

### Вред от правил

Впрочем, стремление слишком держать себя в рамках и ограничивать риски тоже может сыграть злую шутку. «С людьми, которые давно на рынке, есть другая проблема, — рассказывает Дмитрий Фирсов. — Мы смотрим за тем, что происходит, знаем все правила, но у нас зачастую не хватает некоторой адаптивности мышления. Например, человек нашел хорошую инвестиционную идею, купил определенное количество бумаг. Но проблема в том, что купил мало, потому что страшно, потому что непонятно, куда все пойдет. И мне кажется, что сейчас люди, которые на рынке относительно давно, более консервативны, чем, может быть, следовало бы. Это оборачивается упущенной выгодой, снижением эффективности инвестиций».

„МКБ Инвестиции“ Михаил Поддубский. — То есть они покупают, по сути, название компании, веру в то, что это действительно хороший бизнес, приносящий пользу людям. Но при этом не понимают, как связаны между собой цена акций компании и ее реальная стоимость». Один из самых ярких примеров такого подхода наблюдался накануне знаменитого «кризиса доткомов». Это был период, когда много частных инвесторов в Штатах действительно были воодушевлены ростом акций высокотехнологичных компаний, которые, с их точки зрения, меняли мир. При этом они не сравнивали текущую цену акций с денежными потоками, которые эти компании генерировали.

«Есть такая особенность у многих инвесторов — постоянная покупка ин-

душую динамику акций, — говорит управляющий активами УК „Альфа-Капитал“ Эдуард Харин. — Тогда как для институционального инвестора обычно история динамики бумаг значит не очень много». В качестве примера, когда такая логика принятия решений влечет серьезные потери, он приводит американский рынок акций, где бумаги компаний после публикации квартальной отчетности зачастую взлетают или падают на десятки процентов, причем это касается даже крупных корпораций с капитализацией в сотни миллиардов долларов.

Еще одна распространенная ошибка инвесторов, по мнению Эдуарда Харина, также связана с мультипликаторами, но в этом случае речь уже не о пренебрежении ими, а о придании им слишком большого, абсолютного значения. Инвесторов часто пугают какие-то очень высокие, с их точки зрения, мультипликаторы эмитента, рассказывает он. Но если копнуть чуть глубже и оценить динамику прибыли или выручки, иногда становится понятно, что компания, которая имеет очень высокие мультипликаторы, у которой даже прибыль отрицательная, может через пять-шесть лет стать значительно дешевле по мультипликаторам, чем среднерыночные показатели, поскольку бизнес-модель предполагает значительный рост прибыли. Институциональные инвесторы, кстати, видят это, поскольку они могут с компанией общаться напрямую, задавать вопросы по финансовым результатам и планам.

### Магия средних чисел

Еще одна важная особенность оценки рисков — соотношение потенциальных прибылей и убытков. Часто инвесторы рискуют на суммы большие, чем потенциально могут получить, говорит Николай Шакаров. Это выглядит следующим образом. Условно говоря, какой-то актив стоит 100 рублей, и человек ожидает, что он вырастет на 10. Это нормальное вложение, но вот что дальше. Опытный трейдер, назовем его для наглядности «скучным», если актив падает до 95 рублей, просто закрывает позицию, фиксирует убыток. Но большинство частных инвесторов так не поступают. А это уже игра против математики. В самом деле, если вы ожидаете, что актив вырастет на 10%, но в случае неблагоприятного варианта развития событий не продаете его до тех пор, пока он не упал как минимум на те же 10%, это означает только одно: если вы оказались больше раз неправы, чем правы, то вы потеряли

деньги. А задача — делать наоборот: чтобы ваш потенциальный убыток от трансакций был меньше, чем потенциальная прибыль, потому что, увы, вы чаще будете неправы.

Правда, поясняет эксперт, такая логика больше подходит для тех, кто торгует регулярно. Для тех же, кто склонен формировать долгосрочный портфель и не особо в нем что-то менять, более подходит все же опора на «вечные ценности». «Если вы торгуете не особо регулярно, стоит не забывать про то, что магия средних чисел существует», — объясняет он рецепт. Например, в прошлом году сильно вырос евро по отношению к доллару, это всех настолько впечатлило, что стало большой темой, которую все обсуждали. А на самом деле евро превысил свое долгосрочное среднее буквально на пару процентов. При этом, скорее всего, большинство инвесторов в конце года купили евро, причем по цене выше, чем долгосрочная средняя. Потом будет какой-то обратный откат, они перейдут в доллар, опять заплатят спред. «То есть, когда вы делаете что-то много раз с одинаковой потенциальной прибылью и ошибаетесь чаще, чем бываете правы, то получается, что просто потеряли деньги, большие даже, чем потенциально могли заработать», — резюмирует Николай Шакаров.

### Русская рулетка

«Если для инвестиционной компании фондовый рынок — это бизнес, то для 99% частных инвесторов, которые приходят на биржу, это не бизнес, а гемблинг, в этом корень зла», — полагает Роман Дмитриев. «Приходит человек, который считает, что на бирже можно очень быстро и легко что-то заработать, — поясняет он. — У него не получается, у него становится чуть меньше денег, он считает, что с такой суммой уже можно рискнуть и пойти ва-банк. Это постоянная история, которая разыгрывается уже две сотни лет на биржах с частными инвесторами. Суть проблемы — несерьезность и игровое отношение к бирже. А биржа не прощает таких ошибок. Либо ты серьезно с этим работаешь, вне зависимости от того, сколько у тебя денег, либо проигрываешь».

Совет он при этом дает следующий: если человек приходит на биржу, условно говоря, с миллионом рублей, который он может потерять, то он и будет относиться к этой сумме так, что потеряет ее, а надо относиться так, будто это последние деньги, которые он заработал. Относиться к игре на бирже как к своему бизнесу ●

## «Если для инвестиционной компании фондовый рынок — это бизнес, то для 99% частных инвесторов это не бизнес, а гемблинг, в этом корень зла»

Если говорить о консервативных инвесторах, здесь скорее имеет смысл вести речь не об ошибках, повлекших убытки, а об упущенных возможностях, соглашается Евгений Шиленков. «Мне кажется, они зачастую слишком осторожны, — поясняет он. — Скажем, если ты на своем консервативном портфеле зарабатываешь, условно, 5% годовых, то 5% портфеля можно вложить в покупку более рискованных инструментов — например, опционов или перспективных американских акций. И есть шанс приятно удивиться, если эти 5% портфеля принесут тот же доход, что и остальные 95%».

### Особенности мультипликаторов

Очень важный момент в процессе инвестирования — правильная оценка компаний. К сожалению, очень часто инвесторы не то чтобы не утруждают себя этим, но ориентируются скорее на некие внешние атрибуты, забывая, что есть некоторые формальные показатели, характеризующие собственно качества бизнеса, а значит, и перспективы ценных бумаг компании-эмитента. «Частные инвесторы часто не понимают, что конкретно они покупают, — сетует управляющий активами

струментов, которые выросли, и продажа тех, которые упали», — отмечает директор по инвестиционному консальтингу «Ренессанс Капитала» Николай Шакаров. На его взгляд, интуитивно — это верно, но в долгосрочной перспективе — неправильно, поскольку инвестор выходит из инструмента, который имеет потенциал вернуться к своей средней цене, при этом покупает актив, который, условно говоря, выше своей средней цены. Таким образом, получается, что математически инвестор каждый раз упускает возможность заработать деньги, которые могут быть получены на возврате этого актива к среднему, и покупает актив, который вырос выше среднего. Закрывая же такие сделки много раз, он играет против возврата цены к среднему — каждый раз упускает возможность заработать и все время покупает более дорогой актив. И каждый раз при этом оплачивает рыночный спред между ценой покупки и продажи. Математически такая модель обречена на убыточность.

«Самая распространенная ошибка — когда люди не обращают внимания на мультипликаторы (производные финансовые показатели), а, например, смотрят только на преды-