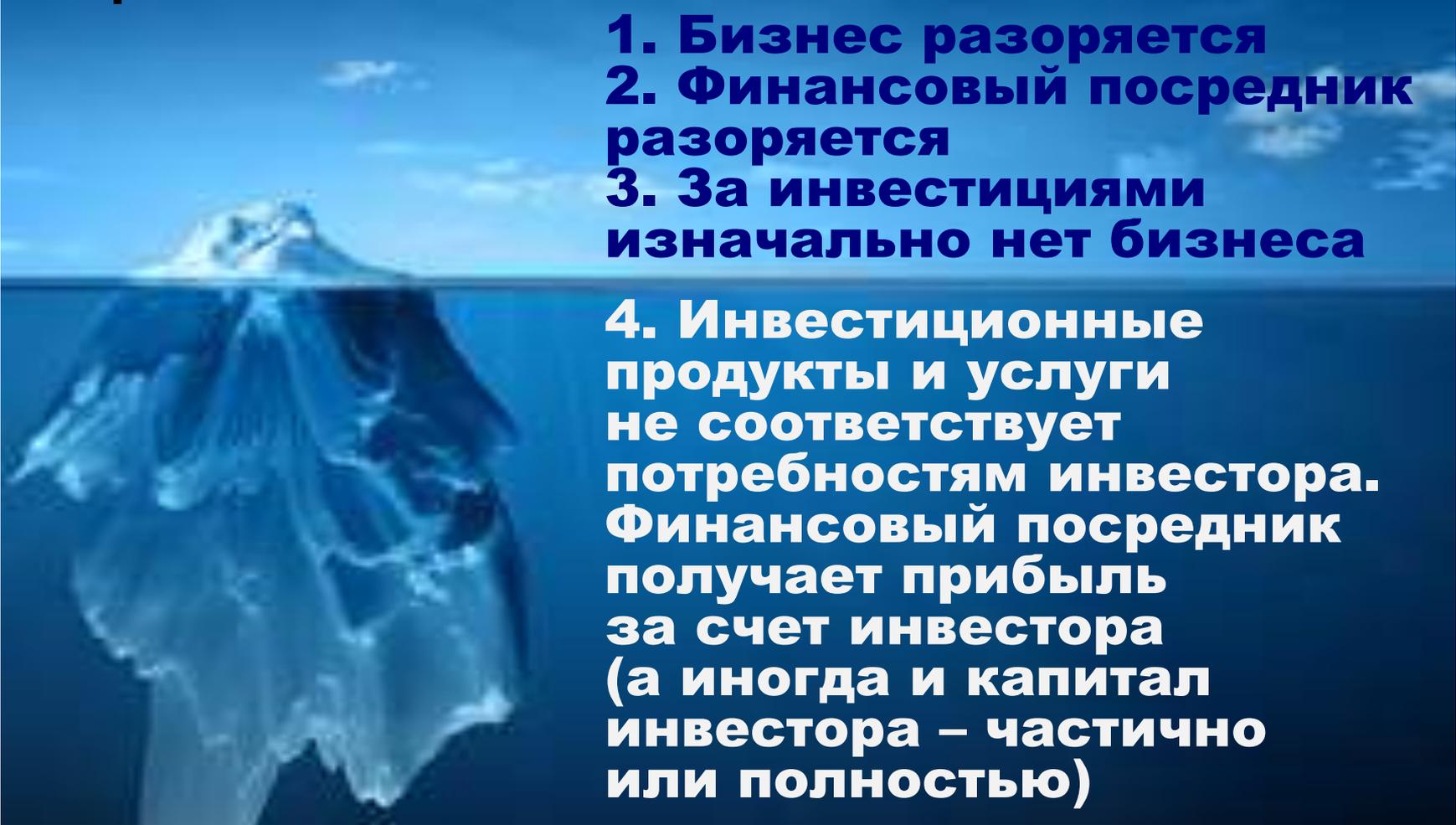


бизнес

1. Бизнес зарабатывает прибыль

Интересы финансовых посредников обычно не совпадают с вашими. Они заботятся, в первую очередь, о своей, а не о вашей прибыли.

Почему инвесторы теряют деньги?

- 
- 1. Бизнес разоряется**
 - 2. Финансовый посредник разоряется**
 - 3. За инвестициями изначально нет бизнеса**

- 4. Инвестиционные продукты и услуги не соответствует потребностям инвестора. Финансовый посредник получает прибыль за счет инвестора (а иногда и капитал инвестора – частично или полностью)**

Важно

Финансовые посредники
(банки, биржа, брокеры,
дилеры, управляющие и
страховые компании,
финансовые консультанты,
агенты, эксперты,
аналитики, СМИ и т.д. и т.п.)
**преследуют свои
собственные цели,**
которые редко совпадают
с целями инвестора, а
зачастую противоречат им.

**ИСПОЛЬЗУЙТЕ
ИХ УСЛУГИ,
НО НЕ СЛУШАЙТЕ
ИХ СОВЕТЫ!**



С чем не путать

ИНВЕСТИЦИИ: **СБЕРЕЖЕНИЯ**

СБЕРЕЖЕНИЯ -

вложения в материальные ресурсы, не создающие дополнительной ценности

ИНВЕСТИЦИИ -

вложения в бизнес – деятельность, создающую дополнительную ценность

VS.

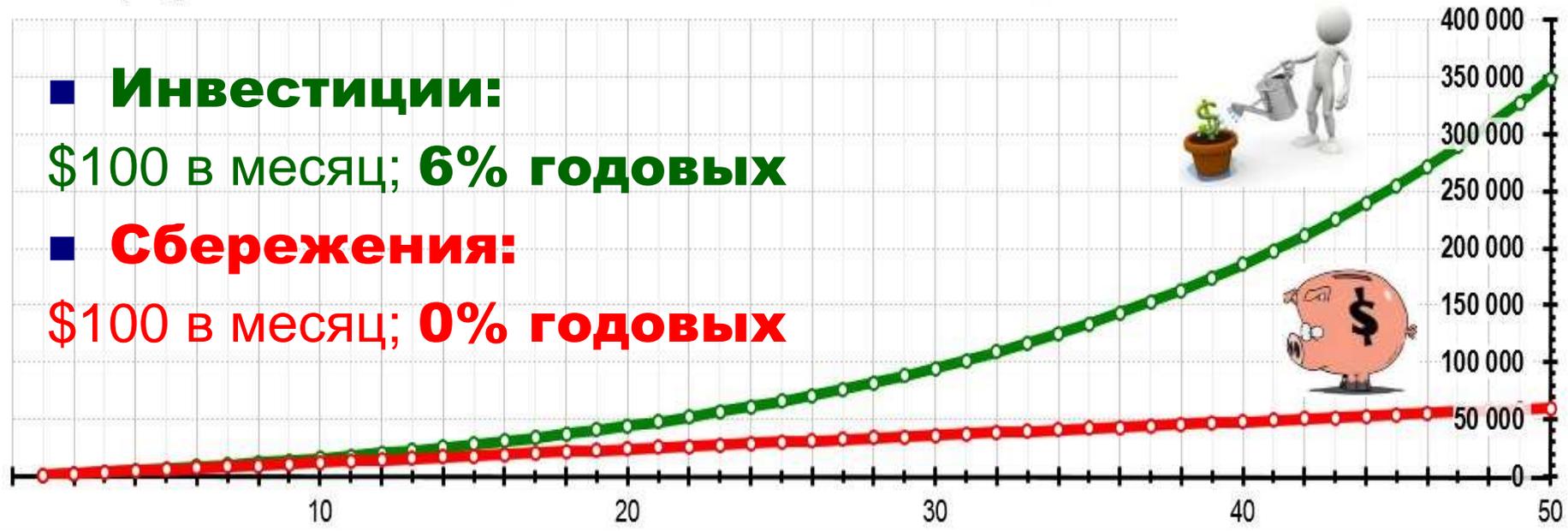


Инвестиции vs. Сбережения

Капитал
на конец года

—○— \$100 в месяц 6% годовых

—○— \$100 в месяц 0% годовых

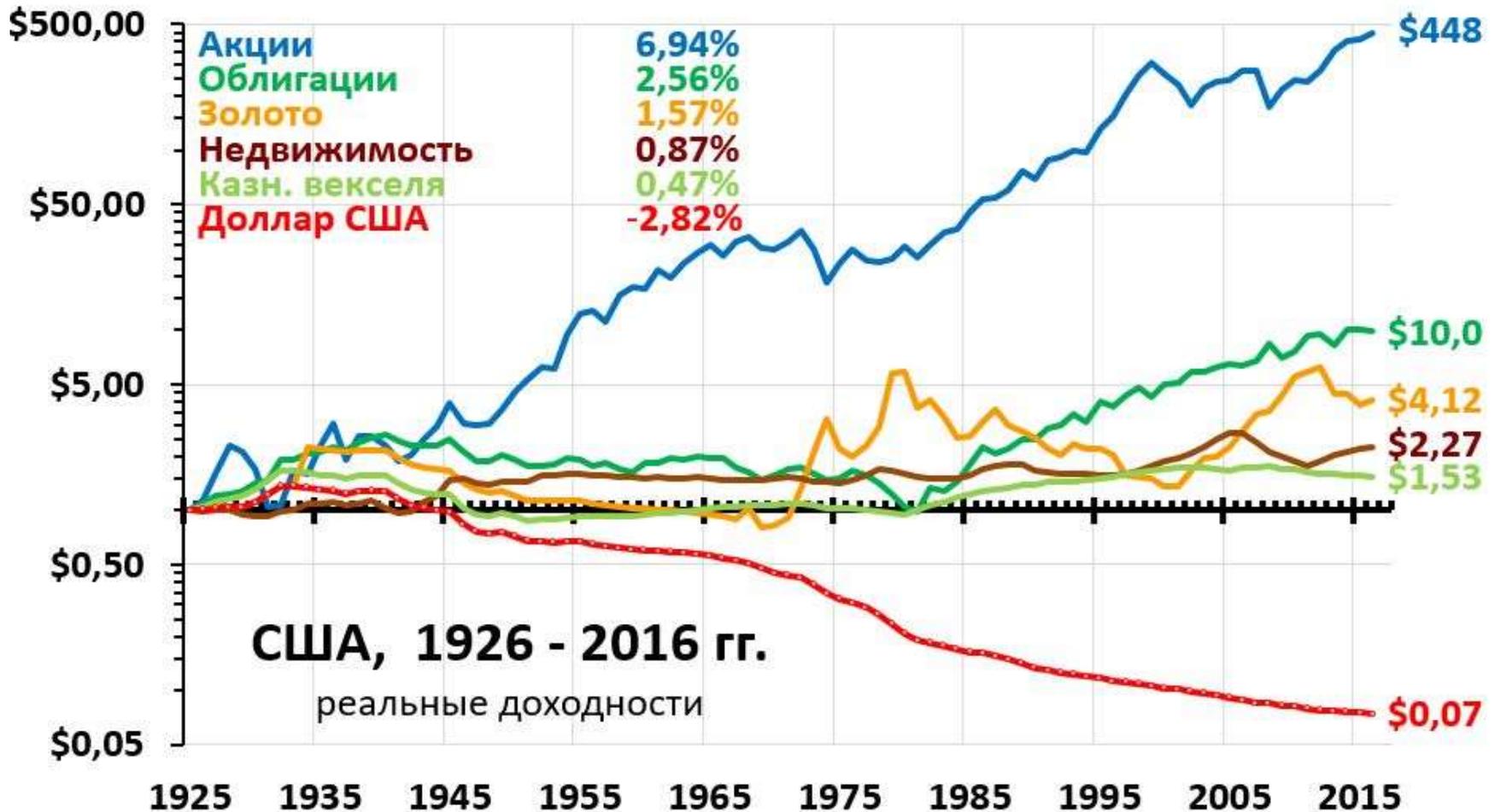


■ **Инвестиции:**
\$100 в месяц; **6% годовых**

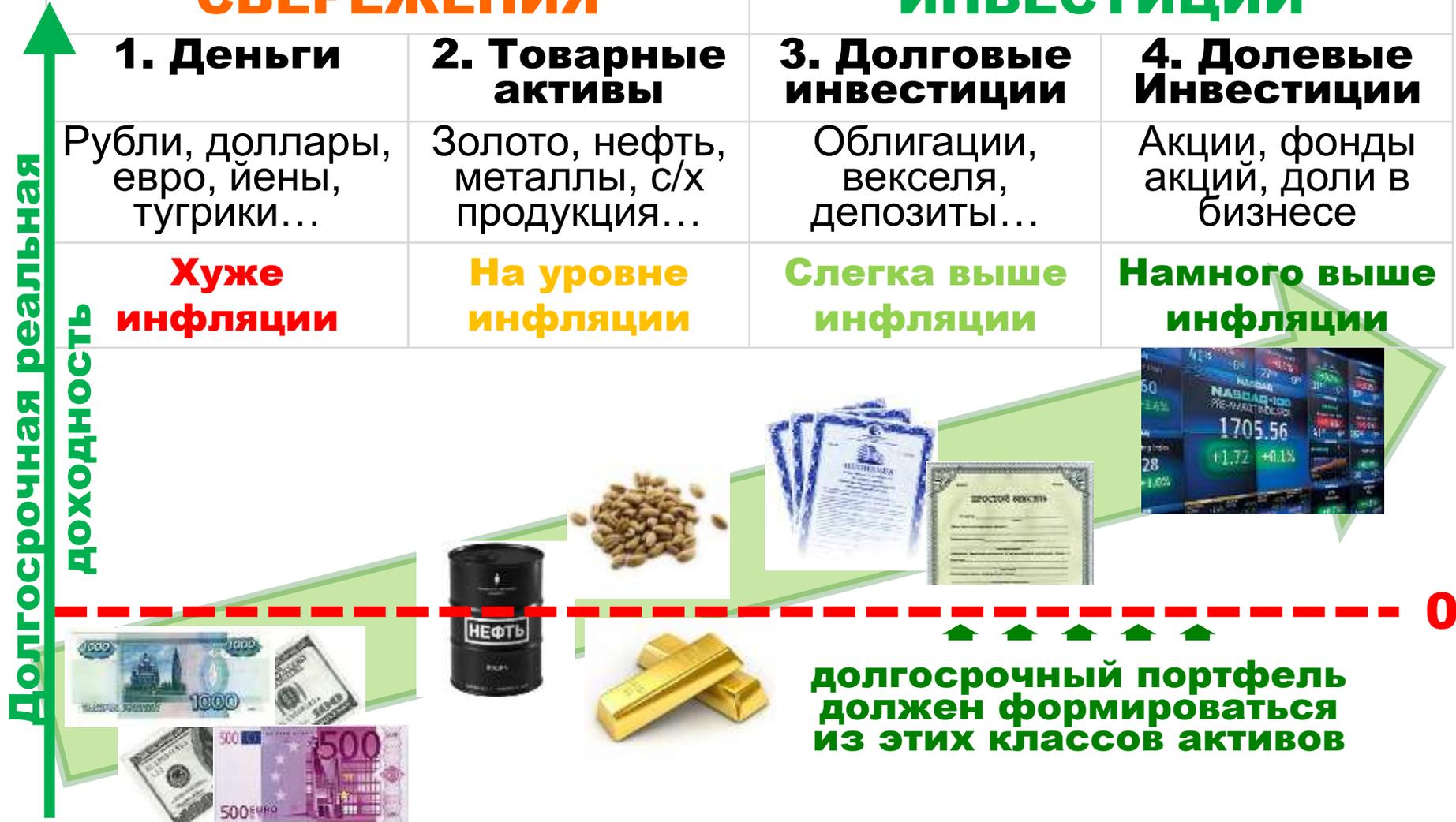
■ **Сбережения:**
\$100 в месяц; **0% годовых**

Если вы только сберегаете, но не инвестируете, то теряете львиную долю будущего капитала

США, 1926 – 2016 гг. реальные доходности



Четыре группы активов



Сбережения без инвестиций -



– деньги на ветер!

Принцип бобслея

Этап разгона



**Экономия,
сбережения и накопления**

Этап скольжения

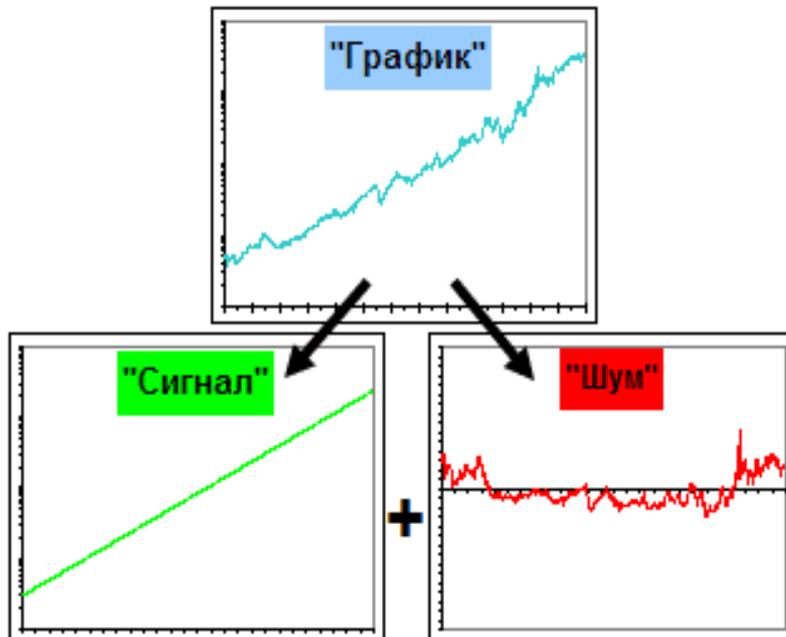


**Инвестиции,
управление капиталом**

- На разных этапах требуются разные умения и навыки
- Важно вовремя перейти от первого этапа ко второму

С чем не путать ИНВЕСТИЦИИ: **СПЕКУЛЯЦИИ**

Главный вопрос:
**«Откуда возьмутся
деньги, которые вы
хотите получить?»**



ИНВЕСТОР получает прибыль от работы бизнеса
СПЕКУЛЯНТ получает деньги других участников рынка

Инвестиции vs. спекуляции

ИНВЕСТОРЫ

сосредоточены
на изучении
доходности бизнеса
в долгосрочной
перспективе.



СПЕКУЛЯНТЫ

сосредоточены
на предсказании
психологии рынка
в краткосрочной
перспективе.



Инвестиции и спекуляции

«Когда вы *инвестируете*, вы предоставляете капитал на финансовые рынки. По сути вы говорите: «Вот мои деньги; используйте их как сочтете нужным, и выплатите доход на капитал в форме дивидендов, процентов и в виде роста капитала, который вы платите всем, кто инвестирует».

Доходность ваших инвестиций будет определяться прежде всего состоянием экономики страны и мира.

Как *инвестор* вы не пытаетесь выбирать время ваших инвестиций – покупать дешево и продавать дорого. Также вы не пытаетесь выбирать отдельные акции, облигации и другие бумаги, которые покажут наилучшую доходность. (...)

Спекулянт же пытается заработать больше, чем рынок платит инвестору. Он старается быть на рынке на стадии роста и уходить с него при падении. А также выбирать акции или другие активы, которые будут опережать рынок, а не просто отражать его.»

Гарри Браун, assetallocation.ru/strategy-for-safety-and-profit

Инвестиционный доход и доходность фондового рынка



Дивиденды
4,5%

+

Прирост
доходов

5,0%

= 9,5%

Доходность
вложенного
капитала

Инвестиционный и рыночный доход – рост стоимости доллара, 1900 - 2005 гг.
(Джон Богл, «Руководство разумного инвестора»)

Две главные ловушки для инвесторов

(в которые попадает свыше 95% начинающих инвесторов)

**НИЗКОДОХОДНЫЕ
СБЕРЕЖЕНИЯ
ВМЕСТО ИНВЕСТИЦИЙ**
с постоянным снижением
реальной стоимости
сбережений из-за инфляции



- Банки
- Страховщики
- Пенсионные фонды
- ...

**ВЫСОКОРИСКОВАННЫЕ
СПЕКУЛЯЦИИ
ВМЕСТО ИНВЕСТИЦИЙ**
с регулярными потерями
капитала из-за неразумных
решений



- Биржи
- Брокеры
- Управляющие компании
- ...

Иллюзии и реальность мира инвестиций

Начинающие инвесторы
думают о мире
инвестиций так:



На самом деле, мир
инвестиций выглядит
скорее так:



Три стратегии на рынках



1. Спекуляции

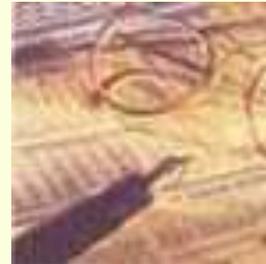
Технический
анализ



конец 19 века

2. Активные инвестиции

Фундаментальный
анализ



1930-е - 1940-е

3. Пассивные инвестиции Asset Allocation



1980-е - 1990-е

рост эффективности финансовых рынков

Различия в стратегиях



1. Спекуляции

2. Активные инвестиции

3. Пассивные инвестиции

Знания и опыт	обязательны	обязательны	минимальные
Затраты времени	высокие	высокие	минимальные
Источник прибыли	деньги других участников рынка	доходы эмитентов (бизнеса)	экономика и рынок в целом
Источник информации	цены и объемы биржевых сделок	балансы и отчеты эмитентов	доли активов в портфеле инвестора
Ожидаемая доходность	намного выше рынка	слегка выше рынка	на уровне рынка
Частота сделок	часто	очень редко	редко
Горизонт инвестиций	от секунд до месяцев	годы и десятилетия	годы и десятилетия
Диверсификация	не используется	рекомендуется	обязательна
Стоп-приказы	обязательны	не используются	не используются

Философия пассивных портфельных инвестиций



В. Можно ли стабильно выбирать ценные бумаги с наилучшей доходностью?

Да

Нет

А. Можно ли стабильно правильно выбирать время покупки активов?

Да

Нет

<p>1. Начинающие инвесторы, «чайники», игроки</p> 	<p>2. Спекулянты - трейдеры</p> <p>основной инструмент: Технический анализ</p> 
<p>3. Активные инвесторы</p> <p>основной инструмент: Стоимостной анализ</p> 	<p>4. Пассивные портфельные инвесторы</p> <p>основной инструмент: Asset Allocation</p> 

Активный и пассивный инвестор

«Пассивный инвестор в основном стремится избежать серьезных ошибок или потерь. Вторая его цель заключается в том, чтобы быть свободным от необходимости часто принимать решения.»



*Определяющая черта **Активного инвестора** – желание посвящать свое время и усилия выбору более привлекательных ценных бумаг. На протяжении многих десятилетий активный инвестор такого рода мог ожидать достойного вознаграждения за свои дополнительные навыки и усилия в виде более высокой средней доходности, чем у пассивного инвестора.»*

Бенджамин Грэм, «Разумный инвестор»

Активный и пассивный инвестор

*«Агрессивный инвестор должен разбираться в стоимости ценных бумаг – настолько хорошо, чтобы его операции с ними можно было считать его бизнесом... Из этого следует, что **большинству держателей ценных бумаг лучше выбрать оборонительную стратегию.***

У большинства инвесторов нет времени, решимости, или интеллектуальных склонностей для ведения подобного бизнеса. Поэтому они должны довольствоваться умеренно высокой доходностью, доступной владельцам пассивных портфелей, и бороться с периодически возникающим искушением свернуть с этого пути в поисках высокой прибыли.»

Бенджамин Грэм, «Разумный инвестор»

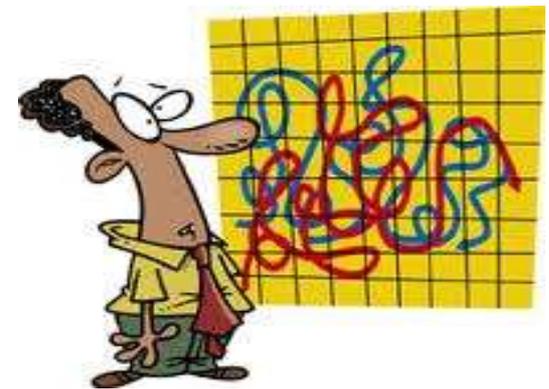


Гипотеза эффективного рынка

Efficient Market Hypothesis, EMH, 1965 г.,
Юджин Фама, нобелевская премия по экономике 2013 г.

**Рынок является эффективным
в отношении какой-либо информации,
если она немедленно и в полной мере
отражается на рыночной стоимости активов.**

- На эффективном рынке возможно получение только **краткосрочной случайной** спекулятивной прибыли (выше общей доходности рынка).
- На эффективном рынке невозможно получение спекулятивной прибыли на постоянной основе в долгосрочном периоде времени.



Гипотеза эффективного рынка

Формы (степени) эффективности рынков:

3. Сильная - цена отражает всю информацию: прошлую, публичную и внутреннюю

инсайд бесполезен

2. Средняя - цена актива отражает как прошлую, так и публичную информацию

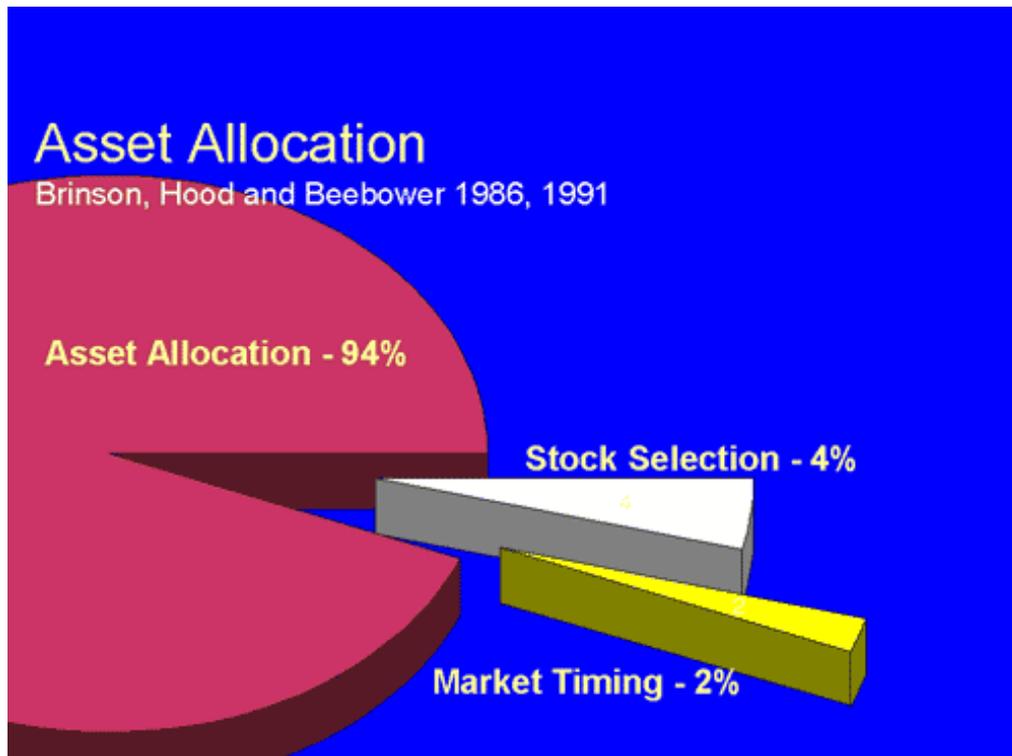
фундаментальный анализ бесполезен

1. Слабая - цена актива полностью отражает любую прошлую информацию

технический анализ бесполезен



Влияние факторов на результаты инвестиций



Влияние факторов
на результаты
ИНВЕСТИЦИЙ:

- **Распределение активов – 94%**
- **Выбор конкретных акций – 4%**
- **Выбор времени операций – 2%**

- Gary P. Brinson, L. Randolph Hood, Gilbert Beebower
«Determinants of Portfolio Performance», 1986 г.

«Разговор с Бенджамином Грэмом», 1976 г.



«При подборе обыкновенных акций в портфель, Вы советуете тщательное изучение и отбор среди различных эмитентов?»

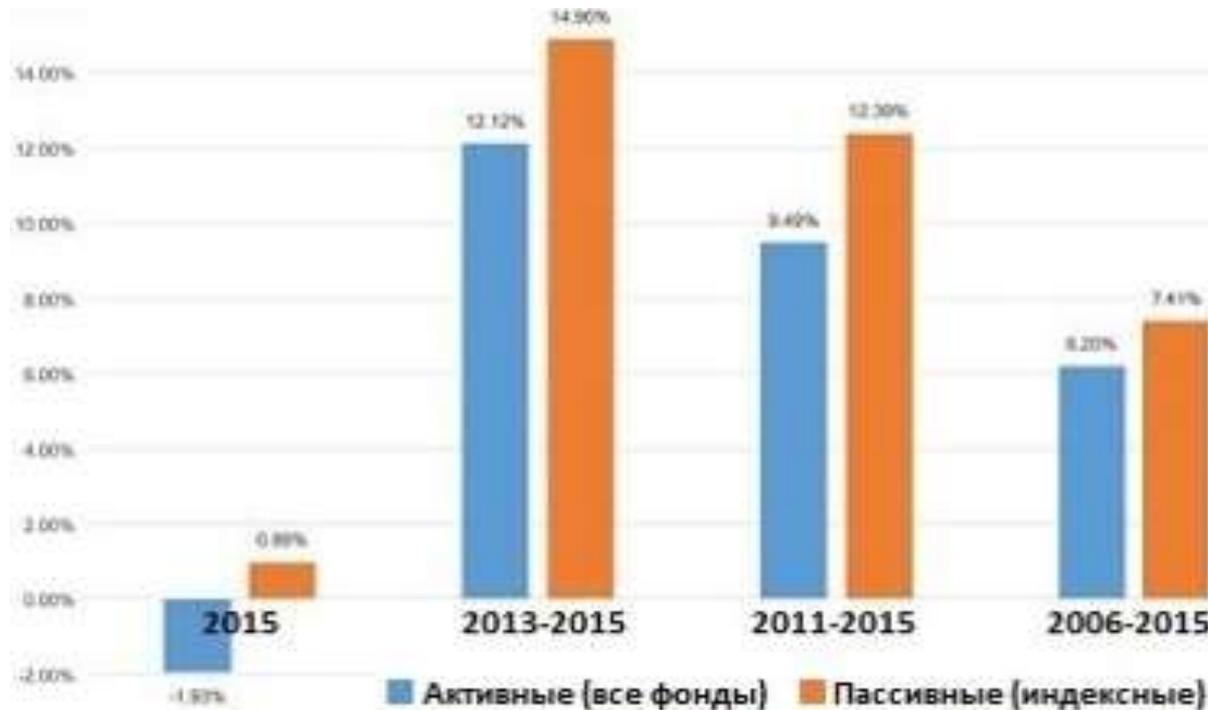
В целом, нет. Я больше не сторонник сложных методов анализа ценных бумаг, чтобы отыскивать улучшенные возможности. Эта деятельность была полезной, скажем, 40 лет назад, когда наш учебник «Грэма и Додда» был впервые опубликован. Но с тех пор ситуация изменилась.

В старые времена любой хорошо обученный специалист по ценным бумагам мог провести хорошее профессиональное исследование по подбору недооцененных бумаг с помощью подробного анализа. Однако, в свете огромного количества исследований, которые в настоящее время ведутся, **я сомневаюсь, что в большинстве случаев такие обширные усилия приведут к результатам, которые смогут оправдать их стоимость.** В весьма ограниченной степени я сейчас нахожусь на стороне концепции «эффективного рынка», которой, как правило, придерживаются преподаватели.»

assetallocation.ru/a-conversation-with-benjamin-graham

Проблемы выбора активных управляющих

Проблема №1: Большинство активных управляющих в долгосрочной перспективе проигрывают индексным



Активно управляемые фонды акций США уступают индексным фондам

Асват
Дамодаран,

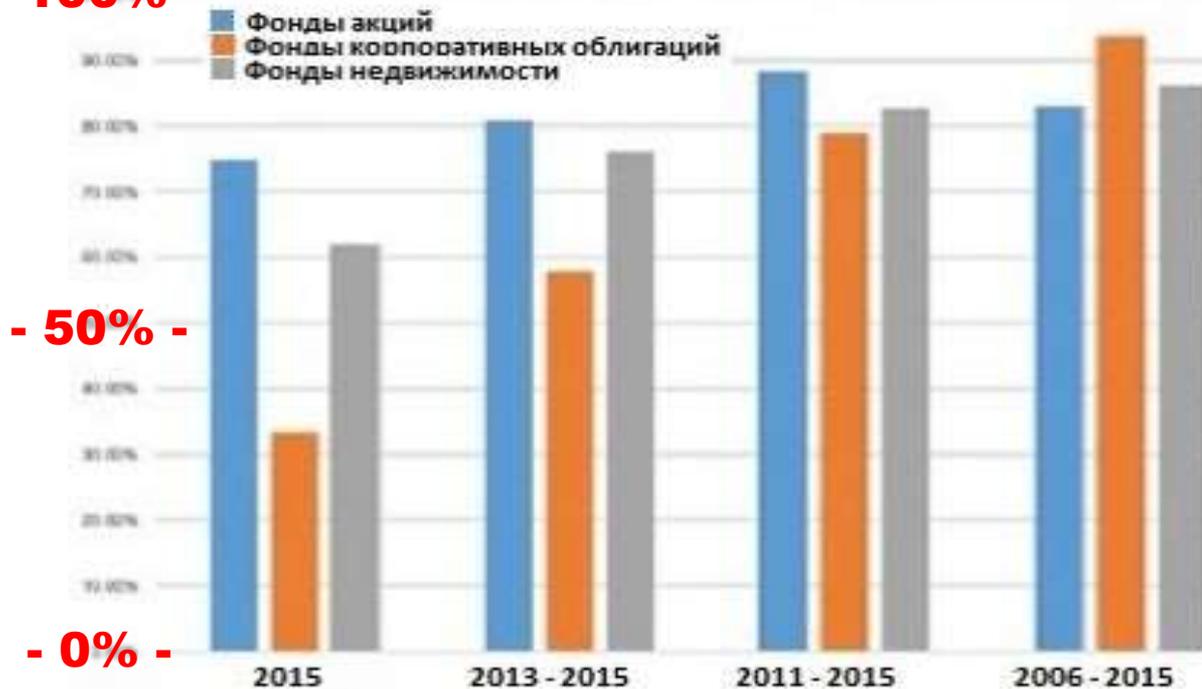
«Активные инвестиции – смерть или возрождение?»

assetallocation.ru/active-investing-rest-in-peace/

Проблемы выбора активных управляющих

Проблема №1: Большинство активных управляющих в долгосрочной перспективе проигрывают индексным

- 100% -



- 50% -

- 0% -

Доля активно управляемых фондов США, уступающих по результатам индексным

Асват Дамодаран,

«Активные инвестиции – смерть или возрождение?»

assetallocation.ru/active-investing-rest-in-peace/

Проблемы выбора активных управляющих

Проблема №2: Выбор активных управляющих по прошлым данным не приносит желаемых результатов:

Изменения
позиций
управляющих в
рэнкингах
напоминают
случайные

Пред. год	След. трехлетний период				
	Квартиль №1	Квартиль №2	Квартиль №3	Квартиль №4	Прекратили работу
Квартиль №1	16,5%	21,4%	25,8%	29,5%	6,7%
Квартиль №2	27,1%	23,0%	21,8%	19,1%	8,7%
Квартиль №3	26,3%	21,9%	19,9%	16,0%	15,8%
Квартиль №4	15,1%	18,7%	17,3%	20,4%	28,3%

Асват
Дамодаран,

«Активные
инвестиции
– смерть или
возрождение?»

assetallocation.ru/active-investing-rest-in-peace/

Проблемы выбора активных управляющих

Проблема №2: Выбор активных управляющих по прошлым данным не приносит желаемых результатов:



Управляющие,
названные
Morningstar
лучшими,
не могут
повторить свои
успехи

Асват
Дамодаран,

«Активные
инвестиции
– смерть или
возрождение?»

assetallocation.ru/active-investing-rest-in-peace/

Как определить будущих победителей?

Какие факторы позволяют определить будущую доходность управляющих?

- Предыдущая доходность
- Волатильность результатов
- Количество лет на рынке
- Рейтинги и награды
- ...
- Расходы на управление
(единственный критерий, статистически обладающий предсказательной силой!)



Простая математика

Результаты рынка складываются из результатов всех его участников

Пассивные инвесторы – НЕ пытаются опередить рынок



Если **пассивные инвесторы** в целом, как группа получают доходность рынка...

Но у **пассивных инвесторов** издержки ниже...



Активные инвесторы – пытаются опередить рынок

... то и **активные инвесторы** в целом, как группа получают доходность рынка

... А у **активных инвесторов** издержки выше

Закономерное следствие:

результаты **пассивных инвесторов**, в целом, как группы, опережают результаты **активных инвесторов** в целом, как группы (при минимальных затратах времени и без требований к опыту)

Уоррен Баффет: «Пари»

Год	Фонд фондов А	Фонд фондов В	Фонд фондов С	Фонд фондов D	Фонд фондов Е	Индексный фонд S&P
2008	-16.5%	-22.3%	-21.3%	-29.3%	-30.1%	-37.0%
2009	11.3%	14.5%	21.4%	16.5%	16.8%	26.6%
2010	5.9%	6.8%	13.3%	4.9%	11.9%	15.1%
2011	-6.3%	-1.3%	5.9%	-6.3%	-2.8%	2.1%
2012	3.4%	9.6%	5.7%	6.2%	9.1%	16.0%
2013	10.5%	15.2%	8.8%	14.2%	14.4%	32.3%
2014	4.7%	4.0%	18.9%	0.7%	-2.1%	13.6%
2015	1.6%	2.5%	5.4%	1.4%	-5.0%	1.4%
2016	-2.9%	1.7%	-1.4%	2.5%	4.4%	11.9%
Рост за период	8.7%	28.3%	62.8%	2.9%	7.5%	85.4%

Уоррен Баффет, «Пари (или как ваши деньги находят свою дорогу на Уолл-Стрит)», из письма акционерам Berkshire Hathaway, 2016 г.

assetallocation.ru/the-bet

Два вопроса:
неправильный и **правильный**

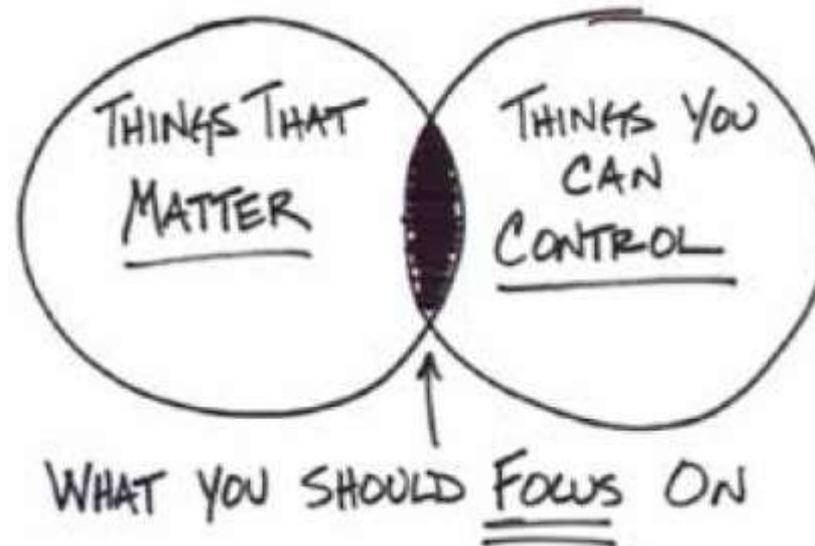
Что будет?



Что делать?



Сосредоточьтесь на том, что вы можете контролировать!



То, что имеет значение

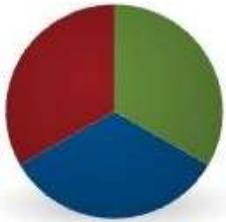
- Состояние экономики
- Рынки
- Доходности активов
- Результаты управляющих

То, что вы можете

контролировать

- Распределение активов
- Ребалансировка
- Размер издержек
- Налогообложение

Базовые правила инвестирования (Vanguard)



- **Начните с определения вашего распределения активов**

Из всех решений, которые вы принимаете, распределение активов имеет наибольшее влияние на доходность и волатильность ваших инвестиций



- **Защитите ваши активы с помощью диверсификации**

Чем большим количеством акций и облигаций вы владеете, тем меньше влияние оказывает каждая из них на весь портфель, что снижает ваш риск.



- **Не позволяйте высоким расходам съесть вашу доходность**

То, сколько вы платите за инвестиции, оказывает прямое влияние на ваши результаты

investor.vanguard.com/investing/investment/

Принципы построения портфелей Vanguard

1. Определение инвестиционных целей и ограничений.
2. Широкое стратегическое распределение по основным классам активов, таким как акции, облигации и денежные средства.
3. Распределение по подклассам активов, таким как акции США или за пределами США, акции компаний крупной, средней или малой капитализации, и т.д.
4. Распределение по индексным и активно-управляемым активам.
5. Для налогооблагаемых инвесторов: распределение инвестиций по налогооблагаемым и/или благоприятным с точки зрения налогообложения счетам.
6. Подбор конкретных управляющих, фондов или ценных бумаг для наполнения распределения активов.

«Общие принципы построения диверсифицированных портфелей Vanguard»
assetallocation.ru/vanguard-portfolios-1



Формирование инвестиционного портфеля

1. Определение инвестиционных ресурсов
2. Определение инвестиционных целей
3. Определение инвестиционных горизонтов
4. Определение отношения к рискам
5. Выбор структуры портфеля
6. Анализ текущей структуры портфеля
7. Корректировка структуры портфеля (при необходимости)
8. Наполнение портфеля инструментами
9. Регулярная балансировка портфеля
10. Пересмотр структуры портфеля при изменении инвестиционных целей, ресурсов, инвестиционного горизонта и т.п.



Портфельные инвестиции...

Для Вас, если Вы:



Уже
располагаете
свободным
капиталом



Готовы
инвестировать
на долгий
срок



Согласны
на
умеренную
доходность

НЕ для Вас, если Вы:

Не
располагаете
капиталом для
инвестиций



Тяготеете
к адреналину
и азартным
играм



Верите
в сказки про
сумасшедшую
доходность



Причины предпочесть портфельные инвестиции:

- 1. Минимальные затраты
времени**
- 2. Не требуется
предварительный опыт**
- 3. Низкая стоимость
операций**
- 4. Риск ниже, чем у
большинства инвесторов**
- 5. Прибыль выше, чем у
большинства инвесторов**



Причины предпочесть пассивные инвестиции

- Asset Allocation, по сути, является стандартом, рекомендуемым для принятия решений инвестиционными консультантами на Западе



Beginners' Guide to Asset Allocation, Diversification, and Rebalancing (SEC):

- sec.gov/investor/pubs/assetallocation.htm

Руководство для начинающих по распределению активов, диверсификации и ребалансировке:

- assetallocation.ru/beginners-guide-to-asset-allocation

Причины предпочесть пассивные инвестиции

- Продукты и стратегии на базе Asset Allocation предлагаются крупнейшими инвестиционными компаниями мира



Тесты и примеры портфелей:

На русском языке:

- Goldman Sachs:
assetallocation.ru/goldman-sachs-asset-allocation
- Merrill Lynch, Bank of America Corporation:
assetallocation.ru/merrill-edge-investor-profile
- Fidelity Investments:
assetallocation.ru/fidelity-investment-mix/



Goldman
Sachs



Merrill Lynch
Bank of America Corporation



Fidelity
INVESTMENTS

На английском языке:

- Vanguard:
personal.vanguard.com/us/FundsInvQuestionnaire
- iShares by BlackRock:
blackrock.com/wte/core-builder/us
- Charles Schwab:
hg.schwab.com/client/#/behavioralQuestions/GroupID1



Vanguard®



iShares®
by BLACKROCK®



charles SCHWAB

Роль пассивных инвестиций неуклонно растет



Асват Дамодаран:
 «Активные инвестиции:
 смерть или возрождение?»

Куда обращаться?

Финансовый консультант

- Индивидуальный подход
- Компетентность не гарантирована
- Конфликт интересов
- Стоимость услуг (в т.ч. скрытые комиссии)



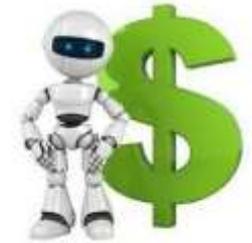
Самостоятельное изучение

- Бесплатно! 😊
 - Значительные трудозатраты
 - Вероятность ошибок
 - Ориентация на иностранные рынки
- ➔ AssetAllocation.ru



Услуги робо-адвайзера

- Автоматизированные рекомендации
- «Черный ящик»
- Ориентация на продукты провайдера
- Конфликт интересов
- Стоимость услуг



Организованное обучение

- «Инвестиционный портфель» - вебинары
 - 2 недели, 10 занятий
 - Сопровождение на закрытых форумах
 - Доп. материалы
- ➔ FinWebinar.ru



Вебинары

«Инвестиционный портфель»

Часть 1.

**«Структура портфеля
или Стратегия»**

27 ноября – 1 декабря

- 1.1. «Доходность и риск»
- 1.2. «Управление риском»
- 1.3. «Структура портфеля»
- 1.4. «Детализация портфеля»
- 1.5. «Портфельные стратегии»

Часть 2.

**«Наполнение портфеля
или Тактика»**

11 декабря – 15 декабря

- 2.1. «Рынок ценных бумаг»
- 2.2. «Биржевые операции»
- 2.3. «Инвестиционные фонды»
- 2.4. «Прочие инструменты»
- 2.5. «Портфельные тактики»



FinWebinar.ru

вебинары о личных финансах, инвестициях, бизнесе

+7 (495) 627-62-16
+7 (926) 242-11-62

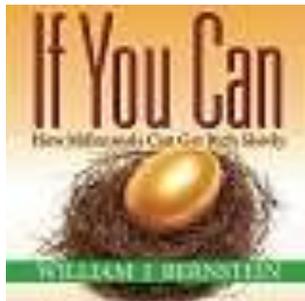


finwebinar@finwebinar.ru

Что почитать: книги в открытом доступе



Asset Allocation по-русски Формирование инвестиционного портфеля



Уильям Бернстайн
**«Если сможете. Как поколение
2000-х может понемногу
разбогатеть»**

assetallocation.ru/if-you-can/



Фрэнк Армстронг
**«Инвестиционные стратегии
21 века»**

assetallocation.ru/investment-strategies/

До новых встреч!

- Asset Allocation - AssetAllocation.ru
- Вебинары о личных финансах, инвестициях, бизнесе - FinWebinar.ru
- ЖЖ - fintraining.livejournal.com
- FB - facebook.com/fintraining.spirin
- ВК - vk.com/fintraining
- Twitter - twitter.com/fintraining
- E-mail - spirin@fintraining.ru

