

СОДЕРЖАНИЕ

Введение. Что, кому и зачем 5

ЧАСТЬ I

**ПРАВИЛА ИНВЕСТИЦИЙ:
ОБРЕЧЕННОЕ БОЛЬШИНСТВО**

Глава 1

Несколько причин делать это (и несколько не делать) 23

Глава 2

Где лукавят ваш брокер и Карл Маркс 45

Глава 3

Классы активов и класс игры 91

Глава 4

Способы потерять деньги (все способы, какие есть) 149

Глава 5

Больше, чем ничья. Факторный анализ акций 193

ЧАСТЬ II

ПРАВИЛА СПЕКУЛЯЦИЙ: СЧИТАЙ, А НЕ ВЫДУМЫВАЙ

Глава 6

Чего не знают алхимики 245

Глава 7

Ликбез по МТС 269

ЧАСТЬ III

ПРАВИЛА СРЕДЫ: ПРЕЗУМПЦИЯ ВИНОВНОСТИ

Глава 8

Ваша кошка умнее эксперта 305

Глава 9

Тонкости темной стороны 327

Глава 10

Как нам обустроить это? 341

ЧАСТЬ IV

ПРАВИЛА ЖИЗНИ: ПО ЛУЧШУЮ СТОРОНУ РИСКА

Глава 11

Денежный квадрант здорового человека 359

Глава 12

Знание начинает и выигрывает 385

Полезные книги, ссылки и ресурсы.....415

ВВЕДЕНИЕ

ЧТО, КОМУ И ЗАЧЕМ

Предисловие к предисловию

В наше время текстов много, а времени мало. Чтобы взяться за книгу (не важно, писатель вы или читатель), нужны более веские основания, чем сто лет назад. Вот с них и начнем. Это детектив не может начинаться с объяснений, а писатель полезной литературы, знакомясь с читателем, должен сразу раскрыть все карты.

Открытые карты — это FAQ, ответы на вопросы, которые есть, даже если не заданы. О чем пойдет разговор? Какая в нем польза? Кому это надо в первую очередь? Если это знание, то откуда оно? Как добыто и чем доказано? В рамках какой школы написано? Или как вариант — *против чего* это написано? В какой манере? Есть ли специальная инструкция по применению?

О чем речь?

Книга суммирует конкретный личный опыт и имеет отношение ко многим людям. К каждому, у кого появляются деньги, которые он не тратит немедленно, а желал бы их сохранить и преумножить. Сразу предупрежу, что это сложнее, чем кажется.

Под инвестициями я понимаю *инвестиции на открытом рынке*. Всё, во что можно вложиться любому, включая то, во что не надо: валюта, золото, депозиты, облигации, займы, акции стоимости, акции роста, голубые фишки, второй эшелон, фьючерсы, структурные ноты, ПИФы, ДУ, основные виды трейдинга и т. д. Рассмотрим всё, что могут вам предложить банк и брокер. Даже не так: всё, что вам могут предложить вообще. Всё, что обычно советует финансовый консультант, если он умный и честный, а также — если он не умный или не честный, плюс всё, что могли бы посоветовать знакомые доброжелатели и незнакомые жулики. Ну, почти всё.

Я не рассматриваю только инвестиции в собственный бизнес. Это отдельная планета, туда нельзя «полететь по книжке». К тому же «инвестиции» означают, что мы имеем деньги и знания как начальные условия, но можем позволить себе не работать, если сделали все правильно. Не работать, начиная собственный бизнес, даже если вы все делаете правильно, не получится — так что это не совсем «инвестиции» на уровне понятий.

Я исхожу из того, что знание немногих принципов освобождает от необходимости знания многих фактов. Поэтому речь в первую очередь о принципах. Чтобы новичку было чуть легче с абстракциями, будет много примеров и баек. Принципы будут местами контринтуитивные, на первый взгляд противоречащие здравому смыслу, но истории жизненные.

Насколько это важно?

Незачем фантазировать там, где можно посчитать. Есть задача: нам нужно оценить полезность некоего знания, назовем его финансовой грамотностью. Измерять логично в деньгах, которые оно принесет. Знание есть — деньги одни, нет знания — другие. Измеряем разницу и видим, сколько знание стоит.

Что бы ни говорили о финансовой грамотности, ее ядро сводимо к вопросу «куда поместить капитал?» и правильным ответам на него. Для решения задачи смоделируем двух героев. Одного назовем Дурак (человек до овладения финансовой грамотностью), второго — Умный (ей уже владеющий). Мериться наши модельные герои станут ростом капитала. Оба выйдут на одну дистанцию и не будут отличаться ничем, кроме наличия/отсутствия знания. Оба — типичные россияне. Среднемесячная заработная плата, по официальным данным, на сегодня около 500 000 рублей в год. Пусть наши герои откладывают по 20% ежегодно. Инфляции как бы нет — она будет учтена в реальной доходности. Так, номинальная доходность в 12% годовых при инфляции в 15% будет реальной доходностью в -3% годовых.

На что может рассчитывать Дурак? Давайте ему польстим, пусть он сможет долгое время инвестировать с нулевой реальной доходностью, догоняя инфляцию. (На самом деле вероятнее, что не сможет.

В книге вы найдете главу, где эта грустная теорема *будет доказана*, а пока просто поверьте на слово.) Также есть вероятность, что он потеряет все сбережения. Если мы выделим на эксперимент 30 лет, то вероятность станет высокой. Не обязательно искать *лохотроны*, хотя Дурак имеет к ним сильную склонность. Можно просто подождать плохих времен, когда лохотроном станет почти всё. Давайте дадим ему 50% шанса на выживание. Для неспециалиста — хороший шанс. Если же он все-таки теряет всё или почти всё в этой игре, то он с ней завязывает. Гейм овер.

Теперь посмотрим, как играет Умный. Пусть в его случае будет 10% годовых реальной доходности, а вероятность потери всего капитала стремится к нулю.

Раз в год в течение 30 лет оба инвестируют 100 000 твердых, как бы неинфлирующих, рублей. В случае Дурака уравнение будет таким:

$$100\,000 \text{ руб.} \times 30 \times 0,5 = 1,5 \text{ млн руб.}$$

(где 0,5 — вероятность потери капитала).

Умный кладет 100 000 рублей под 10% и также раз в год добавляет к ним еще 100 000 под ту же доходность. Не верьте нам и обязательно пересчитайте, вдруг мы ошиблись: через 30 лет у него будет 18,1 млн руб.

Разница между капиталами Дурака и Умного — 16,6 млн рублей в пользу последнего. Столько стоит знание для среднего человека со средним доходом в средней модели. Если вы умеете *очень хорошо зарабатывать*, но *совсем не умеете инвестировать*, субъективная стоимость этого знания для вас лично может быть намного выше.

Как получить от мира эту стоимость, не посвящая этому жизнь? Предупреждаю сразу: небольшую часть жизни посвятить придется. Не верьте тем, кто обещает «прибыльные стратегии от 50% годовых» за недельный курс. Это лажа. Нечто не дается за ничто.

Так о чем и для кого эта книга?

Дураков хватает при любом уровне развития науки и технологии. Именно дурак как массовое явление служит основным источником прибыли на финансовых рынках. Во многом книга об этом. Как максимум

она учит законно и честно собирать деньги, которые выкидывают на ветер дураки, как минимум — не быть в их числе.

Идеальный читатель этой книги — я сам образца 2010 года, когда начал в статусе «дурак» и героически лез на рожон, пока не забрезжило понимание. Сначала из девиза «Слабоумие и отвага!» исчезло «слабоумие», потом испарилась «отвага», и только после стало возможным бросить работу и жить на доходы от инвестиций-спекуляций. Но опыт стоил очень дорого. Прими я на вооружение такую книгу несколько лет назад, то сберег бы сотни тысяч рублей и избежал месяцев непродуктивной работы. (Ответ в цифрах на этот вопрос см. выше.)

Поэтому, во-первых, это учебник для начинающего инвестора/спекулянта, написанный в жанре свободной беседы. Любой, кто не тратит деньги сразу, уже потенциальный игрок на поле инвестиций. Вы инвестор, даже если не подозревали об этом, вроде мольеровского Журдена, который внезапно узнал, что всю жизнь разговаривал прозой. А возможно, вы еще и спекулянт.

По предмету ничего заранее знать не требуется, но важна грамотность в общем смысле — основы логики, математики, русского языка. Богатый жизненный опыт приветствуется, но факультативен. Если встречается незнакомое слово, то не требуем мгновенной сатисфакции, а стараемся понять его по контексту либо уточняем в словаре.

Во-вторых, я хотел обратиться к коллегам. Частные инвесторы и трейдеры, управляющие, сотрудники индустрии, финансовые журналисты, если что-то покажется вам очень простым, можете не думать о тех, кому это пока кажется очень сложным, а просто миновать азбуку. Дальше может оказаться то, чего вы, возможно, не знаете. Чисто статистически, опыт никогда не совпадает полностью, а значит, разницей в опыте всегда можно обменяться.

В-третьих, как это ни странно, при всей простоте изложения я хотел отдать дань академической науке. Дань в виде пищи для размышлений. Например, в современной модели, разделяемой большинством экономистов, мир считается приближенным к описанию гипотезы эффективного рынка (ГЭР). Ее умеренные сторонники соглашались с тем, что пассивные инвестиции выглядят предпочтительнее спекуляций. Крайние апологеты возводят пассивные инвестиции в ранг единственно возможного типа инвестиций. Я же прогибаю линию пессимизма еще

дальше: пассивные инвестиции тоже ерунда. Потому что роста денег там нет, только более-менее сохранение. Далее, из этого пессимизма пробивается кое-какой оптимизм. Если нужен рост, а не сбережения, — добро пожаловать в активные инвестиции и спекуляции, при том, конечно, что большинство на этом поле теряет.

Почему я?

В мир инвестиций я пришел так, как попадает в него большинство, — в качестве потенциальной жертвы. Другого пути, если вы не родились в элитной семье и не получили правильного образования, скорее всего, просто нет. И это нормально.

До «биржи» преподавал и работал в журналистике. Первый банковский депозит открыл в 2000 году, первый ПИФ купил в 2005 году, но это было в бессознательном состоянии.

Первый брокерский счет открыл в 2010 году, и нужная история начинается где-то здесь. Потом был счет у второго брокера. Сначала, как платиноиридиевый новичок, делал все, что советовали мне брокер номер один и брокер номер два. Добром это, конечно, не кончилось. Не буду называть компании, но это были крупнейшие брокерские дома в стране. У меня нет претензий. Как говорится, на то и волки. Пока что — обычная история.

Уже менее обычно то, что она продолжилась. В 2013 году основная работа закончилась, надо было как-то определяться с биржей — завязывать или наоборот. Особых преимуществ у меня не было. Высшее экономическое образование — это не преимущество. Способность слепить простую программку — уже преимущество, но тоже мелочь. Против меня играли матерые программисты и дипломированные экономисты. Рынок с одинаковым аппетитом пожирает и вторых, и первых. Полагаю, главным моим скиллом было критическое мышление.

Где-то с 2014 года доходность уже позволила жить с инвестиций, а точнее со спекуляций — год выдался техничный. Ну как — жить? Не особо переживать, есть ли у меня другая работа. И вот это *действительно важно*. Дипломы, сертификаты — все ерунда, а вот это существенно. Потом вел клиентские портфели. Доходило до смешного: управлял личным счетом директора брокерки — уникальный случай,

когда не брокер продал свою стратегию клиенту, а наоборот. Но верить мне не обязательно.

Никогда не верьте на слово человеку, который говорит, что он успешный инвестор, тем более спекулянт. Это редкий зверь и не такой уж общительный, а примеряющий его шкуру с вероятностью более 90% врет, нагло и абсолютно или хотя бы в деталях. Обычно у него для этого есть резон, а у вас есть резон усомниться. В общем, как говорил Мюллер в сериале «Семнадцать мгновений весны»: «Никому нельзя верить. Мне — можно».

Но есть же аналоги?

Если укажете, буду очень признателен. Обычно массовая литература «про инвестиции» делится на три сорта.

Первый — малокалорийные мотивационные благоглупости. «Чтобы у вас появились сбережения, надо начать сберегать». Вероятно, кто-то думал наоборот, что деньги появятся, если их хорошо потратить, а вы сейчас открыли ему глаза? Далее мысль развивается. Если вы начнете сберегать, у вас появятся сбережения. Сбережения — это хорошо. Вы должны активно создавать пассивный доход. Все как в анекдоте. Приходят мышки к мудрой сове. «Нас все обижают. Скажи, о мудрейшая, как нам быть?» — «Все просто, мышки! Вы должны стать ежиками». Те довольные бегут, но стоп! А как мы станем ежиками? Возвращаются к сове: как стать ежиками? «Понятия не имею, я консультант по стратегии, а не по тактике».

Почти все публичные гуру по личным финансам начиная от Роберта Кийосаки такие совы. Они все по стратегии. Вы там *как-нибудь* инвестируйте. Потом мотивированный Василий открывает депозит в банке, а мотивированный Петр идет заниматься сетевым маркетингом — сидят, ждут пассивный доход. Мышки могут считать, что твердо встали на путь ежа, но в книгах первого сорта нет советов, от которых вырастают иголки. Мотивированных мышек тоже сожрут.

Второй сорт — тяжелая несъедобная пища, по сути, вузовские учебники для финансовых менеджеров. «Если мы соотнесем балансовый отчет “Лукойла” с отчетом о прибылях и убытках, то увидим...» А кто увидит? Девушка Света с филфака или механик Кузнецов? Это будут

очень умные девушка и механик, но они не смогут начать вот с *этого*. Считая второй эшелон, в России пара сотен компаний, чьи акции обращаются на бирже. Отчеты у нас годовые и квартальные. Вы хотите, чтобы Света читала более тысячи финансовых документов в год? Что она вам сделала? Давайте признаем, что инвестиции касаются всех, а корпоративную отчетность может воспринимать не более 1% населения, и как-то совместим эти факты. Но в парадигме вузовского учебника это не совмещается.

Как вариант, это может быть немного другой учебник. «Форвардный контракт имеет определение» и прочие особенности национального биржевого клиринга. Деривативы тоже дело. Но так нельзя. И дело не в том, что Света и фьючерс несовместимы. Их надо познакомить по-человечески, начав с того, зачем вообще Свете фьючерс?

Справедливости ради скажем, что литература второго типа все-таки питательнее, чем первого. При некоторых условиях она съедобна, просто выглядит не очень.

Наконец, писанина третьего типа — отменный яд, легко усваиваемый любым организмом. И Света с филфака, и Кузнецов все поймут и, не дай бог, попросят добавки. «Все секреты рынка Forex», «50 фигур биржевого теханализа», «Психология успешного трейдера» и т. д. Здесь добрая сова снисходит до практики. От этих советов у мышек действительно отрастут иголки, но, вероятнее всего, внутрь.

В лучшем случае книжки этого типа — американская классика XX века: Ларри Вильямс и приключения черепашек-трейдеров. Возможно, пятьдесят лет назад так и было, на все эти свечные конструкции и барные стойки можно было облокотиться. Но машина времени, увы, не входит в комплект. Сейчас это букинистика и может быть ценна по сугубо сентиментальным мотивам: плюшевый мишка, первый поцелуй, первая книга о трейдинге.

В худшем случае продукция даже не с просроченным сроком годности, а дефектная с рождения. Если это написано в XXI веке, российским автором, то, скорее всего, так и есть. То есть автор знает, что советы вредные, но охотно ими делится. Каким-то образом это входит в его социализацию.

Самое смешное, что трейдинг при этом все-таки существует.

Против чего я? Против кого?

Сначала планировался вопрос «за кого я?». Но отрицательное самоопределение точнее. Скажи мне, кто твой враг, и я скажу, кто ты.

Я не верю в то, что деньги делают деньги, если при этом ничего не делать *самому*. Или делать какие-то простые вещи, не требующие знания и превосходства, а точнее всего, превосходства в знании. Таким образом, против меня сразу широкий спектр. От поклонников упомянутого Роберта Кийосаки до сторонников Карла Маркса. Эти фамилии обычно не ставят рядом, но давайте спросим себя — а что между ними общего? Что роднит картину мира социалиста про тяжелую эксплуатацию с картиной мира инфобизнесмена про легкий пассивный доход?

Оба уверены, что капитал дает процент сам собой. Только один находит это отвратительным, рассуждая с позиции того, у кого капитала нет и не предвидится, а второй находит это замечательным. Если мировоззрения вычистить от эмоций, оставив набор тезисов, то тезис про саморастущий капитал и там и там совпадет. Я считаю его неверным.

Если бы речь шла о макроэкономике или справедливости, я в основном ругался бы с марксистом и всем, что на него похоже. Но сквозь оптику частного инвестора — главные враги те, кто неправильно учит инвестициям. Можно назвать их партией Дурацкого Оптимизма. Эта партия, как полагается любой структуре, собранной вокруг ложного знания, делится на две группы сторонников: внутреннюю и внешнюю. Внутренняя продает внешней некий оптимизм, но вовсе не обязательно его разделяет. Внешняя партия покупает оптимизм, обязательно его разделяет, но, скорее всего, никакого профита с этого не имеет. В чем-то это похоже на функционирование религиозной секты.

Чтобы понять, что я имею в виду, достаточно в любом интернет-поисковике ввести слова «инвестиции», «акции», «трейдинг». Вы сразу окажетесь в гуще партийной жизни. Сотни сайтов предложат вам сотни услуг: лучшие акции, управляющие, торговые роботы. Создастся впечатление, что зарабатывать менее 100% годовых любому человеку просто неприлично. Остается выбрать, каким способом вам приятнее их получить — собрать портфель отборных акций или послать за деньгами на срочный рынок шустрого робота (еще веселее, конечно, послать его за деньгами на Forex).

В массе это вранье. Почти все, что вам предложат в офисе российского брокера, противоречит обычным представлениям об экономике обычного экономиста. Не бывает, например, «портфелей акций с 40%-ной доходностью». Не бывает хороших торговых алгоритмов, к которым может подключиться *любой*. Не бывает структурных продуктов, более выгодных, чем индексный фонд. Верить в существование этих феноменов примерно то же, что полагать возможным вечный двигатель.

Однако, разделившись с радикальной фракцией Крайнего Оптимизма, где живут общедоступные чудо-боты и портфели крепостью 40% годовых, академическая традиция окапывается на платформе Умеренного Оптимизма. Она не верит в чудеса, но верит в пассивные инвестиции с умеренной доходностью. До этого меня сближало с ней наличие общего противника, теперь же я могу признаться, что не верю даже в те пассивные инвестиции, которые одобрены гипотезой эффективного рынка (ГЭР).

Вы получаете реальную доходность лишь в том случае, когда вы умнее других. Если другие поумнеют, ваш доход иссякнет. Считайте это учением крайнего инвестиционного пессимизма. Но тяжело в ученье, легко в торгах. Именно его адепты отбирают деньги всех остальных.

Что значит «быть умнее»? Скажем корректнее: иметь временное конкурентное преимущество, обоснованное статистически. Оно может быть даже у чудо-ботов, но вряд ли у тех, что продаются в интернете за ближайшем углом.

За кого я?

Из больших школ экономической мысли — за австрийцев. Впрочем, скажу сразу, эта книга не про политику. То есть не про то, как нам обустроить экономику вообще. Данный текст исключительно про то, *как вам заработать денег* (при условии, что какие-то уже имеются). Одним словом — как инвестировать. Теории здесь не больше, чем нужно, чтобы понимать практику.

Далее, если искать союзников, то это будут теории честных практиков, от Бенджамина Грэма до Нассима Талеба. То, что стоимостное

инвестирование в XXI веке работает несколько иначе, уже нюансы. Как и то, что хедж-фонд самого Талеба был закрыт.

В области психологии упомяну Даниэля Канемана, в области философии Карла Поппера, а также физика Дэвида Дойча.

Я не упомяну нескольких российских трейдеров и инвесторов, хотя мог бы сказать им «спасибо». Это те люди, кто, будучи в публичном пространстве, компетентен, честен, говорит дело. Они есть. Но это профессия, где соблазн велик как нигде. *Чем ты будешь зарабатывать, если твои методы перестанут работать, а имя останется?* Мне немного страшно хвалить людей, которые пока живы и которых дьявол будет искушать еще сотни раз.

Зачем это мне?

Странный вопрос, но мне иногда интересно, как ответил бы на него тот или иной автор. Обычно писать про инвестиции начинают, чтобы создать имя и собрать под него денег. Я не против — несите деньги. Но если оптимизировать только по этому критерию, стоило писать *противоположную* книгу.

Это книга написана на полюсе крайнего пессимизма, то есть о рынках сказано так, как есть. Хотя мог бы продавать слонов. Оставалось бы только выбрать, какого слона продавать: индийского, африканского, марсианского. Акция с потенциалом роста 70% или робот с доходностью 300% годовых? Компетенции позволили бы открыть лавку такого профиля (на всякий случай: компетенций здесь почти не надо), о причинах, почему не открыл, — в главе 9.

Тогда что мне надо?

Цель-мини достигается независимо от того, прочитает ли это кто-либо. Как говорится, хочешь в чем-либо разобраться — начни этому учиться. Не то чтобы я не знал то, о чем пишу, до того, как написано (хотя с писателями это обычное дело, и, если верить философу Мерабу Мармардашвили, лучшее в этом мире написано для того, чтобы автор мог разобраться с самим собой). Чтобы думать дальше, мне нужно думать *против себя*. Потому что против главных народных суеверий и главных оппонентов уже подумано. А чтобы думать против себя, надо сформулировать оппонента.

В хорошей форме ты будешь работать с этим (против этого). А в плохой форме, которая бывает сильно чаще — и это еще одна причина! — ты будешь опираться на это. Вроде как альпинистские крючья. Зацепиться, удержаться. Вдруг я завтра проснусь таким же глупым, как был когда-то? Еще короче: *вдруг я все забуду?* Поэтому, в частности, людям свойственно делать записи. Мы действительно многое забываем. И ладно если забыл общее знание — всегда можно открыть учебник. В том-то и дело, что учебника, где записано мое знание, толком нет. И если я очнусь не вполне в себе, у меня не будет *бэкапа*. Сделать его несложно, а вещь ценная. Читатели «Гарри Поттера» могли бы назвать это словом «*крестраж*». Кстати, добрый совет: делайте крестражи, это забавно, даже если не пригодится.

Цель-миди — продать свою экспертность так или иначе. Очевидно, что я не максимизирую размер аудитории, иначе бы продавал слона как полагается. Клиент всегда прав. Самый массовый и доверчивый клиент — лох по теме, даже если умница в остальном, а лох желает слона. Принципиальное решение: *лох не является целевой аудиторией*. Возможно, я как-нибудь отыграю в качестве то, что проиграю в количестве. С лохами в целом неприятно работать, даже если на них зарабатывать: глупые и жадные люди, если с ними много общаться, делают тебя таким же. Не только плохие гуру совращают паству, но и плохая паства своих гуру.

Цель-макси — сломать парадигму. Хотя бы в отдельно взятых умах. «Мы живы, пока мы держим живыми других».

Как это сделано?

Касательно стилистики. Она вольная. Как слышится, так и пишется. Более всего угнетает глупость, косящая под умность путем скучности. Как будто, если идиот напишет диссертацию, специалисту не будет видно, что ее написал идиот (при этом случайный читатель может счесть, что непонятное, скучное и сложное не бывает глупым, — увы, еще как бывает).

Касательно логики. Хотелось строже. Стиль письма — это одежда, она в кружавчиках. Логика изложения содержания — это скелет, он должен быть железным. Первое, второе, третье. В тексте выделены тезисы. «Скажите быстрее, что вы хотели сказать». Не раз ловил себя

за подобным при чтении излишне многословного научпопа. Если кто-то так же торопит меня, то выделенные тезисы для него. Это скелет, конспект, выжимка и краткий пересказ. Если съели только тезисы и уже наелись — отлично. Если пробежались по ним и уже тошнит — менее здорово, но тоже ясно. Все остальное — это их расшифровка, пояснение, доказательство, картинки из жизни. С картинками все-таки интереснее.

Что с этим делать? На что можно рассчитывать?

Я допускаю, что все написанное можно читать сугубо для развлечения. По каким-то причинам читатель не может пойти и применить это на практике. Банальная причина: чтобы инвестировать, нужны деньги, а денег нет. И образ жизни такой, что непонятно, когда они будут — и будут ли. Это нормально. Не всем хорошим людям сильно нужны деньги (странное откровение для книги про деньги, правда?). В первой главе мы с этого начинаем: зачем вообще нужны инвестиции и кому они, скорее всего, не нужны. Так вот, даже эти люди, если они разделяют мое представление о прекрасном, могут читать книжку как развлечение, из чистого любопытства, не замутненного корыстным интересом.

Но главная ценность — все-таки корыстный интерес. Во сколько его можно оценить, мы уже подсчитывали. Поэтому давайте так: мысль считается освоенной и присвоенной лишь тогда, когда она меняет образ твоих мыслей и, более того, образ жизни. Книжка про диету усвоена, если ты по-другому питаешься. Здесь так же — надо пойти и сделать.

Будем договариваться о терминах?

Будем. Иногда противопоставляют инвестиции и спекуляции. Как бы два множества, которые не пересекаются. Извечный спор, что лучше. У нас — пересекаются. Подмножество «спекулятивных стратегий» входит в множество «инвестиций». Можно инвестировать в акции, можно в торговый павильон, а можно в торговую систему на ликвидных фьючерсах. В каждом из трех случаев выделяется капитал, который будет расти или уменьшаться. Третий случай не так сильно отличен от первых двух, чтобы выдумывать для него особую вселенную.

Еще противопоставляют инвестиции и сбережения. Если купил акции, то, конечно же, инвестировал, а вот если золото, то стратегия сберегательная. А займы, депозиты, облигации? На усмотрение автора. Я усматриваю как проще: сберечь и инвестировать — синонимы. При этом, конечно, можно так сберечь денег, что их станет меньше, чем было, а можно так, что станет больше в 100 раз.

Если кто-то считает по-другому, это спор ни о чем. О значениях слов не спорят, а договариваются.

Краткое содержание предстоящих серий

Глава 1 начинается с вопроса «зачем людям инвестировать?». Приводится типовой ответ по учебнику. Пробуется на зуб. Добавляются другие ответы, менее типовые. Меняем позицию и смотрим, кому и почему надо инвестировать, а кому нет. Подумав, каждый сам решает за себя.

Глава 2 грустная и контринтуитивная. Она про то, что капитал не умножится сам собой и почему этого не произойдет. Про то, чем реальный мир отличается от идеальной модели, описанной, например, в известной книжке «Триумф оптимистов». Какие Сцилла и Харибда встретят реального инвестора, чтобы полакомиться его деньгами. И что ему с этим делать?

Глава 3 классифицирует и картографирует. Опись нашего мира с позиции инвестора. Все активы делятся на X классов. Все игроки делятся на Y уровней. Большинство игроков проиграет. Возвращаемся к вопросу «что с этим делать?». Как выиграть, пока не говорится. Но гордыня к этому моменту усмирена. Учение о том, как сыграть вничью, воспринимается как нужное и полезное. Принцип — игра от обороны. Любой может как минимум защитить капитал от инфляции, если не выпендриваться. Про то, как правильно не выпендриваться, существует целая наука — распределение активов (Asset Allocation). Постигаем науку, она несложная.

Если все так просто, почему люди в проигрыше? Глава 4 про это. Инвентаризация всех ошибок. Если все ошибки разбить на классы, окажется, что классов немного, глупость ограничена. Любой, кто не совершит этих ошибок, сыграет вничью. Чтобы умножить деньги, достаточно

их не терять. По принципу «создать скульптуру не так уж сложно — надо взять глыбу мрамора и отсечь от нее все лишнее».

В главе 5 говорится, как от игры на ничью перейти к игре на выигрыш, без спекуляций. Бизнесы бывают плохие и хорошие, акции тоже. Их можно различать. Про это тоже целая наука — стоимостное инвестирование (Value Investing). Принципы сформулированы в США в XX веке. В XXI веке все уже немного не так. В России все много не так, потому что это Россия. Принципы другие, но тоже годные. Стоимостное инвестирование плавно перетекает в анализ дивидендов, далее смотрим другие факторы: капитализация, моментум и т. д. Акции роста как минимум не хуже, чем акции стоимости. Помимо факторов, которые работают, есть факторы, которые не работают. Подумаем про них тоже, чтобы больше не думать.

В главе 6 начинаем говорить про спекуляции, кому неинтересно — можно пропустить. Вообще, с этого поезда можно сойти на любой станции, куда-то вы все равно доедете, даже после первых трех глав. Глава 6 — это введение в тему. Почему трейдинг куда сложнее, чем кажется? Почему большинство успешных трейдеров — всего лишь в лучшем случае бессознательные профаны? (В худшем случае, если бессознательный профан все про себя уже понял, он может стать сознательным жуликом.) Как все-таки возможен трейдинг, притом что он почти невозможен? Его принципы. Его основные виды.

В главе 7 считается доказанным, что правильный трейдинг — только системный. Из этого не следует, что любой системный трейдинг — правильный. Правильный описан в главе. Характер неэффективности, параметры алго, техники входа, вопросы сайза, параметры оценки системы. Вероятно, это самая техническая часть книги, но кому-то нужно сугубо это. Рассказано почти все, что было не жалко рассказать без оплаты.

В главе 8 речь о том, можно ли заработать на бирже чужим умом. Любым способом, неважно: семинары, вебинары, финансовые советники, покупка чужих стратегий в любом виде (видов много, но это различие форм). Доказывается, почему скорее нельзя. Если желание при этом не убивается, рассказывается, как это делать с соблюдением техники безопасности.

Глава 9 — еще одно честное, но грустное место. Кто же все-таки зарабатывает на рынке? Кто на околорынке? Каким образом крутится вся

машинка и какие ролевые позиции в ней можно занять? Смотрим, глаз не отводим. Раз уж начали о больном, затрагиваем этические вопросы.

Глава 10 развивает темы индустрии и регуляции. Главы о том, как заработать денег, уже были. Теперь можно немного расслабиться и растечься о том, как нам обустроить Россию (хотя бы в плане клиентских сервисов на финансовых рынках). Обещаю сильно не растекаться. Дайте одного юриста, и содержание главы станет пакетом законов.

В главе 11 мы подбираемся к философии. Но не бойтесь, это философия в хорошем смысле: разговор на стыке эпистемологии, матстатистики и поведенческих финансов. Если искать общее название этому разговору, подошло бы что-то типа «Риск-менеджмент человеческой жизни» или «Правила обращения со случайностью». Вспомнить Талеба и подумать об инструкциях там, где менее всего применимы инструкции. Все, что мы можем делать по большому счету, — контролировать распределение рисков и шансов. Больше только кажется, кости лягут как лягут. Но давайте делать ответственно хотя бы то, что можем. Это касается инвестиций? Да, но это касается и всего, что нам важно.

Увидев мир как он есть — сквозь призму рисков и вероятностей, — в главе 12 возвращаемся к тому, где лежат деньги. Теперь уже не в плане отдачи на капитал, а вообще. Мне не нравится знаменитый денежный квадрант Роберта Кийосаки (почему не нравится, уже будет рассказано в главе 11). Наш квадрант контринтуитивен, но он работает с вероятностным характером мира. Мы видим, что правила распределения денег — те же, что правила распределения любого ресурса вообще. В целом это согласуется с эволюцией. Мы вводим самое широкое понятие знания из возможных и рисуем главный тренд, которому миллиарды лет. Играйте по этому тренду, и будь что будет.

**ПРАВИЛА
ИНВЕСТИЦИЙ:
ОБРЕЧЕННОЕ
БОЛЬШИНСТВО**

ЧАСТЬ I

Глава 1

НЕСКОЛЬКО ПРИЧИН ДЕЛАТЬ ЭТО (И НЕСКОЛЬКО НЕ ДЕЛАТЬ)

- 1.1.** Инвестиций больше, чем кажется. — В тени пирамид. — Безумнее, чем ваша тумбочка. — Как писали в 1285 году. — Не все просто с шоколадкой. — Размажь деньги тонким слоем. — Сделай это под ноль.
-

Вопрос «почему люди сберегают?» предшествует вопросу «как правильно инвестировать?». Сколь угодно сильные средства не помогут, если мы ошиблись с целью. Иначе уместны были бы семинары вроде «Техника мягкой подсадки на опиаты» и «Выслеживание жертв в лесополосе».

Для чистоты первого вопроса слово «инвестируют» мы заменили более простым «сберегают». Как только вы не тратите деньги, вы их сберегаете. Если при этом инфляция 10% в месяц и положенные в тумбочку наличные деньги тают, это не повод искать другое слово для принятого решения. Вы их по-прежнему сберегаете — просто плохо.

После того как принято решение не тратить деньги, обычно принимается решение что-то с ними сделать. Назовем это решением инвестировать. Если при этом деньги инвестируются в самое многообещающее объявление в интернете, например в «надежный проект с выплатой до 2% в день», и бесследно растворяются, продолжим считать это инвестицией, но уже не просто плохой, а очень плохой. Педанты скажут, что инвестиции в пирамиду не должны называться этим священным

словом и его надо поберечь для неких «настоящих» инвестиций, но таковы уж наши определения, о которых мы договорились.

Добавим, забегая сильно вперед: явная «пирамидальность» или ее отсутствие не является дискретной характеристикой долговых активов (вот тут стопроцентные пирамиды, а вот тут проверено — мин нет), этот элемент замешан в их природу, но в разной пропорции. В определенный критический момент почти любая долговая конструкция приобретает черты пирамидальности, вопрос — какова вероятность? Возьмем КПК (кредитно-потребительский кооператив) или МФО (микрофинансовая организация), пусть они изначально планировали работать сугубо честно — то есть перепродавать деньги вкладчиков заемщикам, забирая себе часть прибыли. Все риски, разумеется, оставляя на вкладчиках, но более честной схемы здесь и не существует. Если дела в какой-то момент пойдут плохо, конструкция сама собой, помимо злой воли, превратится в пирамиду. Та же история может приключиться и с государственными облигациями — почему нет? Разнится лишь *вероятность* этого сценария, за нее и доплачивают обычно 10–20% годовых премии.

Итак, решение воздержаться от инвестиций и оставить деньги в тумбочке или на карточке — тоже инвестиции, давайте считать, что мы договорились. Мало ли, вдруг «инвестор в тумбочку» в большей степени биржевой аналитик, чем кажется? Он проанализировал и решил, что фондовый рынок упадет и лучшую доходность принесет кэш. Разве такое не бывает?

Бывает и не такое. В 2009 году я наткнулся на русскоязычный сайт, но с допиской, что автор является деятелем с Уолл-стрит. Затея называлась «хедж-фонд инвестиций в шорт». Если кто-то не знает значения слово «шорт»: это как решение вложить деньги в ящик тумбочки, ставя на кризис, но возведенное в куб. Шорт означает, что вы *занимаете* у брокера акции, немедленно их продаете, получаете деньги. У вас деньги и долг, *номинированный в акциях*. Если акции падают в цене, все отлично — ваш долг уменьшается. Когда вы решаете, что упало достаточно, вы откупаете акции и гасите долг, вам остается разница между ценой продажи и ценой выкупа — это называется сыграть на понижение. Иногда так делают краткосрочные спекулянты (большинство из них разоряются, хотя и не все). Но *фонд инвестиций в шорт*

подразумевал, что вы собрались зашортить рынок на месяцы или даже годы, а это уже не дает шансы на выживание, рынок не падает на таком таймфрейме. Шортить, кстати, предлагалось рынок США, знающие историю помнят, что было дальше. Привкус странности был уже в оформлении сайта: плохо читаемые белые буквы на черном фоне подчеркивали оригинальность авторского подхода и словно намекали, чем все кончится.

Я специально вспомнил про этот хедж-фонд, чтобы очертить рамки: на его фоне инвестицией может быть что угодно. Например, зарытый клад математически ближе к покупке стандартных ценных бумаг, чем паи этого фонда, с точки зрения обогащения. То есть для нас инвестиции — это не то, что понимается под ними с позиций бизнеса, а то, что понимается с позиций субъекта, рассчитывающего на рост капитала: любая ставка на поле, где вложения в бизнес — лишь частный случай. Но вернемся к нашим резонам: зачем все это?

Принято считать, что люди отказываются от потребления в пользу сбережения из-за положительной реальной доходности, т. е. меняют текущее потребление на большее, но отложенное. Я же считаю, что этот мотив не единственный и даже не главный.

Принято считать, но кем? Это академический канон, его рассказывают на первом курсе экономических факультетов. И это очень старая мысль. Идея убывающей полезности благ была у человечества как минимум с XIII века.

Другим существенным элементом того, что позднее стало инструментом австрийского экономического анализа, является принцип временного предпочтения, согласно которому в настоящем, при прочих равных, все блага оцениваются выше, чем в будущем. Эту доктрину заново открыл в 1556 г. Мартин де Аспилькуэта (знаменитый доктор Наварро), позаимствовавший ее у одного из самых ярких учеников святого Фомы Аквинского Эгидия Лессинийского, который уже в 1285 г. сформулировал: «Будущие блага не ценятся столь дорого, как те же самые блага, доступные немедленно, и они не позволяют их владельцам

получать от них такую же пользу. По этой причине нужно полагать, что по справедливости их ценность должна быть ниже»*.

Со старыми авторитетными теориями спорить тяжело. Что попало не становится такими теориями, они прошли свой отбор и старое — это лучшее из когда-то бывшего нового. Мы такой отбор не проходили, и если кажется, что мы опровергли нечто фундаментальное, — скорее всего, просто кажется.

Но смотрите, атака проводится в один ход. Инвестиции под нулевую реальную доходность (или под размер инфляции, что одно и то же) либо имеют право на существование, либо не имеют. Если мы отказываемся от нынешнего потребления ради роста потребления в будущем и это наш единственный мотив, то ответ — нет, не имеют. Между тем, они существуют.

Инвестиций с заметной положительной реальной доходностью сильно меньше, чем принято думать.

Средний человек не может получать среднюю ожидаемую доходность выше, чем человечество в целом.

Мировое богатство растет медленно, тысячи лет это была почти нулевая динамика, если брать ее в размерности единичной человеческой жизни. Но люди сберегали все эти тысячелетия.

Примерно с 1800 года наметился взрывной рост численности населения, суммы знаний и технологий, а значит, и совокупного капитала планеты. По данным исследований, легших в основу книги «Триумф оптимистов», в зависимости от класса активов, периода и страны это реальная доходность в диапазоне от 2 до 5% в год. Акции дают больший прирост, чем облигации, англосаксонские страны показывают лучшую динамику, чем страны Центральной Европы и Азии. Но это именно чистая доходность на совокупный капитал, а не *доход инвестора*. Чтобы получить из этой цифры доход инвестора, нужно учесть налогообложение, рейдерские захваты, дефолты, перераспределения капиталов

* Уэрта де Сото Х. Австрийская экономическая школа: рынок и предпринимательское творчество. — Челябинск: Социум, 2009.

в войнах и революциях, транзакционные издержки (например, если вы инвестируете в российские активы через ПИФ с 3% годовой комиссии, вы имеете в лучшем случае нулевое математическое ожидание прибыли в неограниченно долгом периоде).

Ожидаемая реальная доходность всех реальных инвесторов планеты Земля — большой вопрос, которому посвящена глава 2. Мы лишь мельком взглянули на общую картину. Но уже видно, что она далека от идиллии типа «две шоколадки через год вместо одной сегодня». Даже через десять лет среднестатистический отказ от шоколадки не превратит ее в две.

Зато, отказавшись сегодня покупать шоколадку, мы купили на завтра немного неопределенности. Помимо того, что инвестированный капитал, в общем, медленно растет, в частных случаях он сильно колеблется вокруг среднего значения. Долговые активы (облигации, депозиты) убиваются внезапной инфляцией, долевые (акции) — кризисом. Главная проблема даже не в том, что отложенная шоколадка может через 10 лет стать всего лишь 1,1 шоколадки, а то, что ее размер может пульсировать. Через два года у нас может быть целых 2 шоколадки, но через пять — всего лишь 0,2. Мы не знаем, что именно купили себе на ближайшие годы — экономический бум или крах. Это будет интересный бонус любителям азартных игр, но только им. Человеческая психика в среднем плохо относится к таким колебаниям: потери производят на нее большее впечатление (примерно в 2,5 раза, согласно Даниэлю Канеману), чем равные по модулю выигрыши.

Но человечество упрямо продолжает инвестировать. Под слабopоложительную и сильно варьируемую доходность. Если бы сегодняшнее потребление было важнее, чем будущее, и люди соглашались ждать только за доплату, то отсутствие доплаты для большинства устранило бы стимул ожидания. Видимо, дело не в доплате или не только в ней.

Если же говорить о человеческой натуре вообще, то можно с уверенностью полагать, что разные люди предпочтут самые разнообразные формы распределения благ во времени. Как отмечает Маршалл, одни дети выковыривают из пудинга изюм, чтобы съесть его сначала, другие — чтобы отложить напоследок, а многие вообще его не выковыривают. На самом деле на склонность тратить или экономить,

потреблять доход сразу или накапливать богатство гораздо большее влияние оказывают другие мотивы*.

Вот к этим мотивам и перейдем.

Интересно, кстати, что из маленькой ложной посылки можно получить большое ложное следствие, своего рода «вечный двигатель доходности» на самом абстрактном уровне (более конкретные двигатели мы еще рассмотрим). Если завтрашнее благо по определению менее ценно, чем сегодняшнее, значит, мы всегда можем поменять X нынешних благ на X с процентом будущих в точке равновесной цены, которая и будет этим волшебным процентом. Просто потому, что это эквиваленты и всегда найдется контрагент, который встанет по ту сторону сделки. Таким образом, получаем мир, где доходность гарантирована всего лишь как награда за время. В идеале этим могло бы заняться все население: вероятно, так выглядит утопия излишне активных сторонников пассивного дохода. Но это не так. Такой мир был бы слишком прост: вечных двигателей не существует. Время — важный фактор доходности, но нам не заплатят *только* за время.

Мы всего лишь описали реальность, где люди массово инвестируют под ноль, — может быть, они не правы? Может быть, они думают, что получают большую прибыль, и сберегают, мотивированные иллюзией? А избавившись от нее, прекратят этим заниматься? Нет, у людей останутся их причины. Начнем с того, что...

Разумно максимизировать не объем потребления, а его полезность, убывающую с объемом.

Полезность экономических благ субъективна. Если у человека вообще нет денег и ему дать тысячу рублей, полезность этой суммы будет велика. Если у человека есть миллион, полезность той же тысячи будет сильно меньше, но это еще различимая сумма в плане полезности. Если у человека есть миллиард, то тысяча рублей переходит для него в зону неразличимости — она ценится даже меньше, чем монетка,

* Найт Ф. Х. Риск, неопределенность и прибыль. — М.: Дело, 2003.

которую средний человек может подать нищему. Все это банально, все и так это знают.

Максимально полезно потребление, максимально ровно размазанное по жизни.

Тоже ничего нового. Вот пример: возьмем нашего соотечественника и современника, креативного копирайтера с черно-серой зарплатой выше среднего, скажем 100 000 рублей, но перспективой пенсии хуже среднего, скажем 10 000. Как лучше жить: 10 лет на 100 000 и потом 10 лет на 10 000 или совершить трансферт в будущее и жить сначала на 80 000, а потом на 30 000? Ответ ясен. Лучше всего, вероятно, разделить сумму пополам и жить все время на 55 000. Замечание для педантов: в нашем модельном мире для простоты расчетов пока нет инфляции. Говоря об инвестировании под ноль, мы имеем в виду, что сохраняем покупательную способность денег. Получается как бы посылка в будущее с нулевым тарифом за доставку.

Перенос денег в будущее нужен всем, у кого сейчас большие, но в будущем не гарантированные доходы. Например, человек поехал «на севера» или в горячую точку или работает на выборах, как типичный вахтовик XX века. Таких сезонных работников в мире с плавающей и непостоянной занятостью будет все больше, а значит, все больше будет и запрос на трансферт. Ударный сезон при этом может длиться самое разное время, от нескольких дней до нескольких лет, важно, что потом он окончится.

Наконец, любому гарантировано, что к 60 годам работоспособность упадет, а потребность в комфорте вырастет, поэтому каждый из нас такой вахтовик, если собирается дожить до пенсии.

Доходы часто неравномерны и непредсказуемы, но предсказуемо падают к концу жизни. Следовательно, даже инвестирование под ноль процентов реальной доходности, т.е. под размер инфляции, имеет смысл, повышая полезность.

В качестве вывода получается банальность. Но если с нее начать, звучит как вызов здравому смыслу. Инвестирование под ноль — зачем? Да все за тем же — так мы будем чуть-чуть счастливее. Или хотя бы менее несчастны.

1.2. Сладкие слухи преувеличены. — Джентльмены удачи и неудачи. — Причуды преферанса. — 1 к 13 780. — Возвращение на Манхэттен. — Коллекционирование ценных бумаг. — Прокатиться в чужой голове.

Пока что речь шла только о варианте инвестиций под ноль. Даже в этом вызывающе скромном случае есть какая-то польза. Зачастую этого уже достаточно, чтобы решить: да, мне это надо. Но разве инвестиции бывают только под ноль? Конечно, нет. Они бывают и в минус. И даже в плюс, хотя последний вариант часто переоценивают.

Чтобы не давать пустых обещаний, а потом забирать их всю книгу обратно, сделаю важную оговорку. Положительная доходность будет не следствием решения инвестировать самого по себе, то есть *вложить деньги куда-то*. Она будет следствием того, что все сделано правильно. Сделать правильно сложнее, чем кажется. Ожидаемая доходность будет меньше, чем обычно ожидают. Но она будет. А это возможность вместо одной шоколадки получить много. Или оставить капитал в растущих активах, как пожелаете. «Проесть все до конца жизни» — не обязательный квест.

Если капитал вложен правильно, он обычно растет.

Все-таки не слово «всегда», а слово «обычно».

**На финрынке можно все сделать правильно, но проиграть.
Можно сделать все неправильно — и выиграть.**

Именно последняя особенность финансовых рынков создает их репутацию как места большого и нетрудного заработка. Но, строго говоря,

эта особенность должна не манить, а отпугивать. Что за резон ставить деньги на игру, где от удачи зависит так много? Забегая вперед, скажем, что есть способы ограничения рисков, что если все делать правильно и долго, то проиграть почти невозможно, и т. д.

Чем больше срок инвестирования, тем более результат соответствует мастерству. На малых сроках корреляции может не быть совсем.

Что до ситуации «сделать все неправильно и выиграть», то ее обычно не так понимают. Приятнее считать победу заслуженной, и обычно останавливаются на этом варианте. «Я обогатился, потому что я достоин». Так скажет почти любой, сколь угодно случайный победитель. Зная, что собой представляет чемпион (честно говоря, ничего особенного), публика делает вывод, что тоже может. Но здесь логическая ошибка: из того, что вы ничем не хуже нищего, выигравшего 117 млн в лотерею, не следует, что вам надо бежать за билетом. Это довольно сложная мысль, она понимается только с опытом.

Здесь, кстати, обычно не верят. Не верят, что можно много заработать на бирже только одним везением.

Давайте на примере. Вероятно, у меня нет особого таланта к карточным играм, иначе бы меня не учили три раза играть в преферанс. Я точно помню — три раза. За несколько лет я успевал полностью забыть все правила, и новые люди меня учили с нуля. Почему-то периодически кто-то хотел меня научить, спасибо этим терпеливым людям. Худо-бедно объясняли правила, после чего я играл как первый раз в жизни. Всего первых разов, получается, было три. Из них я выиграл два. Примерно так же у меня началось знакомство с финансовым рынком. Но это скорее грустная история — о ней будет дальше.

Следовало ли из моих побед, что я прирожденный игрок? Нет, ведь я даже не запоминал правила. И мои друзья-учителя, конечно, играли лучше меня — еще несколько партий, и все возвращалось на место: я проигрывал, как и полагается. А вот эти две партии мне везло. В игре есть элемент случайности, и он допускает подобные вещи. Это не отменяет такое понятие, как уровень игры, но иногда карта важнее уровня.

Можете пока поверить на слово, но уровень случайности на бирже выше, чем в большинстве карточных игр, хотя это и неохотно признается. Вокруг этого нюанса крутится очень многое: надежды, легенды, лохотроны. В каком-то смысле вокруг этой штуки — *роль случайности, которая незаметна* — выстроена сама индустрия.

Ладно, но мы сказали, что прибыль все равно есть. Много или мало? Вопрос оценочный. Десять процентов сверх инфляции — это много или мало? Аудитория охотничьих баек из зоны «невидимой случайности» сочтет, что это очень немного. Хорошая чемпионская байка начинается от 1000% годовых, а с историей меньше 100% нас даже не пустят в цех гусяров.

Но 10% сверх инфляции — это очень, очень немало. Сложный процент творит чудеса. Десять тысяч долларов, положенные под 10% годовых, — сколько это в перспективе? Через полвека — это больше чем миллион!

Вообще, чем дольше срок — тем сильнее цифры. За сто лет 1 доллар, положенный под такой процент, превращается в 13 780 долларов. И даже если вы столько не проживете, все равно это важно. Геометрическая прогрессия разгоняется, и 10% годового дохода — это намного больше, чем кажется. Есть такая байка, что Манхэттен купили в 1626 году у индейцев не то за 24 доллара, не то за 60 гульденов. И вот, мол, индейцы — лохи. Мы не будем сейчас обсуждать индейцев. Но 24 доллара, растущие на 10% годовых с 1626 года, сейчас были бы более чем квадриллионом (1 000 000 000 000 000) долларов. За эти деньги можно выкупить обратно не только Манхэттен, но и всю планету Земля.

Кстати, гусяры с их сотнями годовых должны были бы купить планету куда раньше. Хватило бы и части человеческой жизни. Забегая вперед (о сказителях будет отдельная глава 8), в качестве памятки при общении: когда вам кто-то начнет рассказывать про, например, 700% годовых и 15-летний опыт на бирже, сопоставьте две цифры (подсказка: если капитал растет за год в 8 раз, то за 15 лет это 8 в 15-й степени) и спросите, где хотя бы один купленный континент.

Возвращаясь к переводу накопления в потребление: максимизация субъективной полезности на этом не настаивает. Люди сами знают, чего им желать — для экономической теории было бы превышением полномочий им указывать.