

Если сможете

Как поколение 2000-х может
пнемногу разбогатеть

Уильям Бернстайн

If You Can

How Millennials Can Get Rich Slowly

William J. Bernstein ©2014

УИЛЬЯМ БЕРНСТАЙН
EFFICIENTFRONTIER.COM

ПЕРЕВОД ПОД РЕДАКЦИЕЙ СЕРГЕЯ СПИРИНА
ДЛЯ ASSETALLOCATION.RU

ЕСЛИ СМОЖЕТЕ

Как поколение 2000-х может понемногу разбогатеть

Оглавление

Предисловие

Препятствие номер один

Препятствие номер два

Препятствие номер три

Препятствие номер четыре

Препятствие номер пять

А что же с базовыми принципами?

Предисловие

Поверите ли вы, если я скажу, что существует инвестиционная стратегия, которую поймет и семилетний ребенок, которая отнимет всего 15 минут в год вашего времени, результаты которой на длительном промежутке времени превосходят результаты 90% профессиональных управляющих, и которая со временем сделает Вас миллионером?

А такая стратегия существует, вот она: Начните откладывать 15% Вашей зарплаты в возрасте 25-ти лет в соответствии с правилами пенсионного плана 401(k), на индивидуальный пенсионный счет IRA, или на облагаемый налогами счет (либо на все три сразу). Распределите эти вашей зарплаты в равных долях всего по трем различным взаимным фондам:

- Индексный фонд акций США
- Индексный фонд международных акций
- Индексный фонд облигаций США

Со временем стоимость этих фондов будет расти неравномерно, поэтому раз в год вам нужно перераспределять капитал между ними таким образом, чтобы он вновь оказался распределен между ними в равных долях. (Это займет как раз 15 минут в год, с учетом того, что 15% от зарплаты отчисляются автоматически).

Вот и все; *если* только вы сможете следовать этому простому рецепту на протяжении всей вашей карьеры, вы почти наверняка превзойдете большинство профессиональных инвесторов. Что еще более важно, вы с высокой вероятностью создадите тем самым достаточный капитал для комфортного выхода на пенсию.

Однако вам придется нелегко

Многие молодые люди полагают, что они не будут социально защищены, когда выйдут на пенсию, и что это главная причина, почему их выход на пенсию не будет для них столь же комфортным, каким он был для их родителей. Остальные уверены, что все-таки *будут* социально защищены; дисбалансы этой защиты незначительны и легко исправимы, и даже если человек не будет делать ничего особенного, что к слову маловероятно ввиду большого количества пенсионных программ, ваша пенсия все равно составит порядка 3/4 от ожидаемой.

Реальная же причина того, что ваша пенсия будет не слишком большой, в том, что традиционные «заранее известные» пенсии людей поколения ваших родителей, которые давали стабильный денежный поток, на который можно было полагаться остаток жизни, ушли в прошлое так же, как жанр диско. Есть лишь один человек, который может восполнить пробел, вызванный исчезновением старых пенсионных планов, и вы его знаете. Без ваших конкретных и решительных действий альтернативы, из которых вам придется выбирать после выхода на пенсию, будет находится между жизнью за счет ваших детей и сном под мостом в дождь.

Кроме того, самое главное слово во всей этой книге – это слово...

если

в вышеупомянутой фразе «если вы сможете следовать этому простому рецепту», потому что, видите ли, это очень, очень большое *если*.

На первый взгляд кажется несложным постоянно откладывать 15% вашего дохода в три различных фонда, но сказать, что, делая это, вы можете стать состоятельным и с комфортом уйти на пенсию, это все равно, что сказать, что вы будете подтянутым и стройным, если будете меньше есть и больше заниматься спортом. Люди толстеют, потому что любят пиццу больше свежих фруктов и овощей и скорее в понедельник вечером посмотрят футбол, чем пойдут в тренажерный зал или пробегут несколько миль. Как и случае с правильным питанием, инвестиции – *просто*, но не *легко*. (Уж поверьте тому, кто преуспел в инвестициях больше, чем в правильном питании).

Во времена ваших родителей традиционные пенсионные программы дисциплинированно выполняли всю работу по накоплению и инвестированию, однако в их отсутствие вся ответственность за это ложится на ваши плечи. Традиционные пенсионные планы были похожи на систему принудительного ограничения количества потребляемых калорий и заставляли участников пробегать по пять миль ежедневно. К несчастью для всех, кроме корпоративных менеджеров высшего звена и военных, эти планы исчезают.

Трудности неизбежно ожидают почти всех, кто решил самостоятельно сберегать и инвестировать для своей будущей пенсии, и если вы хотите преуспеть, вам нужно научиться избегать их. Если быть точным, вам придется преодолеть пять сложностей – или, другими словами, препятствий – чтобы успешно выйти на пенсию.

Препятствие номер один: Люди тратят слишком много денег. Они считают, что им нужен самый новый айфон, самая модная одежда, самая выдающаяся машина и отпуск за рубежом. К примеру, если вы зарабатываете \$50'000 в год, 15% от них составят \$7'500, или \$625 в месяц. В вашем возрасте откладывать эту, хоть и небольшую долю дохода довольно неприятно, но вы легко сможете с этим справиться, если откажетесь от нескольких незначительных статей расходов, каждая из которых позволит вам сэкономить по \$100 в месяц. Чашка латте в день, подписка на множество телевизионных каналов, слишком изысканное жилье, платье или фирменные кроссовки, которые вам на самом деле не нужны, несколько необязательных походов в ресторан, и, да – чрезмерный счет за сотовую связь, без которой вы не только смогли бы прожить, но и жили бы более продуктивно. Такая жизнь может показаться спартанской, но она не кажется такой в сравнении с тем, что вас ждет в будущем, если вы не сможете сберегать. Вы даже можете сэкономить сразу \$625, если просто будете подольше жить вместе с кем-либо, вместо того, чтобы сразу переехать в отдельное жилье. Опять же, жить с кем-то не так плохо, как питаться кошачьими консервами, когда вам стукнет 70.

Предположим, у вас *получается* откладывать. Игра еще не выиграна. Есть еще четыре барьера.

Препятствие номер два: Вы должны адекватно понимать, что представляют собой финансы. Пытаться откладывать и инвестировать без знаний теории и практики финансов, все равно что пытаться научиться пилотировать самолет без знаний основ аэродинамики, устройства двигателей, метеорологии и авиации. Это возможно, но я вам этого не советую. Я не говорю, что вам нужно получить MBA или читать большую и скучную книгу по финансам. Суть финансов,

на самом деле, очень проста, и ее можно понять очень быстро, если, конечно, вы знаете, где искать. (И, конечно же, я скажу вам, где конкретно искать).

Препятствие номер три: Изучение основ рыночной и финансовой *истории*. Это не совсем то, о чем было написано выше; если изучение теории и практики финансов сродни изучению авиации, тогда изучение истории инвестиций похоже на чтение отчетов об авариях – это то, что должен делать каждый добросовестный пилот. Инвестор-новичок обычно смущен и дезориентирован рыночной турбулентностью и экономическим кризисом, который обычно ее вызывает; поскольку он или она не понимают, что нет ничего нового под инвестиционным солнцем. Цитата, которую часто ошибочно приписывают Марку Твену, гласит: «История никогда не повторяется, но бывает цикличной». Точно так же происходит и в финансах. Если вы не знаете местность, вы *заблудитесь*. И наоборот, нет ничего более обнадеживающего, чем сказать себе: «Это фильм я уже видел (или, по крайней мере, уже читал сценарий), и знаю, чем он закончится».

Препятствие номер четыре: Победа над вашим главным врагом – самим собой – очень сложная задача. Узнайте себя. Люди попросту не приспособлены для управления долгосрочными рисками. На протяжении сотен тысяч лет эволюции человека и сотен миллионов лет эволюции животного мира мы привыкли думать о риске, как о чем-то краткосрочном: шипение змеи или черно-желтые полосы, заметные периферическим зрением. Мы, безусловно, *не* привыкли думать о финансовом риске на соответствующем ему временном горизонте, который составляет несколько десятилетий. Вы должны знать, что время от времени вы *будете* терять крупные суммы на фондовом рынке, но это обычно краткосрочные события – финансовые подобию змеи и тигра. Реальный риск, которому вы подвергаетесь, это риск быть раздавленным современным финансовым слоном: неспособностью дисциплинированно откладывать и инвестировать в течение длительного промежутка времени.

Препятствие номер пять: Как инвестор, вы должны уметь распознать монстров, населяющих финансовую индустрию. Они как очень талантливые хамелеоны; внешне *не похожи* на монстров, а предстают, скорее, в облике дальнего родственника или старого школьного друга. Эти монстры и сами себя сбивают с толку, большинство «финансовых профессионалов» даже не понимают, что являются моральными калекками, с тех пор как для успешной работы они убедили сами себя в том, что на самом деле они помогают своим клиентам. Но даже если они обманывают своих клиентов и зачастую самих себя, не позволяйте им обмануть вас.

Только если вы сможете справиться со всеми пятью препятствиями, вы сможете воплотить, казалось бы, простую стратегию «трех фондов», о которой я написал выше.

Как же вы можете справиться с этими пятью демонами? Ни один финансовый эксперт, неважно, насколько он или она умны, или умеют красиво писать, – никто не сможет рассказать вам это на дюжине страниц брошюры, вроде этой. Говоря языком метафоры, я могу указать вам направление на Иерусалим, но, поскольку это длинный путь, я не смогу детально описать вам всю дорогу.

Иными словами, эта недорогая брошюра – не такси и не авиалайнер, это – карта.

Овладение инструментами, которые превратят вас в опытного инвестора, займет, по крайней мере, несколько месяцев. Вы не сможете научиться летать на самолете за час, который уйдет у вас только на то, чтобы дочитать эту брошюру, так и стать опытным инвестором за час тоже не выйдет. Хорошие новости в том, что вы молоды и никуда не торопитесь, и что время, потраченное на следование этой карте, вернется сторицей.

Теперь более подробно. Во-первых, я написал несколько финансовых книг, от которых продолжаю получать гонорары. Я не хочу, чтобы вы их покупали, поскольку автору вульгарно самому предлагать купить свои работы. Я вкратце расскажу вам, какие другие книги следует прочитать, и в какой последовательности. Во-вторых, я совладелец фирмы, занимающейся управлением активами. Мы с партнером специализируемся на людях, у которых уже есть миллионы; вы с большой долей вероятности окажетесь в их числе в будущем, но я уже достаточно стар, чтобы к этому времени продолжать выступать публично. Я пишу эту книгу для своих детей и внуков, и для

миллионов молодых людей, которые не смогут успешно выйти на пенсию, пока не возьмут под контроль свои сбережения и инвестиции.

Как читать эту книгу

Это очень маленькая брошюра, как вы успели заметить, и, хотя чтение займет у вас не очень много времени, прочитайте ее дважды, и повторное чтение займет у вас больше времени, если вы будете делать это правильно.

После того, как вы прочтете эту книгу, на что у вас уйдет порядка часа, потратьте еще десять минут и заново прочитайте следующий раздел, начинающийся со слов «Препятствие номер один». В конце этого раздела вас ждет первое домашнее задание, на выполнение которого у вас уйдет неделя или две. А если у вас напряженный график, то, возможно несколько недель или месяцев. И так до конца брошюры.

Вам может потребоваться до года, но вы никуда не спешите, поскольку только начинаете думать о выходе на пенсию и пока не имеете значительных активов; вы даже пока можете быть по уши в долгах из-за кредитов на образование и машину. Поэтому у вас есть масса времени, и месяцы, которые вы потратите на прохождение курса из этой брошюры, станут самым ценным временем. Не будет преувеличением, если я скажу, что от этого зависит ваша финансовая жизнь.

Что ж, давайте начнем.

Препятствие номер один

Даже если вы можете инвестировать как Уоррен Баффет, но при этом неспособны сберегать, вы умрете в бедности.

Сколько вы должны сберегать? Мы углубимся в математику в следующем разделе, но, как я уже упомянул, если вы начинаете откладывать в 25-летнем возрасте и планируете выйти на пенсию в 65, вам нужно откладывать минимум 15% вашей зарплаты.

Перед тем, как начать откладывать, вам, конечно же, нужно избавиться от долгов. В размышлении над тем, как сделать это, хорошо помогает сравнение вашего ожидаемого дохода от инвестиций со ставками по кредитам.

Каждая ситуация индивидуальна, но некоторые базовые принципы применимы к каждому. Вне зависимости от того, сколько у вас долгов, всегда, всегда максимизируйте свои отчисления в планы 401(k), 403 или другие, поскольку «доходность» инвестиций в них обычно находится между 50% и 100%, что выше даже самых высоких процентов по кредитным картам. (Далее по тексту я буду использовать обозначение «401(k)», когда буду говорить о любом спонсируемом работодателем пенсионном плане).

Далее избавьтесь от долгов по кредитным картам, а затем – от долга за машину. А что с кредитом на образование? С момента, как доходность ваших пенсионных накоплений приблизится к 5%, что, скорее всего, ниже ставки по кредиту, сделайте погашение этого кредита вашим следующим приоритетом. Тогда, и только тогда, когда вы избавитесь от всех долгов, вы начнете по-настоящему откладывать себе на пенсию.

В предыдущем абзаце затронут тонкий, но важный вопрос, касающийся пенсионных сбережений. Обратите внимание, что я указал «ожидаемую доходность» ваших пенсионных сбережений на уровне 5%. Мы опустим сейчас, как я пришел к этой цифре, но будем считать, что эти 5% не учитывают инфляцию, т.е. это «номинальная» ставка доходности. Я делаю это для большей наглядности сравнения этой ставки со ставками по кредитам, с которыми Вы можете столкнуться.

Однако в разрезе накоплений на будущую пенсию полезнее говорить о «реальных» ставках прироста капитала, скорректированных на инфляцию. Сейчас, к примеру, ставка долгосрочной инфляции составляет около 2%, поэтому вычтя ее из ожидаемой *номинальной* доходности инвестиций в 5% мы получим 3% *реальной* доходности, что означает рост покупательной способности вашего портфеля в *реальном* выражении, а не того *номинального* прироста, который вы видите в отчете вашего брокера или взаимного фонда. С этого момента мы всегда будем говорить о реальных доходностях и долларовых приростах; каждый раз, когда вы будете видеть сумму в долларах, она будет обозначать покупательную способность 2014 года. И последнее: это значит, что в вышеприведенном примере, планируя начать откладывать по \$625 в месяц в 2014 году, вы должны далее увеличивать эту сумму соразмерно инфляции; это будет несложно, поскольку вы можете ожидать роста вашей зарплаты как минимум на ту же величину.

Я закончу этот раздел, как и обещал, советом прочитать книгу Томаса Стэнли и Уильяма Данко [«Мой сосед – миллионер»](#) («The Millionaire Next Door»). Это самая важная книга, которую вы когда-либо прочитаете, потому что она показывает обратную зависимость между тратами и сбережениями. (Статистики и экономисты любят ругать книгу за методологические погрешности, которых, к слову, и правда много. Однако, эти неточности нисколько не умаляют ясности, с которой книга показывает разрушительное воздействие привычек потребления на личное и общественное благосостояние).

Мой отец был достаточно успешным адвокатом, который стал очень бережливым, поскольку начал свою карьеру за несколько лет до начала Великой Депрессии. Из-за этого наши дом, отпуска и автомобили были не столь яркими, как у наших соседей. Когда я спрашивал у него, почему он так поступает, он отвечал, что у наших соседей многое есть, но они мало чем в действительности обладают. А потом лукаво добавлял, что тех людей, кто обладает многим, очень мало. (Когда я был моложе, я спросил его, богаты ли мы: «Твоя мать и я достаточно состоятельны. Ты ни в чем не нуждаешься».)

Стэнли и Данко систематично изучали особенности миллионеров. Вот несколько фактов: самой распространенной среди миллионеров машиной был пикап Ford F-150, в котором было больше всего «машин» на каждый потраченный на нее доллар. Водопроводчик, зарабатывающий \$100'000 в год, с куда большей вероятностью оказывался миллионером, чем адвокат, зарабатывающий столько же, поскольку адвокатам копить деньги куда сложнее. И так далее. Если эта книга не напугает вас, и не заставит тратить меньше, то и никакая другая не сможет.

Препятствие номер два

Финансы – это не ракетостроение, но вам лучше в них все-таки разбираться.

Знаете ли вы разницу между акцией и облигацией? Возможно да, а возможно и нет, но напомнить не помешает.

Например, вы начинаете бизнес. Деньги он начнет приносить немного позже, а затраты есть сразу, поэтому деньги вам нужны наперед.

Вы можете получить эти деньги двумя путями: вы можете занять их у родственников, друзей или в банке, либо вы можете продать долю в бизнесе другу или родственнику. Например, если ваш брат станет совладельцем, он получит также право на половину всей будущей прибыли компании.

Ничто не мешает вам пойти сразу двумя путями, и так на самом деле и поступает большинство крупных корпораций. Если вы делаете и то и другое, и при этом легально, то сначала вы должны будете выплачивать проценты за заемный капитал и тело долга. И лишь после этого, и после того, как вы покрыли все возникающие затраты, вы можете заплатить себе и своему брату.

У вас с братом есть «остаточное право собственности» на бизнес. Тогда и только тогда, когда вы расплатились со всеми кредиторами и вычли все затраты – только после этого вы получаете деньги. *С точки зрения инвестора доля в компании (акция), намного более рискованна, чем*

кредит вашему бизнесу (облигация), поэтому акция предполагает большую ожидаемую доходность на капитал, чем облигация.

Термин «ожидаемая доходность» вызывает много разочарования среди инвесторов-новичков. Это только то, что *ожидается*, т.е. это средний результат; *риск* – это вероятность того, что реальность до него не дотянет. При игре в орлянку, когда вы получаете доллар за выпадение «орла» и ничего за выпадение «решки», ожидаемая доходность равна пятидесяти центам, но есть еще и риск 50/50 не получить ничего.

Вот хороший способ поразмыслить над связью ожидаемой доходности и риска. Вы скорее предпочтете гарантированные пятьдесят центов за каждое подбрасывание монетки, чем шанс 50/50 получить доллар или ничего. На самом деле, многие люди даже предпочтут гарантированные сорок центов; и лишь при двадцати или тридцати центах твердого дохода человек предпочитает все-таки подбросить монетку; эта та черта, при которой более высокая ожидаемая доходность адекватно соответствует 50%-ному шансу не получить ничего. (Экономисты используют примеры, вроде этого, чтобы оценить нетерпимость к риску. Человек, который не возьмет ни на пенни меньше 50 центов, чтобы избежать подкидывания монетки, имеет нулевую нетерпимость к риску. Человек, который готов взять 10 центов, только бы не бросать монетку, имеет высокую нетерпимость к риску. Этот пример – хороший простой способ выяснить вашу нетерпимость к риску, вот так просто – насколько высокий риск вы готовы принять.)

Другими словами, владение облигацией не несет иного потенциала, кроме полной выплаты процентов и тела долга, поэтому вложения в облигации относительно безопасны; с другой стороны, акции должны иметь неограниченный потенциал прибыли (роста стоимости), чтобы компенсировать риск, принимаемый их владельцами. Опять же другими словами, если бы акция и облигация имели одинаковый риск, никто не держал бы облигации из-за их потенциально ограниченной доходности; и наоборот, если бы акции и облигации имели одинаковую доходность, никто не захотел бы владеть акциями с их высоким риском.

Это приводит нас к одному важному моменту, который редко осознают даже искушенные инвесторы: интересы акционеров, готовых пойти на оправданный риск ради более высоких прибылей, и интересы владельцев облигаций (ну или, в случае мелкого бизнеса, людей, одалживающих ему деньги), сильно различаются, и что голосовать будут именно владельцы акций, а не облигаций. Именно поэтому одалживание денег бизнесу – покупка корпоративных облигаций – в целом, плохая идея, и лучше ограничить ваши вложения в облигации теми, которые предлагает государство.

Насколько рискованны акции? Вы даже *не представляете!* Во время Великой Депрессии акции потеряли в цене в среднем 90%; за время последнего кризиса – порядка 60%. Даже если вы думаете, что способны вынести такой риск, подумайте еще раз. Одно дело – представить временную потерю 60% или даже 90% ваших сбережений, реальный же опыт переживания этого огорчает несопоставимо больше. Как сказал Фред Швед, один из самых проникательных инвестиционных обозревателей (и определенно самый забавный):

«Есть вещи, которые невозможно адекватно объяснить девственнице словами или картинками. Так же никакое описание не может даже приблизительно описать чувство, возникающее при потере действительно большого количества денег, которыми вы раньше обладали»

Можно ли предсказать, когда будут происходить такие обвалы, и избежать их? Даже не думайте об этом: за прошедшие 80 лет никто, на самом деле никто, не сделал это достаточно точно. Так же, как сломанные часы дважды в день показывают правильное время, многие предсказывали единичные периоды медвежьего рынка, но их способность предсказывать будущее скорее напоминает угадывание, а не на умение.

Можно ли найти управляющего фондом или советника, который способен обыгрывать рынок? Опять же – нет: десятилетия исследований показали, что управляющие, показывающие выдающиеся результаты на определенном отрезке времени, показывали заурядные результаты

позже. (За последние 10 лет даже Уоррену Баффету не удалось превзойти доходность рынка на какую-либо значимую величину).

Самый простой способ понять инвестиционное «умение», это представить себе стадион, на котором 10'000 людей. Вначале все встают и подбрасывают монетку: «орел» – человек остается стоять, «решка» – садится. Теория вероятности гласит, что после 10 бросков около 10 человек все еще продолжают стоять. Есть ли у них умение подбрасывать монетку? Конечно, нет. Яркой иллюстрацией феномена может служить портфельный управляющий Уильям Миллер, чей фонд Legg Mason Value Trust обгонял по доходности индекс акций S&P 500 на протяжении *пятнадцати* лет подряд, пока не потерял все накопленное перед индексом преимущество за три коротких года.

Задумайтесь вот о чем. Допустим, вы можете угадывать движения рынка и успешно отбирать акции. Станете ли вы печататься в газете, рассказывать людям о ваших идеях по телевизору, управлять фондом или, ха-ха, работать брокером? Конечно же, нет. Вы займете столько денег, сколько сможете, поставите их на свои идеи, и отправитесь на пляж. (Вы также можете управлять хедж-фондом, и использовать все прибыльные идеи в свою пользу, а убыточные оставлять для клиентов). Так или иначе, есть только два типа инвесторов: те, кто не знает, куда пойдет рынок, и те, кто не знает, что они этого не знают. В реальности есть еще и третий тип: те, кто не знает, но чьи доходы зависят от того, насколько знающими они выглядят.

Если и это вас не убеждает, задумайтесь об инвестициях вот в каком ключе: когда вы покупаете или продаете акции, тот, кто находится на другой стороне сделки, человек или фирма, у которых вы их покупаете или которым продаете, почти наверняка носят имя Goldman Sachs или Fidelity. И это еще в лучшем случае. Тогда каков же худший? Торговля с инсайдером, который знает о своей компании больше, чем 99,9999% других людей на планете. Торговля акциями или облигациями похожа на игру в теннис с невидимым противником. Почти всегда им оказывается одна из сестер Уильямс.

Если бы я захотел описать все финансы в одном предложении, я бы сказал: если вы хотите больших прибылей, то должны уметь с невозмутимостью выдерживать огромные потери; а если вы желаете безопасности, то должны выдерживать низкую доходность. В конце концов, остается только два вида активов: рискованные (высокое вознаграждение за высокий риск, они называются акциями) и те, что в финансах называются «безрисковыми» (низкий риск и низкая прибыль, такие как краткосрочные государственные облигации, депозиты или фонды денежного рынка). Задача номер один для инвестора – определить оптимальное сочетание этих двух активов. Например, портфель из трех фондов, описанный в начале брошюры, сочетает в себе 2/3 рискованных активов и 1/3 безрисковых.

В то время как почти невозможно определить доходность рынка акций или облигаций на завтра или на год вперед, это несложно сделать для длительного промежутка времени. Во-первых, государственные облигации. 30-ти летняя государственная облигация обещает примерно 3,6%. Это довольно точная оценка ее доходности за следующие 30 лет. Однако, это номинальная доходность, а как я вам говорил, вы должны мыслить в терминах реальной доходности. Кстати, Казначейство США также предлагает облигации, защищенные от инфляции (TIPS), которые имеют реальную доходность 1,4% плюс возврат основного долга, растущего время от времени вслед за инфляцией. Поэтому ожидаемая реальная доходность 30-ти летней облигации это... 1,4%.

С акциями лишь немногим сложнее. Акции США на данный момент выплачивают 2% дивидендов, иностранные акции – около 3%. Это *реальная* доходность, исторически *реальная* дивидендная доходность растет примерно на 1,5% в год. Цена акции должна расти равномерно каждый год в соответствии с выплачиваемыми дивидендами и их ростом, поэтому реальная доходность акций должна быть равна сумме текущей доходности и прироста, для акций США это 2% доходности +1,5% прироста, или всего 3,5%, для иностранных акций это 4,5% (3% дивидендов и 1,5% роста).

Таким образом, портфель состоящий на 2/3 из акций и 1/3 из облигаций *должен* иметь ожидаемую реальную доходность порядка 3%, вот откуда идет совет откладывать по 15% с возраста 25 лет. Многие молодые люди знакомы с Microsoft Excel, поэтому я разместил в интернете таблицу, показывающую эффект изменения размера откладываемых средств и ставок прироста капитала после 20, 30 и 40 лет по адресу www.efficientfrontier.com/files/savings-path.xls. Цель игры – накопить

запас средств на двенадцать лет (ячейки H12 и H16), который вкупе с государственной пенсией обеспечит достаточный уровень жизни. Почему именно 12 лет? Обычный человек должен накопить капитал, которого хватит на 25 лет, и я предполагаю, что половину вы получите от государства.

Достаточно для введения в основы финансы. Вот следующая книга – Джек Богл [«Взаимные фонды с точки зрения здравого смысла»](#) (“Common Sense on Mutual Funds”), возможно лучшее введение в основы финансов, которое было написано.

Закончу этот раздел еще одной мыслью. Я горжусь тем, что знаком с Джеком, но он также является основателем Vanguard Group, которая на данный момент является крупнейшей управляющей компанией мира. Сорок лет назад он принял судьбоносное решение – передать управление компанией в руки *пайщиков взаимных фондов*. Иными словами, когда вы покупаете фонды группы Vanguard, вы становитесь совладельцем компании, которая их предлагает. Поскольку компанией владеют сами пайщики, у нее нет цели наживаться на повышенных комиссиях или скрытых расходах.

Это единственная управляющая компания, для которой это справедливо; когда вы вкладываете средства в любой другой фонд, вы не становитесь собственником управляющей компании, поэтому реальные собственники – акционеры или частные инвесторы самой компании – заинтересованы в том, чтобы держать комиссии высокими.

Соответственно, комиссии фондов Vanguard самые низкие в отрасли, и я рекомендую эту компанию большинству инвесторов, вне зависимости от того, сколько у них денег: несколько тысяч долларов или сотни миллионов. Меня даже небезосновательно называли «подсадной уткой» Vanguard; что ж, если владеть собственной управляющей компанией и платить комиссию за управление «ниже некуда» означает быть подсадной уткой, то я признаю себя виновным.

Джек Богл, к слову не бедный человек, мог многократно стать миллиардером, если бы сохранил долю в компании вместо того, чтобы отдавать ее в руки пайщиков. Он – единственный человек в истории финансовой индустрии, кто так поступил, и, как вы уже догадались, и много лет спустя после выхода на пенсию остается сильным и чистым голосом в защиту мелких акционеров.

Доброго ему здоровья.

Препятствие номер три

(прошу извинить Джорджа Сантаяну)

Те, кто игнорируют финансовую историю, обречены повторить ее вновь.

Нет большего вреда для мелкого инвестора, чем путать здоровье экономики с доходностью акций. Людям свойственно думать, что, когда в экономике все хорошо, будущие доходности акций будут высокими, и наоборот.

На самом деле, верно обратное: история рынка показывает, что во времена безоблачной экономики ожидаемые прибыли низкие, а когда экономика буксует, ожидаемые прибыли высоки; прописная истина рынка в том, что лучшая рыбалка возможна в шторм. В конце 90-х люди думали, что интернет поменяет все. Так и случилось, но он не слишком помог экономике, и за следующие 10 лет рынок акций пережил не один, а даже два зубодробительных обвала, которые вылились почти в целое десятилетие отрицательных доходностей. А вот инвесторы, которые купили акции на дне Великой Депрессии (и на дне недавнего финансового кризиса) заработали, как гангстеры.

Но теперь вы знаете достаточно инвестиционной теории, чтобы понять этот парадокс: поскольку риск и доходность неразрывно связаны, высокий риск и высокая доходность стоят рядом, как и низкий риск с низкой доходностью. Когда экономика выглядит ужасно, риски кажутся высокими, и акции должны обеспечивать более высокую доходность, чтобы люди покупали их; напротив, когда экономика выглядит чудесно, и акции кажутся безопасными, они становятся более притягательными

для людей, и это снижает их будущую доходность. Другими словами, наибольшие прибыли делаются при покупке по низким ценам, а акции становятся дешевы, когда выходят плохие новости об экономике; соответственно, наибольшая доходность достигается, когда экономика переживает не лучшие времена, и наоборот.

Изучать историю рынка – это не просто знать прошлые модели поведения рынка (хотя это тоже полезно). Это также умение определять настроение рынка, которое также коррелирует с будущими прибылями.

В 1929 году рынок на пике показал классический пример связи между стоимостью и рыночными настроениями; когда у Джозефа Кеннеди старшего спросили, как он понял, что пора продавать акции, он ответил, что понял, что пора выходить из акций, когда его чистильщик обуви начал интересоваться у него инвестиционными идеями. В 1990-х у меня было два таких момента. Первый, когда я увидел телевизионную рекламу торговли акциями онлайн, показывающую дэйтрейдера, который только что купил собственный остров; второй пришел, когда моя родственница, не знающая основ инвестиций, вступила в инвестиционный клуб. (Одна из версий рекламы про остров доступна здесь: <http://www.youtube.com/watch?v=1lnwkXb3B-k>). Точно так же вы могли видеть, как в начале 2000-х, похоже, половина ваших друзей спекулировала домами и покупала недвижимость в ипотеку.

Почему существует связь между всеобщей популярностью и последующими низкими доходностями? Все просто: для того, чтобы цена росла дальше, нужны деньги новых покупателей, а если все уже вложились в акции, недвижимость или золото, то новых денег попросту нет. Покупки наивных, неопытных инвесторов обычно свидетельствуют о завершении ралли.

На дне рынок ведет себя похожим образом; когда все боятся акций, когда уже все, кто хотел продать, продали, цены, пойдут скорее вверх, чем вниз.

Обратите внимание: мы часто отталкиваемся от рекомендаций других людей, обсуждая, например, рестораны, кинофильмы, врачей или бухгалтеров; когда все ваши друзья говорят вам об одном и том же, есть высокая вероятность, что совет будет верен. В финансах, однако, по причинам, описанным выше, все наоборот: когда все ваши друзья с энтузиазмом смотрят на акции (или недвижимость, или любые другие инвестиции), вам, вероятно, этого делать не следует, а если они негативно отзываются о вашей инвестиционной стратегии, это хороший сигнал.

Получение знаний об истории поведения рынков хорошо способствует такому прибыльному, но при этом противоестественному поведению: «этот фильм вы уже смотрели».

Поможет ли вам способность распознавать чрезмерный рыночный оптимизм или пессимизм при определении моментов времени, когда нужно покупать или продавать? Нет, не поможет. Скорее вам нужно знать финансовую историю для того, чтобы быть более эмоционально стабильным, и удержаться от покупок «на все» в моменты рыночной эйфории, или от продаж на дне рынка, когда мир, казалось бы, катится в ад.

Повторюсь, способность придерживаться четкого соотношения, например, портфеля 33/33/33, упомянутого в начале брошюры, является легкой и эффективной формой маркет-тайминга, поскольку это подразумевает, что вы будете покупать больше акций после значительных провалов, когда рынок, казалось бы, делает богатыми всех подряд. Настоящая цель изучения финансовой истории в том, чтобы придать вам достаточно мужества для продажи по высоким ценам и покупки по низким, поддерживая изначальное соотношение активов в портфеле.

В качестве домашнего задания даю вам пару книг: «Горе неудачникам» ([“Devil Take the Hindmost”](#)) Эдвард Канцлера – справочник маний фондового рынка; и «Великая Депрессия: дневник» ([“The Great Depression: A Diary”](#)) Бенджамина Рота – описание того, какими вещи кажутся на дне. Жизнь большинства инвесторов приходится на два различных периода, описанные в этих книгах. Эти книги станут маяками, которые проведут вас сквозь все периоды рынка, как лучшие, так и худшие.

Препятствие номер четыре

(прошу извинить Уолта Келли, создателя Пого)

Мы встретили врага, и он – это мы.

Как вы уже могли догадаться, человек, который с наибольшей вероятностью испортит ваш пенсионный портфель – это вы сами.

Отличный пример того, как это происходит, можно найти в номере Wall Street Journal от 29 марта 2013 года, где репортер Джонатан Ченг описал милую, располагающую к себе женатую пару врачей Люси Уайт и Марка Виллу. Ченг пишет:

«Чувствуя себя измученными [от глобального финансового кризиса], они продали акции и положили оставшиеся деньги в банк. На этой неделе, когда индексы Dow Jones Industrial Average и S&P 500 оказались на новых максимумах, миссис Уайт и ее муж наняли финансового советника и снова погрузились в рынок. «Нас больше всего расстраивало то, что наши деньги не работали, пока S&P 500 шел вверх», — сказала миссис Уайт, 39-летний дерматолог из Хьюстона. «Мы просто не хотели остаться в стороне».

Эта история показывает, как человеческая природа может навредить даже удачно составленному инвестиционному портфелю.

Чтобы понять, как это происходит, нужно обратиться к основам эволюции человека. На заре эволюции наибольший риск для человека представляли нападения хищников и других людей, и способность реагировать инстинктивно и быстро имела реальную ценность для выживания. По мере эволюции и развития от сельского хозяйства к индустриализации, а затем и постиндустриальному обществу, и по мере того, как здоровье улучшалось, а продолжительность жизни увеличивалась, факт выживания и уровень жизни стали зависеть от более долгосрочных вещей, с горизонтом в несколько десятилетий.

Долгосрочное планирование – это как раз то, что представляют собой инвестиции, хотя наш создатель нас определенно этим не наделил. Почти мгновенные эмоциональные реакции, так успешно служившие нам на просторах Африки, в применении к финансам становятся фатальными, как было описано в примере четы Вилла-Уайт, которые покупали, когда дорого, и продавали, когда дешево.

И это только начало. Человеческая природа дает благодатную почву для изучения патологического финансового поведения. Люди склонны быть до смешного самоуверенными: к примеру, свыше 80% людей считают, что водят автомобиль лучше среднего, хотя это и невозможно чисто логически. (Среди мужчин этот процент еще выше, что делает их еще худшими инвесторами, чем женщины). Мы склонны экстраполировать недавнее прошлое неограниченно в будущее; ранее инвесторы думали, что инфляция никогда не закончится, хотя сейчас большинство полагает, что ей наступил конец. Первое было опровергнуто за несколько лет, второе, скорее всего, будет опровергнуто в ближайшем будущем. Нам кажется, что длинные периоды рынка, как бычьи, так и медвежьи, будут длиться всю нашу жизнь.

Что еще более важно, люди склонны искать закономерности и связи там, где их не существует. 95% того, что происходит в финансах, является случайным шумом, хотя инвесторы постоянно убеждают себя, что видят закономерности в рыночной активности.

Преподаватели статистики приводят следующие примеры во вводных курсах: преподаватель покидает аудиторию и просит всех студентов, кроме одного, записать результаты 30 подбрасываний монетки. Оставшийся один студент, неизвестный преподавателю и выбранный студентами, рисует на бумаге *симуляцию* подбрасываний.

Когда преподаватель возвращается, он быстро находит того, кто симулировал подбрасывания. Как? Его или ее симуляция почти никогда не содержит четырех последовательных «орлов» или «решек», которые почти всегда возникают за 30 реальных подбрасываний. Основная идея в том, что последовательность из 4 «орлов» или «решек» *не воспринимается* как случайная, хотя на самом деле является для случайных последовательностей правилом, а не исключением. Участники фондового рынка часто допускают эту ошибку, есть даже целая фальшивая область финансовых знаний под названием «технический анализ», призванная искать закономерности в случайной финансовой информации.

Следующая книга для вас будет подобна шоколадному пирогу: «Ваши деньги и ваш мозг» (“Your money and Your brain”), написанная Джейсоном Цвейгом из Wall Street Journal; я гарантирую, что она вам чрезвычайно понравится, и если Джейсон не сможет уберечь вас от самого себя, тогда никто не сможет.

Препятствие номер пять

Финансовая индустрия хочет сделать вас бедными и глупыми

Грустно, но это правда: теперь, когда вы прочитали четыре предыдущие главы, вы знаете о финансах больше, чем средний брокер или финансовый советник.

Вам нужно избегать их, поскольку их основная цель – перераспределение денег от вас к ним. Этот совет также применим к большинству компаний, управляющих фондами, по причинам, указанным выше: их основная цель – создание прибыли для собственников, а не для вас.

Фактически, расчетливый инвестор относится ко всей финансовой индустрии, как к зоне боевых действий. Избегать любой ценой: *любого* брокера или брокерской фирмы с широким спектром услуг, *любоых* газет, *любого* советника, рекомендующего покупку отдельных акций, *любого* хедж-фонда. *Большинство* взаимных фондов отравляют инвестиционную среду больше, чем третьесортный нефтеперегонный завод. *Большинство* финансовых советников не способны инвестициями улучшить свои жилищные условия, чтобы перестать жить в картонной коробке.

Брокеры и советники могут казаться опытными профессионалами, но постарайтесь не обманываться. Врачи, адвокаты и бухгалтеры – все они имеют аналоги послевузовского образования, и должны учиться годами, чтобы сдать сложнейшие экзамены, а ваш брокер не обязан закончить и школы. Кроме того, люди не идут в финансовую отрасль по тем же причинам, что и на социальную работу, государственную службу или в сферу образования.

Почему публика не так защищена от должностных преступлений в брокерской индустрии, как защищена в медицине, стоматологии, бухгалтерии или юриспруденции? Дело в том, что все четыре профессии очень зарегулированы, и их представители отклоняются от стандартных процедур только с величайшим риском для собственной карьеры. Если врач не сможет распознать и вылечить сильными антибиотиками один или два случая обычной бактериальной пневмонии, он потеряет лицензию. То же происходит и с бухгалтерами и адвокатами, которые часто нарушают стандарты соответствующей отрасли.

Выражусь максимально ясно: даже не приближайтесь к фондовым брокерам или брокерским фирмам; рано или поздно вас обернут до нитки. Малоизвестно, но факт: фондовые брокеры не несут перед клиентами так называемой «фидуциарной ответственности» — обязательства как во многих других профессиях ставить интересы клиента выше собственных. А без этого у вас мало легальных средств защиты от некомпетентности, лживого отрицания умысла причинения вреда или продажи совершенно неподходящего для вас инвестиционного инструмента.

Избегать брокеров (и советников, хотя они, в отличие от брокеров, несут фидуциарную ответственность) сложнее, чем кажется, если они могут оказаться вашими однокашниками, сводными братьями, или членами церковной или другой организации. Лучшее решение проблемы – менять тему разговора, когда эти люди начинают говорить о финансах, либо соврать, что

управление сбережениями вам не интересно. Как бы вы ни поступили, навык отказа от предложений друзей и родственников очень важен для вашего выживания.

Индустрия взаимных фондов лишь немного более дружелюбная, но только благодаря Соглашению Инвестиционных Компаний 1940 года, намного увеличившему прозрачность и юридическую защиту для пайщиков; она позволяет вам иметь хотя бы шансы на успех и прохождение боя без ранений.

Но и в индустрии взаимных фондов не все так радужно; поскольку прибыль управляющих компаний зависит от стоимости чистых активов (СЧА), они заинтересованы прежде всего в увеличении этих активов, а не в вашей прибыли. Хорошая новость в том, что связь между размерами активов в управлении и прибылями более тесная, чем в случае с брокерской фирмой. С тех пор, как фонды обязали публиковать результаты и размер комиссионных, а также благодаря тому, что вы можете легко перевести ваши деньги из одного фонда в другой, который вы выбираете сами, возможностей для мошенничества стало меньше.

И все же вы должны быть предельно осторожны с взаимными фондами. Для всех взаимных фондов и брокерских компаний, кроме Vanguard Group, есть два типа субъектов: клиенты, которые покупают паи фонда или акции с облигациями на брокерских счетах, и акционеры, которые владеют управляющей или брокерской компанией. Цель существования любой компании – максимизация прибыли последних, ее основных владельцев; сделать это она может только за счет своих клиентов, то есть вас. И если вы думаете, что цели максимальной доходности инвестиций у вас и у компании совпадают, то подумайте еще раз. К тому моменту, как вы поймете, что компания вас надует, она гораздо больше заработает на раздутых комиссионных, чем заработали бы вы на возможном увеличении доходности инвестиций, если бы комиссионные были меньше. (Например, если компания увеличила комиссионные с 1% до 1,5%, то она только что увеличила свою прибыль на 50%, но вы вряд ли заметите эффект от этого, разве что лишь через много лет, если вообще заметите). Та же логика применима и к брокерам, которые гораздо лучше натренированы в продажах, нежели в финансах.

Подытожим. Вы сражаетесь не на жизнь, а на смерть с индустрией финансовых услуг. Каждый доллар комиссионных, который вы им платите, идет напрямую из вашего кармана. (Будьте готовы к тому, что комиссионные зачастую составляют большую величину, чем указано в строке «величина издержек» в проспекте управляющего или годовом отчете, часто они увеличиваются на транзакционные издержки и ненужные ценовые изменения, которые возникают при переключении миллионов штук акций внутри самой управляющей компании). Ведите себя так, как будто любой брокер, продавец страховок, продавец паевых фондов и финансовый советник, встретившийся на вашем пути, является настоящим бандитом. Держитесь ближе к индексным фондам с низкими издержками, и все будет хорошо.

А теперь хорошие новости: вы уже сделали домашнее задание к этой главе, потому что оно совпадает с заданием ко второй: Джек Богл [«Взаимные фонды с точки зрения здравого смысла»](#) (“Common Sense on Mutual Funds”). Вот и почти все, что нужно прочитать.

А что же с базовыми принципами?

Итак, насколько успешно вы внедрили инвестиционный план, указанный выше? Как было сказано в первом разделе, ваш главный приоритет – это избавиться от долгов. До этого момента единственная инвестиция, которую вы должны осуществлять, это план 401(k) или любой другой, чтобы максимизировать вклад вашего работодателя. До этого вы должны экономить каждый пенни, чтобы погасить ваши потребительские кредиты и кредит на образование.

После этого вам потребуется страховой депозит – активы, размещенные в казначейских векселях, на депозитах или в фондах денежного рынка; этих активов должно быть достаточно для покрытия ваших расходов на жизнь сроком на шесть месяцев. Активы должны располагаться на счете, облагаемом налогами. (Размещение страхового депозита на счетах 401(k) или IRA может быть плохой идеей, т.к. в случае, если они вам понадобятся, вы должны будете заплатить большие налоговые штрафы, чтобы получить их).

И тогда, и только тогда, вы можете начать всерьез откладывать на свою пенсию. Для большинства молодых людей это будет означать некоторую смесь пенсионного плана от работодателя, например, 401(k), индивидуальных пенсионных счетов IRA, и облагаемых налогами счетов.

Есть два вида индивидуальных пенсионных счетов: традиционные и счета Рота. Различия кроются во времени, когда вы платите налоги по ним; для традиционных счетов доведения средств не облагаются налогами, вы платите налоги лишь тогда, когда забираете их, обычно после 59 с половиной лет. (Вы можете забрать деньги и раньше, заплатив при этом существенный налоговый штраф). Со счетами Рота все наоборот: вы доводите на счет средства, с которых уже заплатили налоги, и, соответственно, не платите налоги при получении денег назад.

Глобально различий между планом 401(k) и индивидуальным пенсионным счетом не так уж и много; вы можете легко перевести средства из первого на второй, когда уйдете с работы. В целом, счета Рота более выгодны, чем традиционные счета, и не только потому, что вы можете откладывать в счета Рота больше ежегодно (годовой лимит – \$5'500, а \$5'500 после уплаты налогов – это намного больше, чем аналогичная сумма до уплаты), но и потому, что вы окажетесь в более выигрышном положении в плане налогов после выхода на пенсию.

Ваша цель, как было указано выше, откладывать 15% вашей зарплаты в некоторую комбинацию счетов 401(k), индивидуальных пенсионных счетов IRA и облагаемых налогами счетов. Но в реальности, лучшая стратегия – это откладывать как можно больше, и не прекращать делать этого до последнего дня жизни.

Оптимальная стратегия для большинства молодых людей – максимизировать отчисления в план 401(k), затем на индивидуальный пенсионный счет IRA Рота (хотя, скорее всего, они не заработают достаточно денег для этого типа счетов: \$200'000 в год на семейную пару и \$120'000 на одного человека), а все остальное отправлять на облагаемые налогами счета.

Распространенная проблема с планами 401(k) – качество предлагаемых услуг. Вам следует внимательно следить за размером комиссионных, указанных в плане вашего работодателя. Если издержки в среднем превышают 1%, то это не лучший фонд и не стоит вносить в него денег сверх обязательной нормы. Если издержки в среднем ниже 0,5%, и особенно если план включает в себя индексные фонды Vanguard или фонды Fidelity's Spartan-class (у которых комиссионные низки, как и у Vanguard), то стоит максимизировать свои отчисления в такой план. Самые молодые могут выйти за 15% рубеж ежемесячных отчислений при максимизации взносов в план 401(k) (при условии низких комиссионных) или чтобы достигнуть годового лимита счетов Рота.

Ваши взносы на счета 401(k), индивидуальные пенсионные счета IRA или облагаемые налогами счета должны распределять ваши вложения в равных долях между индексными фондами акций США, индексными фондами иностранных акций и индексными фондами облигаций США. Ежегодно вам нужно ребалансировать их, приводя соотношение к первоначальному. В хорошие годы это будет означать продажу акций, которые вам лучше стараться не держать на облагаемых налогами счетах, чтобы избежать налогов на прирост капитала. На практике это означает хранение определенной части средств в акциях на счетах 401(k) и индивидуальных пенсионных счетах IRA. Это не будет проблемой для типичного молодого инвестора, поскольку у них нет значительных накоплений на облагаемых налогами счетах.

Вот несколько примеров индексных фондов, которые вы можете использовать. Если вам повезло иметь в своем плане 401(k) фонды Vanguard, попробуйте Total Stock Market Index Fund, Total International Stock Index Fund, а также Short-Term Bond Index или Total Bond Market Index Fund. Как уже сказано, серия Fidelity Spartan также прекрасно подходит: Total Market Index, International Index, U.S. Bond Index и Short-Term Treasury Bond Index.

Все чаще планы 401(k) по умолчанию направляют средства в так называемые «целевые фонды». Например, Vanguard предлагает целевые фонды с комиссионными 0,16%-0,18%, предназначенные как для пожилых людей, выходящих на пенсию в 2010-м, так и для двадцатилетних, выходящих на пенсию в 2060-м, с пятилетними интервалами (2060, 2055, 2050 и так далее до 2010). Фонд 2060 года, к примеру, размещает в акции 90%; эта доля будет снижаться на 1% или около того каждый год по мере увеличения возраста инвестора.

Это все, что я могу рассказать вам в этой брошюре о базовых принципах. Нет ничего волшебного в портфеле, состоящем на треть из акций США, иностранных акций и облигаций. Вы можете предпочесть другое соотношение этих активов, или даже разбавить акции вложениями в недвижимость (REITs), иностранными акциями развивающихся и развитых стран и т.д. И, как я уже сказал, нет ничего плохого во вложениях во всего один пенсионный фонд, в случае если он имеет низкие комиссионные.

Поскольку после пятой главы я не предложил вам ничего для чтения, наверстаю упущенное здесь и предложу сразу две книги: Аллан Рот [«Как второкурсник превзошел Уолл Стрит»](#) и Рик Ферри [«Все о распределении активов»](#).

Вот и все. Как я и говорил вам в начале, если вы закончили читать брошюру в первый раз, сделайте глубокий вдох и начните читать первую книгу, [«Мой сосед – миллионер»](#), затем переходите ко второй.

Есть несколько вещей, о которых я вам не сказал, наиболее важная из которых – как тратить деньги, когда вы уже на пенсии. Лучший на данный момент способ – приобрести актив, приносящий фиксированный денежный поток с поправкой на инфляцию, который будет имитировать традиционный пенсионный план, либо лесенку защищенных от инфляции облигаций (TIPS), с погашением через каждые несколько лет, чтобы обеспечить вас непрерывным денежным потоком, возрастающим вместе с инфляцией. Инвестиции в недвижимость – еще один вариант, который мы не обсудили, но он будет интересен для вас в будущем.

Причина, по которой я не упомянул о том, как тратить на пенсии или о вложениях в недвижимость, в том, что оба этих вопроса не будут актуальны для вас на протяжении многих десятилетий, а вот инвестиционные возможности и система налогообложения, скорее всего, будут меняться. Поэтому просто нецелесообразно думать об этих двух вещах в данный момент. Другими словами, вы еще слишком молоды, чтобы думать об этих вещах, и они сильно изменятся к тому моменту, когда вы начнете о них думать.

Возвращаясь к сути; если вы читаете книгу уже второй раз и прочитали все рекомендуемые мной материалы, то вы готовы начать ваше путешествие к выходу на пенсию состоятельным человеком.

Удачи!

Уильям Бернстайн

Портленд, Орегон
Март 2014

* * *

Перевод на русский язык под редакцией Сергея Спирина для [AssetAllocation.ru](#)

Воспроизведение или публикация перевода без разрешения Сергея Спирина запрещены.