AssetAllocation ru

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ

как основа деятельности финансового советника

28 января 2018 г.

© 2018 г., Сергей Спирин

«Мое занятие – информационный бизнес – так же, как бизнес диетологов, сбрасывателей веса и финансовых консультантов, стоит на упорной вере людей в существование некоего «секрета», который скрыт от них (возможно, злонамеренно), и узнав который можно все разом изменить»

Дэн Кеннеди

Презентация: **assetallocation.ru/pdf/secret.pdf**

Портфель неопытного инвестора

Портфель неопытного инвестора

Как правило, собирается бессистемно, из активов, купленных случайно или по чьей-то рекомендации.

О взаимном сочетании активов начинающий инвестор обычно даже не задумывается.

Портфель опытного инвестора

Портфель неопытного инвестора

Портфель опытного инвестора

Если собрать вместе футболистов …

… получится ли из них команда?

Собрать вместе футболистов – …

… недостаточно для получения хорошей команды

- в команде должны быть грамотно распределены роли
- игроки должны сочетаться друг с другом
- команда должна иметь план игры

Если у вас есть случайный набор кубиков …

… сложится ли из них слово **«ПРИБЫЛЬ»**?

Инвестиции – это …

… это не о том,
как разделить

… это о том,
как собрать

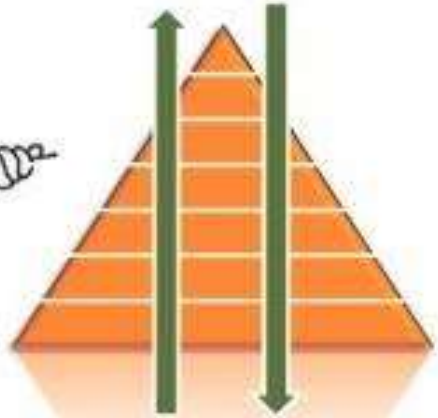
Два подхода

Подход начинающего:
«Снизу – Вверх»

От выбора отдельных инструментов к попытке заставить их работать вместе в составе единого портфеля

Подход профессионала:
«Сверху – Вниз»

От целей, ограничений и других особенностей инвестора к структуре портфеля, и лишь затем к подбору инструментов



Распределение активов

Распределение активов (Asset Allocation)

– стратегия формирования инвестиционного портфеля, распределение капитала между классами активов.

Оптимальный выбор сочетания и пропорций активов в портфеле помогает найти баланс между прибылью и риском, в соответствии с целями, сроками инвестирования, терпимостью к риску и другими особенностями инвестора.

Пассивные инвестиции + **Портфельные инвестиции**

Сбережения, страхование, инвестиции

1. Сбережения

– отложенное потребление, накопление для удовлетворение потребностей в будущем

2. Страхование

– защита имущественных интересов, способ возмещения ущерба, перенос рисков

3. Инвестиции **/ и спекуляции /**

– размещение капитала с целью получения прибыли (получения дохода выше инфляции в долгосрочной перспективе)

Три стратегии на рынках

1. Спекуляции	2. Активные инвестиции	3. Пассивные портфельные инвестиции
Технический анализ	Фундаментальный анализ	Asset Allocation
конец 19 века	1930-е - 1940-е	1980-е - 1990-е

рост эффективности финансовых рынков

Активный и пассивный инвестор

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

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

Бенджамин Грэм, «Разумный инвестор», 1949 г.

Активный и пассивный инвестор

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

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

Бенджамин Грэм, «Разумный инвестор», 1949 г.

Философия пассивных портфельных инвестиций

А. можно ли стабильно правильно выбирать время покупки активов?

☑ **Да**

☒ **Нет**

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

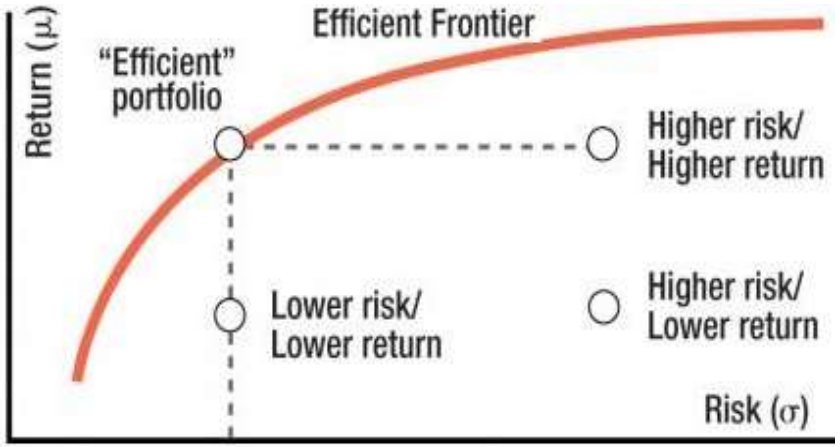
☑ **Да** ☒ **Нет**

1. Начинающие инвесторы, «чайники» основной инструмент: **Интуиция** ☺	**2. Спекулянты - трейдеры** основной инструмент: **Технический анализ**
3. Активные инвесторы основной инструмент: **Стоимостной анализ**	**4. Пассивные портфельные инвесторы** основной инструмент: **Asset Allocation**

Современная Портфельная Теория

Гарри Марковиц,

1952 г.: «Portfolio selection»
1959 г.: «Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment»

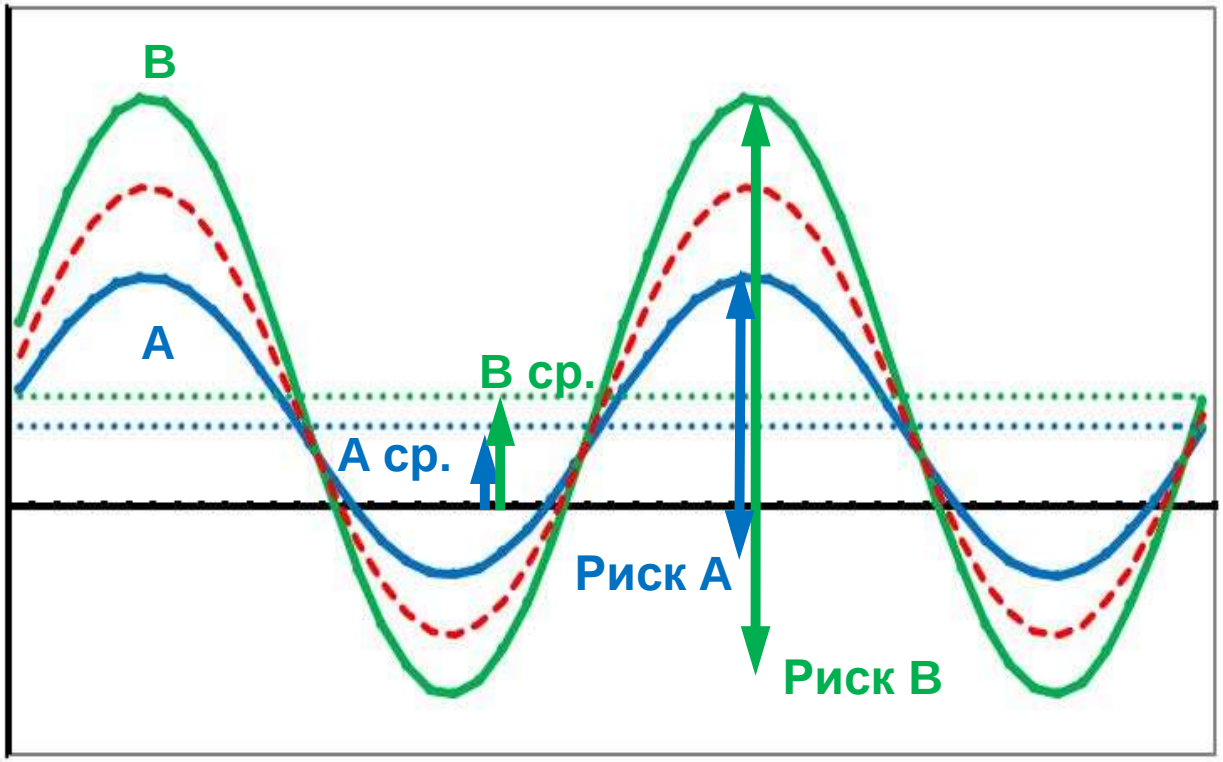


Предложил формализацию понятий «доходность» и «риск», что позволило перевести задачу выбора оптимального портфеля на формальный математический язык, показал важность учета корреляции активов.

Нобелевская премия по экономике в 1990 г.

«Выбор портфеля»: **assetallocation.ru/portfolio-selection/**

Два актива и портфель



— - **Актив A**
низкая прибыль,
низкий риск

— - **Актив B**
высокая прибыль,
высокий риск

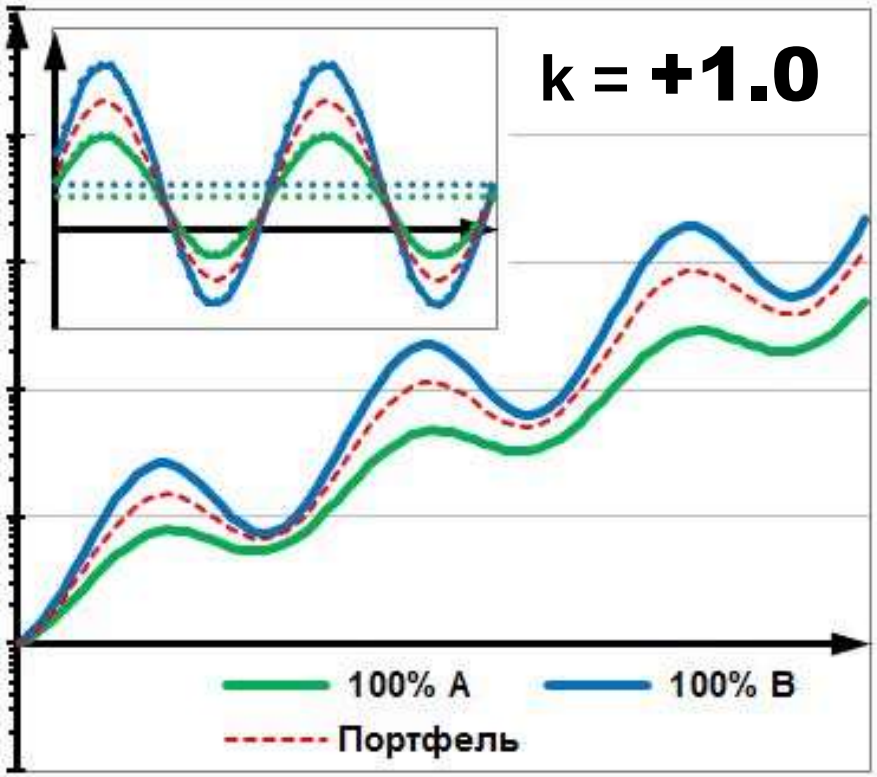
--- - **Портфель**
50% A + 50% B
средняя прибыль
средний риск

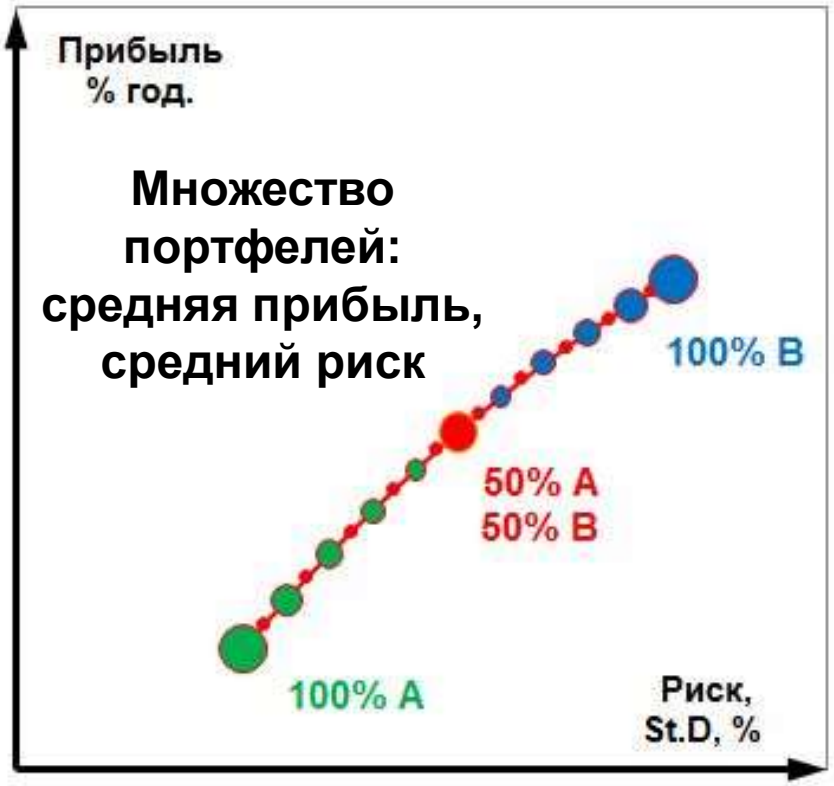
Прибыль = средняя за период доходность

Риск = волатильность, размах колебаний

(в портфельной теории риск принято рассчитывать как стандартное (среднеквадратичное) отклонение прибыли от среднего значения)

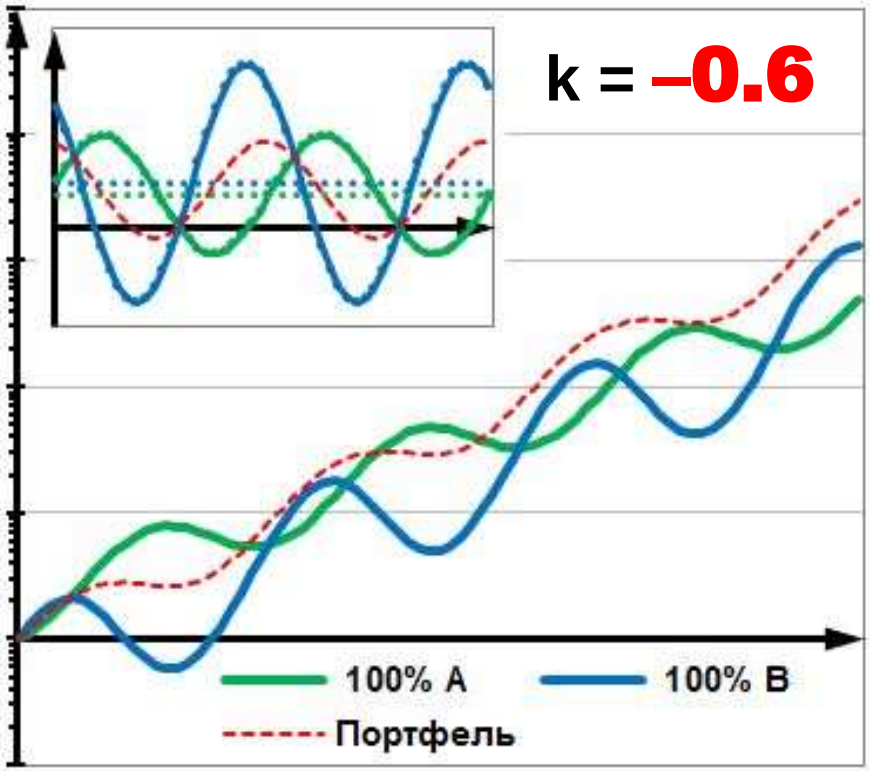
Риск и прибыль портфеля при высокой корреляции активов

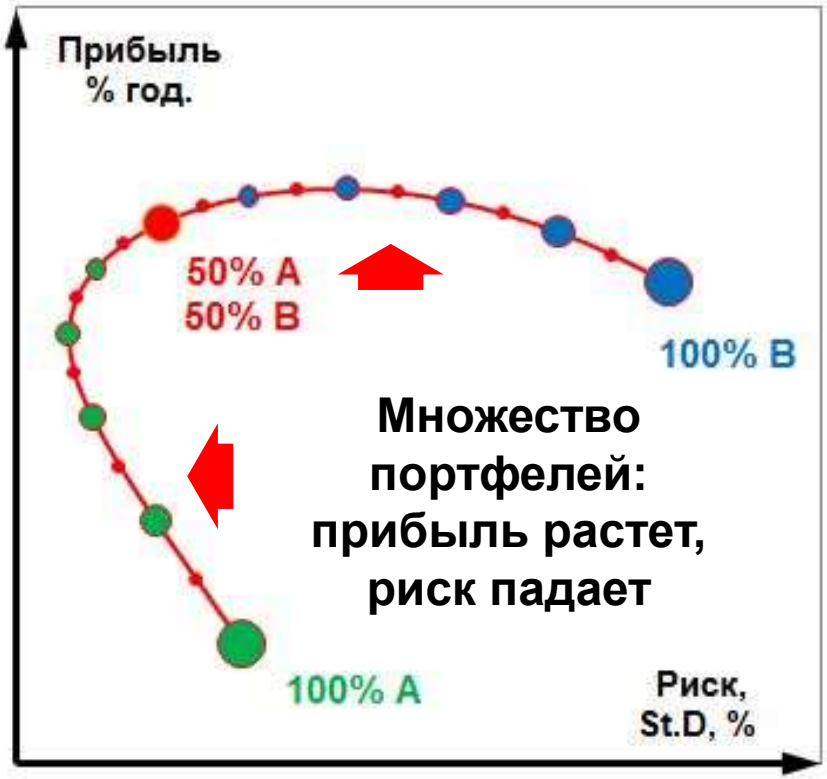




- Стоимость портфеля нарастающим итогом
- Риск и прибыль семейства портфелей

Риск и прибыль портфеля при низкой корреляции активов





- Стоимость портфеля нарастающим итогом
- Риск и прибыль семейства портфелей

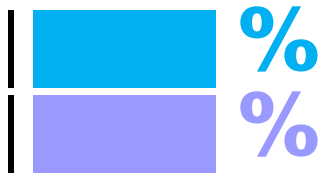
Пример, 2000 – 2017 гг.

дата	ПИФ акций «Добрыня Никитич»		ПИФ облигаций «Илья Муромец»		Портфель 50%«ДН» : 50%«ИМ»	
31.12.99	540,08		1 818,18		100,00	
31.12.00	606,52	+12,3%	4 107,58	+125,9%	169,11	+69,1%
31.12.01	1 253,94	+106,7%	5 897,85	+43,6%	269,22	+75,2%
31.12.02	1 851,79	+47,7%	7 569,17	+28,3%	408,81	+38,0%
31.12.03	2 607,48	+40,8%	9 159,94	+21,0%	535,18	+30,9%
31.12.04	3 116,65	+19,5%	10 397,12	+13,5%	623,57	+16,5%
31.12.05	5 854,48	+87,8%	11 821,31	+13,7%	940,17	+50,8%
31.12.06	8 651,54	+47,8%	12 782,30	+8,1%	1 202,97	+28,0%
31.12.07	9 457,08	+9,3%	13 793,27	+7,9%	1 306,55	+8,6%
31.12.08	2 738,07	-71,0%	9 726,63	-29,5%	649,81	-50,3%
31.12.09	6 510,21	+137,8%	15 676,50	+61,2%	1 269,17	+99,5%
31.12.10	8 256,71	+26,8%	18 364,51	+17,1%	1 581,16	+22,0%
31.12.11	6 041,56	-26,8%	19 926,27	+8,5%	1 436,29	-9,2%
31.12.12	6 483,72	+7,3%	22 323,20	+12,0%	1 575,23	+9,7%
31.12.13	6 843,69	+5,6%	23 455,99	+5,1%	1 658,93	+5,3%
31.12.14	5 503,94	-19,6%	18 437,41	-21,4%	1 319,08	-20,5%
31.12.15	7 575,45	+37,6%	24 912,61	+35,1%	1 798,94	+36,4%
31.12.16	9 642,01	+27,3%	28 232,65	+13,3%	2 164,18	+20,3%
31.12.17	9 306,92	-3,5%	31 520,86	+11,6%	2 252,60	+4,1%
прибыль	+17,1% год.		+17,2% год.		+18,9% год.	
капитал	рост в 17,2 раз		рост в 17,3 раз		рост в 22,5 раз	
риск	σ = 47,5%		σ = 32,2%		σ = 34,4%	

Риск и прибыль портфелей Россия, 2000 - 2017 гг.

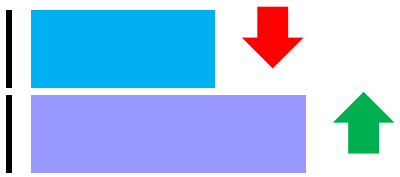
Восстановление баланса активов в портфеле

Рис. 1



В зависимости от множества факторов - инвестиционный горизонт, риск и т.д. - выбираем распределение активов в портфеле

Рис. 2



Под воздействием рынка цены активов меняются в разной степени, распределение активов нарушается

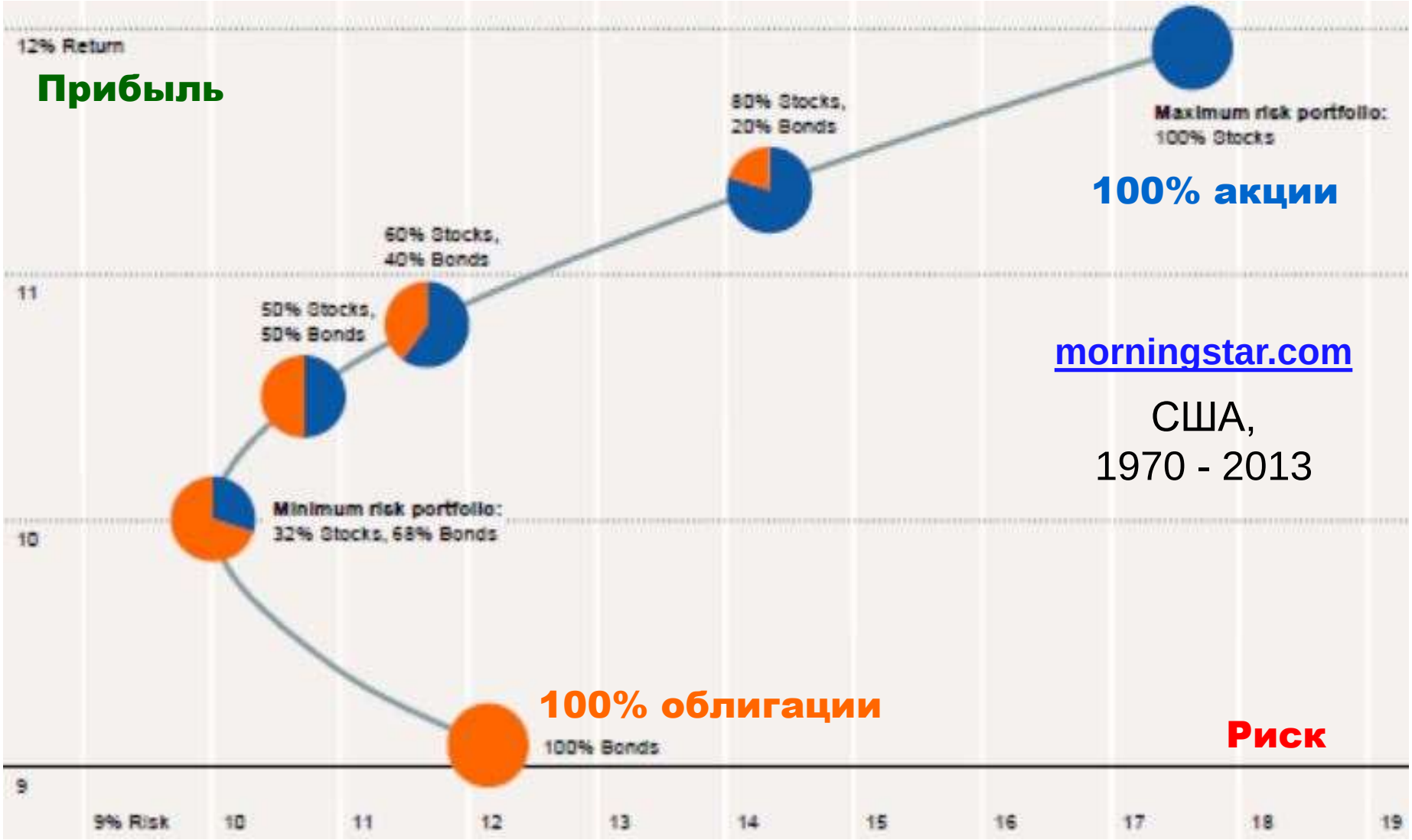
Рис. 3

Продаем часть переоцененных активов, докупаем на эти деньги недооцененные, восстанавливая распределение активов

Рис. 4

Распределение активов в портфеле возвращается к своему исходному состоянию при новом уровне капитала

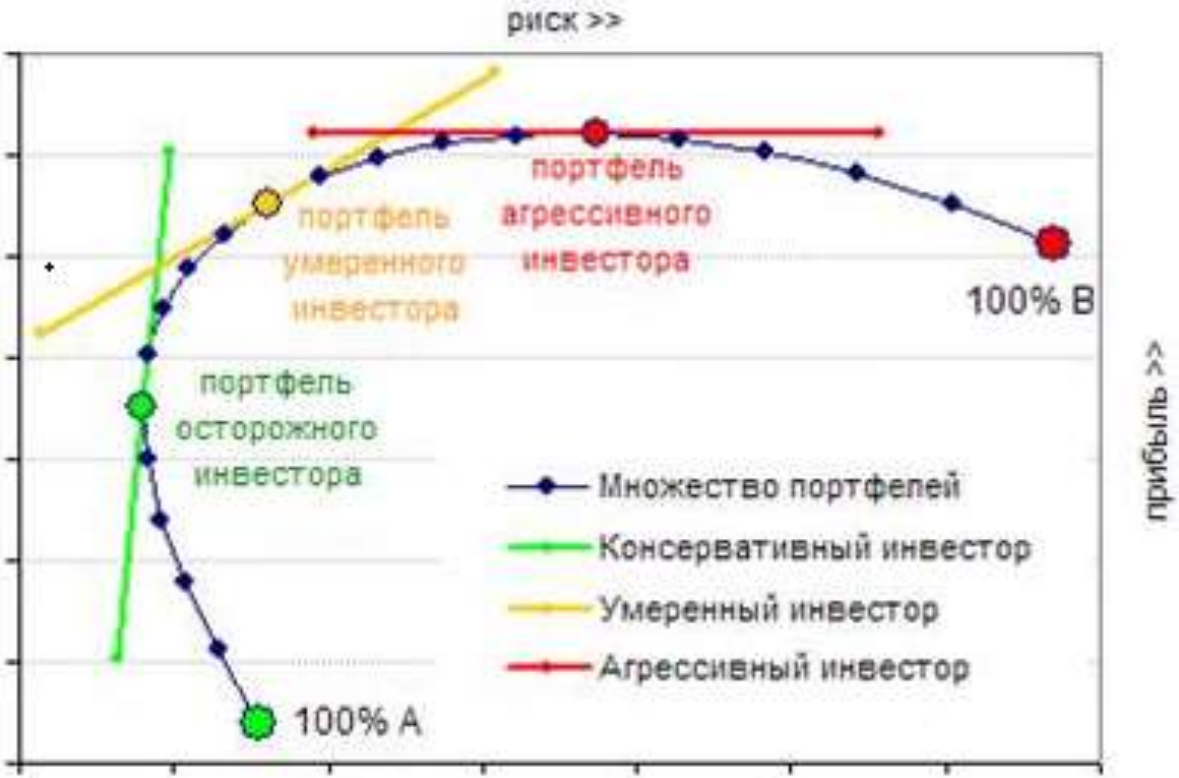
Риск vs. прибыль



Риск и прибыль при портфельных инвестициях

По совокупности характеристик «риск» + «прибыль» портфели оказываются выгоднее отдельно взятых активов

Важно: портфель должен подбираться индивидуально!



Подходящий для инвестора портфель находится в точке касания границы эффективности портфеля и кривой отношения к риску **конкретного инвестора**

Инвестиционный портфель должен быть индивидуальным!

Гипотеза эффективного рынка

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

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

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

Гипотеза эффективного рынка

Формы (степени) эффективности рынков:

3. Сильная

- цена отражает всю информацию: прошлую, публичную и внутреннюю

инсайд бесполезен

2. Средняя

- цена актива отражает как прошлую, так и публичную информацию

фундаментальный анализ бесполезен

1. Слабая

- цена актива полностью отражает любую прошлую информацию

технический анализ бесполезен

Prudent Investor Rule – современная версия

1974 г. - Employee Retirement Income Security Act (Закон о защите пенсионных доходов трудящихся)

1. Диверсификация

Риск неправильного инвестирования следует снижать с помощью диверсификации.

2. Оценка активов в составе портфеля

Решения должны приниматься по портфелю в целом. Допустимы убытки по отдельным активам, если они снижают риск портфеля.

3. Избегание чрезмерной торговой активности

Необходимо избегать чрезмерной торговой активности и транзакционных издержек без объективной необходимости.

4. Прирост капитала в дополнение к основной цели

Только сохранить капитал недостаточно, цель - прирост капитала. Для этого инвестор принимает более высокий уровень риска.

5. Обязательность делегирования полномочий

Если навыки и знания управляющего недостаточны, необходимо делегировать полномочия обладающему навыками специалисту.

Появление индексных фондов

1976 г. –

Создание первого открытого индексного фонда Vanguard Group's First Index Investment Trust

$11,3 млн. под управлением

2017 г. –

Vanguard 500 Index Fund, **более $250 млрд.** под управлением

Всего в индексных фондах – **более $5 трлн.**

«Разговор с Бенджамином Грэмом», 1976 г.

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

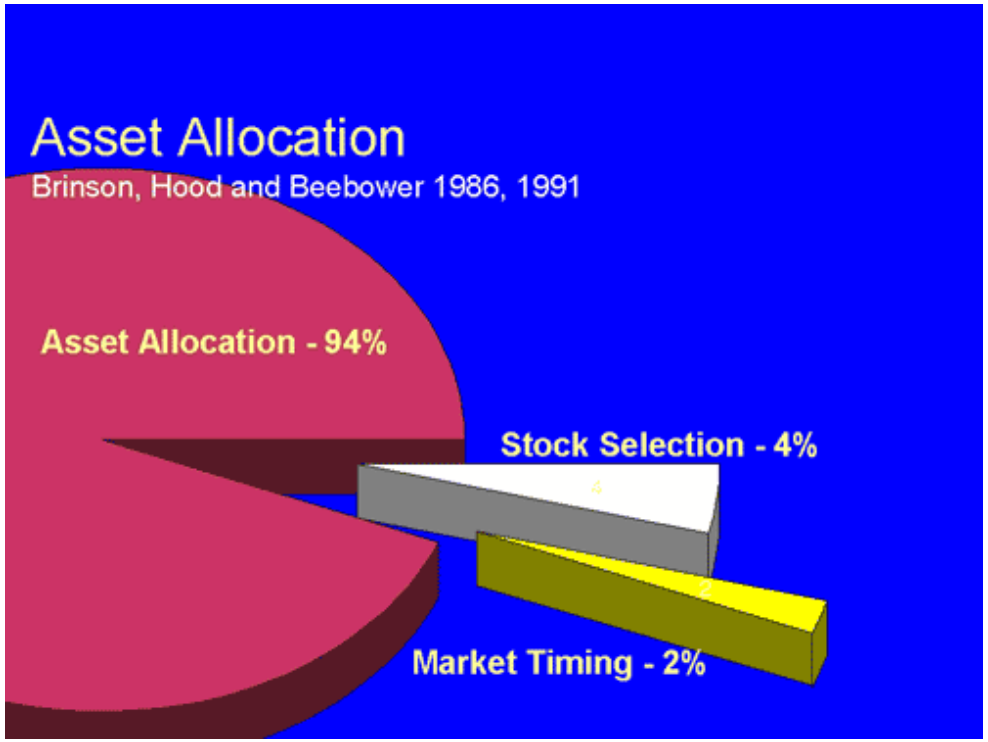
В целом, нет. Я больше не сторонник сложных методов анализа ценных бумаг, чтобы отыскивать улучшенные возможности. Эта деятельность была полезной, скажем, 40 лет назад, когда наш учебник «Грэма и Додда» был впервые опубликован. Но с тех пор ситуация изменилась.

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

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

Влияние факторов на результаты инвестиций

1986 г. - Gary Brinson, Randolph Hood, Gilbert Beebower, «Determinants of Portfolio Performance»
(«Определяющие факторы эффективности портфеля»)

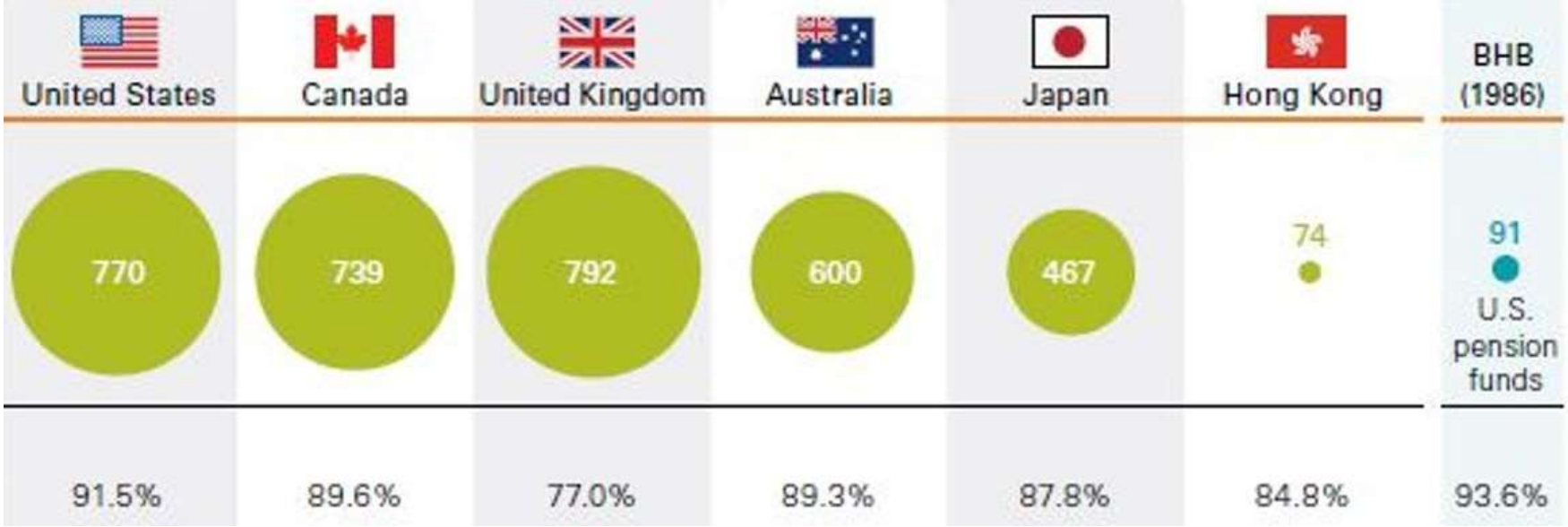


Влияние факторов на результаты инвестиций:

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

assetallocation.ru/BHB-1986

Влияние факторов на результаты инвестиций

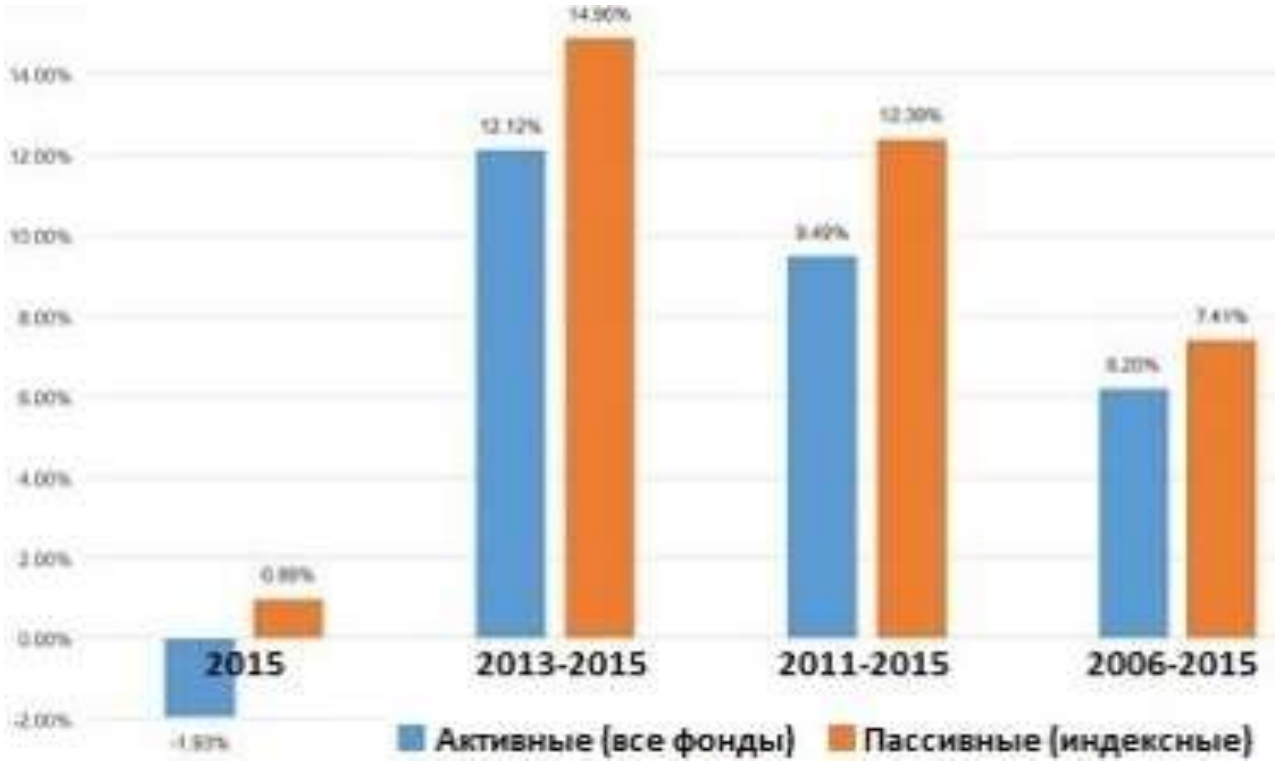


- Количество исследуемых сбалансированных фондов
- Доля результатов, объясняемая распределением активов

Источник:
«Vanguard’s framework for constructing globally diversified portfolios»

Проблемы выбора активных управляющих

Проблема №1: Большинство активных управляющих проигрывают индексным



Активно управляемые фонды акций США уступают индексным фондам

Асват Дамодаран,

«Активные инвестиции – смерть или возрождение?»

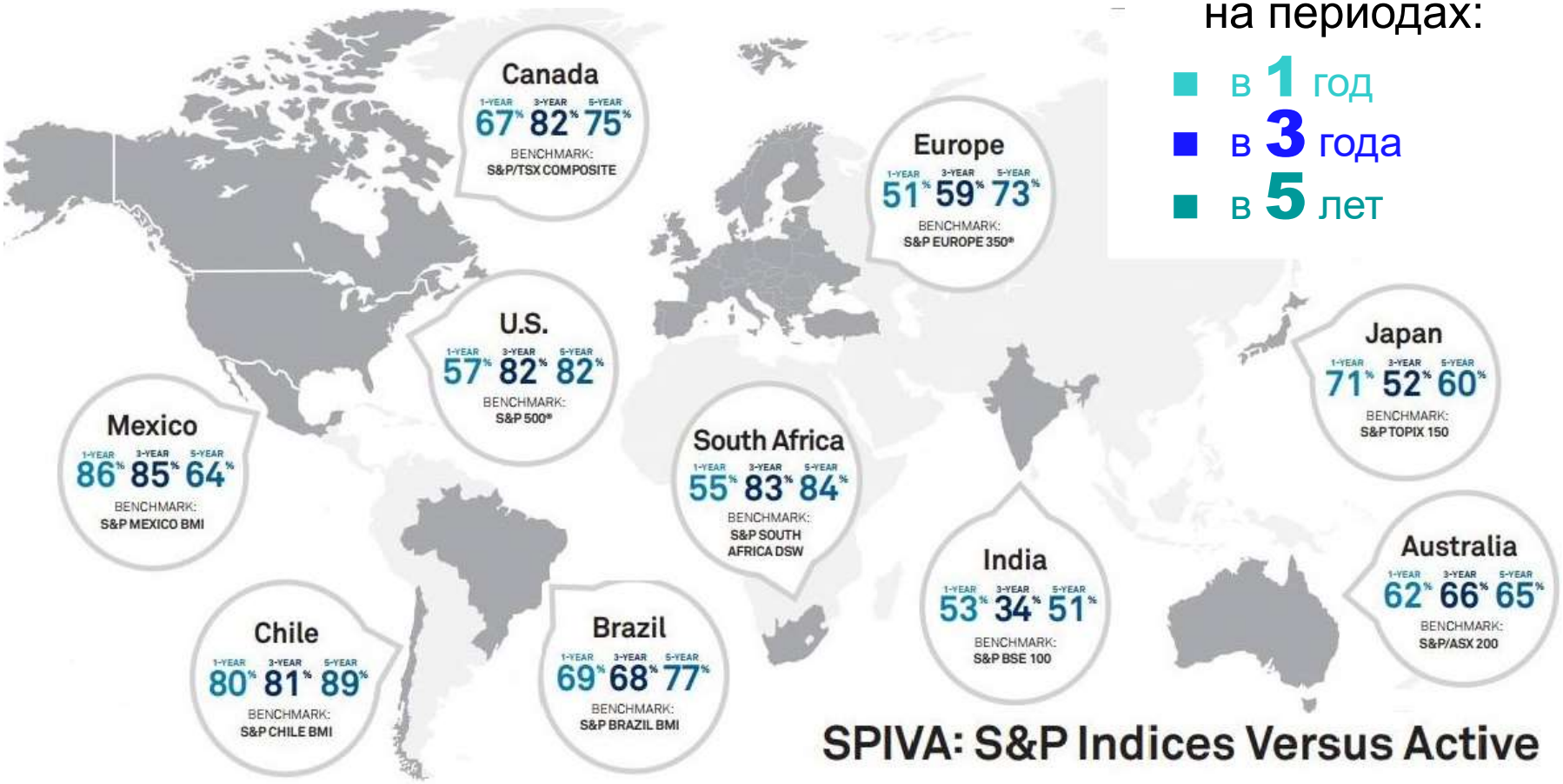
assetallocation.ru/active-investing-rest-in-peace

Доля активных фондов, уступающих эталонам

spdji.com/spiva
assetallocation.ru/spiva

на периодах:

- в **1** год
- в **3** года
- в **5** лет



Проблемы выбора активных управляющих

Проблема №2: Выбор активных управляющих по прошлым результатам не приносит успеха

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

Изменения позиций управляющих в рэнкингах напоминают случайные

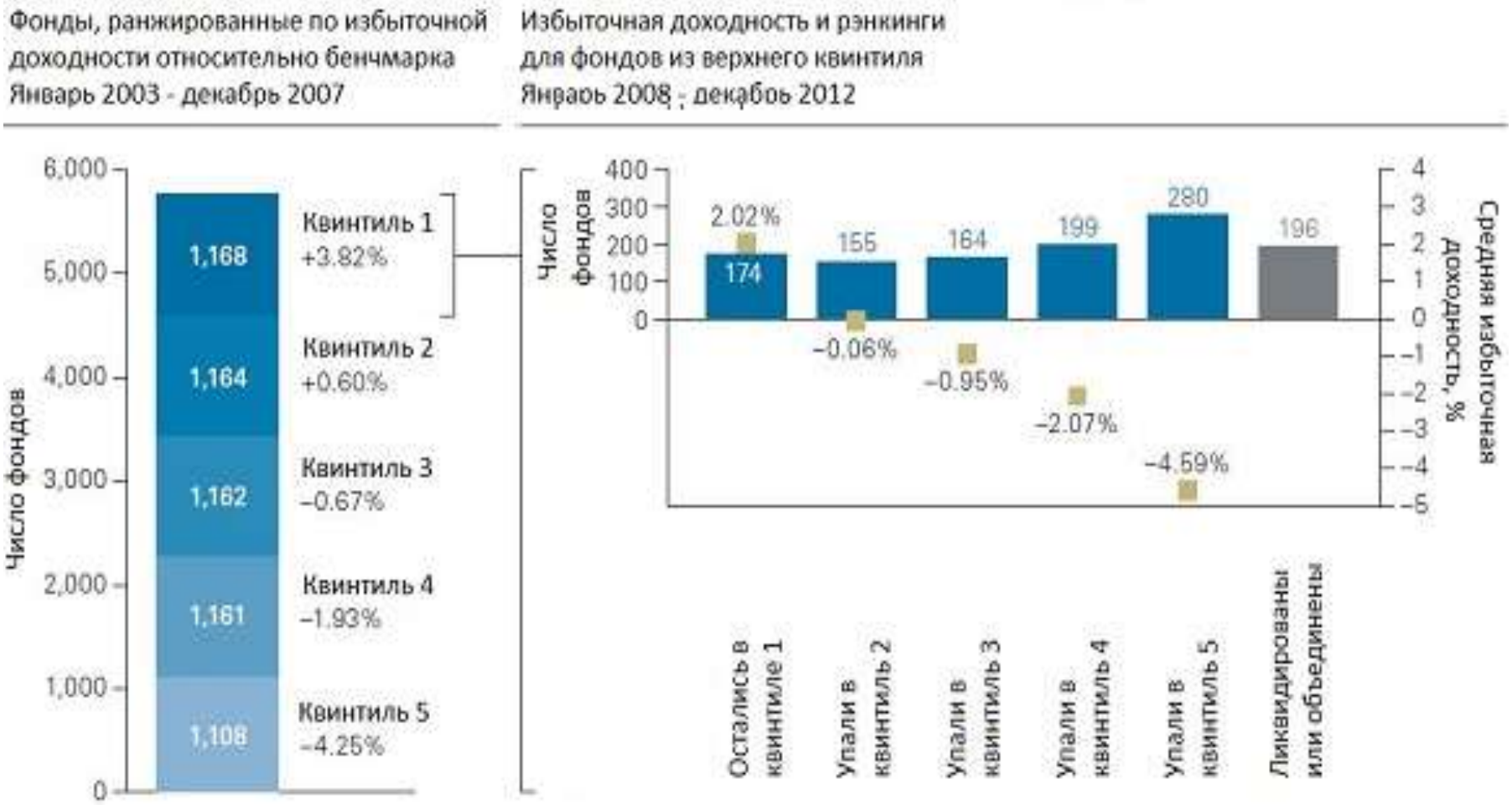
Асват Дамодаран,

«Активные инвестиции – смерть или возрождение?»

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

Лучшие фонды легко сдают позиции

Vanguard,
Общие принципы построения
Диверсифицированных портфелей
assetallocation.ru/vanguard-portfolios



Умение или везение?

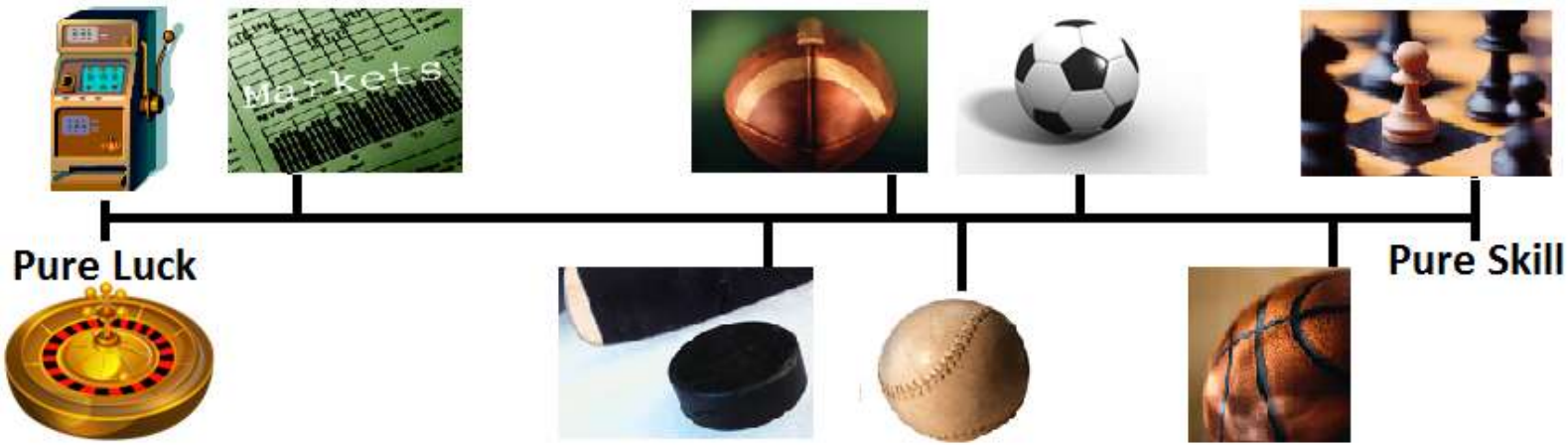
Везение (удача)

Умение (мастерство)

Критерий –
статистически подтверждаемая повторяемость (предсказуемость) результатов

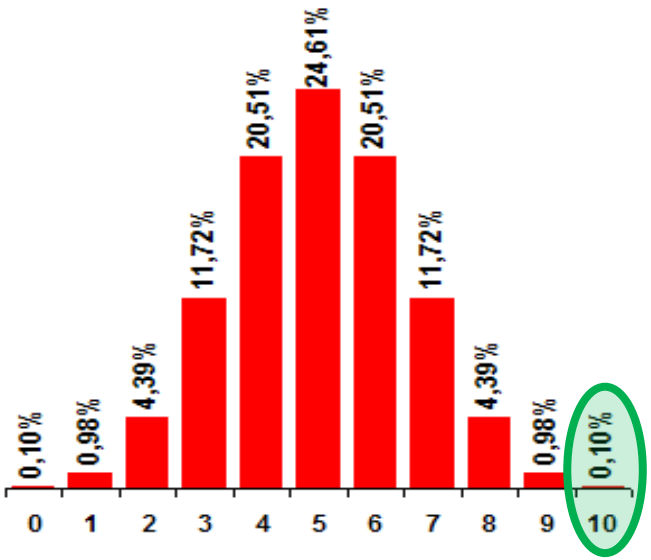
Умение или везение?

Удача **Умение**



С точки зрения предсказуемости, результаты управления активами в гораздо большей степени объясняются **удачей (везением)** чем **умением (мастерством)**

Умение или везение?



Распределение вероятностей результатов при игре в «орлянку»

*«Профессор Барр Розенберг разработал статистический метод определения периода, на протяжении которого менеджер должен показывать результаты выше средних для получения уверенности в том, что это следствие мастерства, а не просто везение. Расчет с использованием этого метода показывает, что такой период, как правило, очень продолжителен – **до нескольких десятилетий**»*

Роджер Гибсон, «Формирование инвестиционного портфеля»

Как определить будущих победителей?

Какие факторы позволяют определить будущую доходность управляющих?

- ☒ Предыдущая доходность
- ☒ Волатильность результатов
- ☒ Количество лет на рынке
- ☒ Рейтинги и награды
- ☒ …

Как определить будущих победителей?

Какие факторы позволяют определить будущую доходность управляющих?

- ☒ Предыдущая доходность
- ☒ Волатильность результатов
- ☒ Количество лет на рынке
- ☒ Рейтинги и награды
- ☒ …
- ☑ Расходы на управление

(единственный критерий, статистически обладающий предсказательной силой!)

Уоррен Баффет: «Пари»

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

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

assetallocation.ru/the-bet

Простая математика

Результаты рынка
как системы в целом
складываются из результатов
всех его участников

Все не могут выигрывать,
выигрыши одних получаются только за счет
проигрышей других

Простая математика

Пассивные инвесторы – НЕ пытаются опередить рынок

Активные инвесторы – пытаются опередить рынок

Если пассивные инвесторы в целом, как группа получают доходность рынка…

Но у пассивных инвесторов издержки ниже… ❶

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

… А у активных инвесторов издержи выше ❶❶❶❶❶ …

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

Логичное следствие

Проблема №1: Большинство активных управляющих проигрывают индексам

Проблема №2: Выбор активных управляющих по прошлым результатам не ведет к успеху

Следствия:

- Постепенный переход к пассивным стратегиям управления капиталом
- Рост капитала, использующего стратегии пассивных инвестиций и распределения активов

Рост пассивных инвестиций

Чистые денежные потоки фондов, США, 1993 - 2016

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

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

Рост пассивных инвестиций

В пассивных (индексных) фондах находится **от 20% до 40%**, доля рынка растет **на ~2% в год**

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

И что же делать консультанту?

Для начала: **задавать правильные вопросы** и **отвечать на правильные вопросы**

Два вопроса:
неправильный и **правильный**

☒ **Что будет?**

☑ **Что делать?**

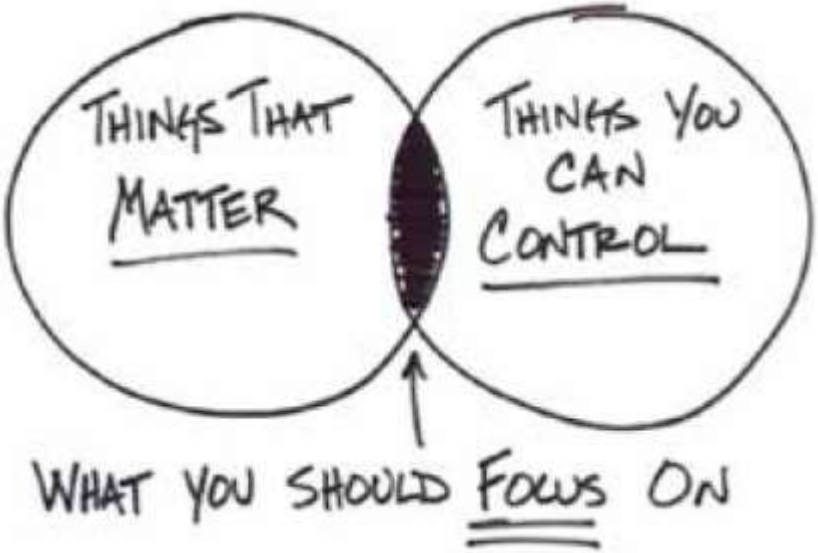
Три самых важных слова в инвестировании:

Я НЕ ЗНАЮ

что будет

- Каким будет индекс РТС к концу года?
- Какие активы будут вести себя лучше других?
- Будет ли золото стоить еще дешевле?
- Когда лучше покупать недвижимость?
- Случится ли в этом году кризис?
- Что будет с инфляцией и процентными ставками?
- Какой фонд покажет наилучшие результаты?
- …

Сосредоточьтесь на том, что вы можете контролировать!



Vanguard®

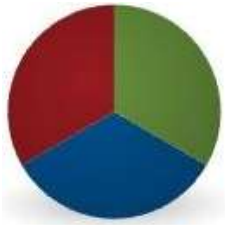
То, что имеет значение

- Состояние экономики
- Рынки
- Доходности активов
- Результаты управляющих

То, что вы можете контролировать

- Распределение активов
- Ребалансировка
- Размер издержек
- Налогообложение

Базовые правила инвестирования Vanguard



Начните с определения вашего распределения активов

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

Защитите ваши активы с помощью диверсификации

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

Не позволяйте высоким расходам уничтожать вашу доходность

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

investor.vanguard.com/investing/investment/

Принципы построения портфелей Vanguard

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

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

Рекомендуется регулятором

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

SEC: «Beginners' Guide to Asset Allocation, Diversification, and Rebalancing»

sec.gov/investor/pubs/assetallocation.htm

«Руководство для начинающих по распределению активов, диверсификации и ребалансировке»

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

Предлагаются компаниями

Продукты и стратегии на базе Asset Allocation предлагаются крупнейшими инвестиционными компаниями

charles SCHWAB

OppenheimerFunds
The Right Way to Invest

Fidelity INVESTMENTS

Vanguard

Goldman Sachs

T.RowePrice
INVEST WITH CONFIDENCE

Merrill Lynch
Bank of America Corporation

J.P.Morgan
Asset Management

PIONEER Investments

iShares
by BLACKROCK

… и многие другие

Выбор структуры портфеля

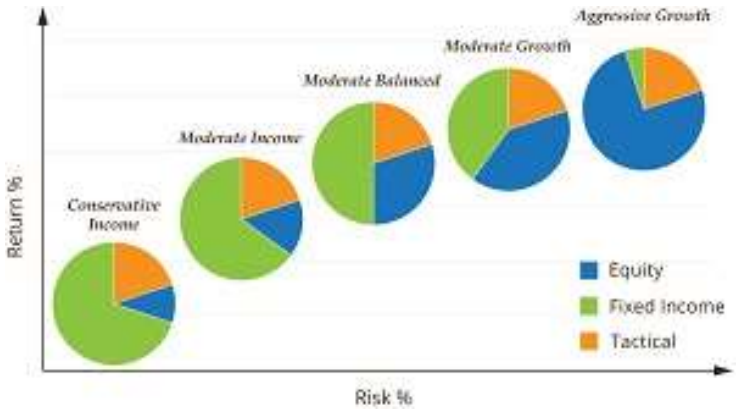
В переводе на русский язык:

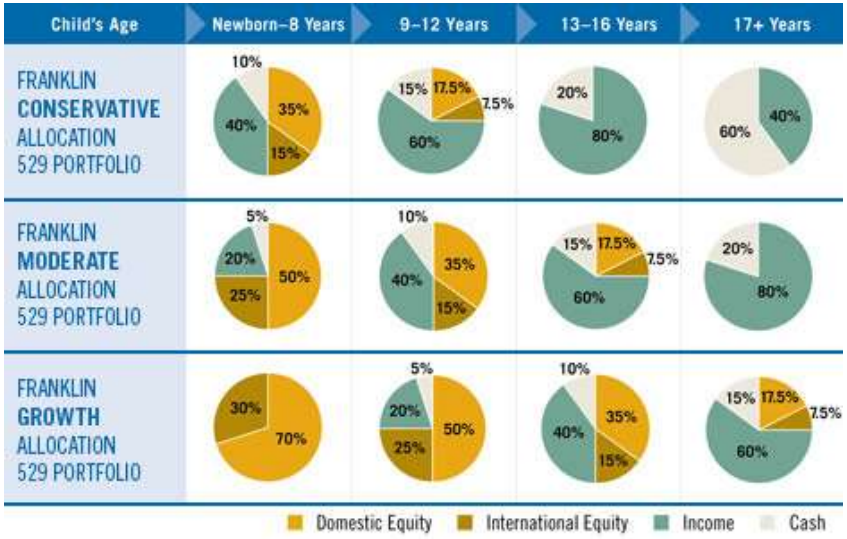
- **Goldman Sachs**
«Портфели Asset Allocation»
assetallocation.ru/goldman-sachs-asset-allocation
- **Merrill Edge**
«Определение Профиля Инвестора»
assetallocation.ru/merrill-edge-investor-profile
- **Fidelity:** «Определите ваше сочетание инвестиционных активов»
assetallocation.ru/fidelity-investment-mix

На английском языке:

- **Vanguard**
Investor questionnaire:
personal.vanguard.com/us/FundsInvQuestionnaire
- **iShares by BlackRock:**
Build a strong core portfolio
blackrock.com/wte/core-builder/us
- **Charles Schwab:**
Intelligent Portfolios
hg.schwab.com/client/#/behavioralQuestions/GroupID1

Примеры портфелей





Финансовый советник как массовая профессия

США, 1970-е – 1980-е гг.

- Появление теоретической базы и научного обоснования пассивных инвестиций
- Техническая революция: появление и распространение персональных компьютеров, появление возможностей сбора и анализа данных
- Отмена золотого стандарта, стагнация, резкий всплеск инфляции
- Пенсионная реформа
- Появление индексных фондов

Появление массовой профессии финансового советника

Работа финансового советника

- **Фрэнк Армстронг,**
«Инвестиционные стратегии для 21 века»,
Глава 23 «Настоящие финансовые консультанты»

Инвестиционные консультанты НЕ могут:

1. Выбирать время для операций на рынке
2. Отбирать конкретные акции
3. Защищать от потерь
4. Гарантировать что-либо
5. Рекомендовать кого-либо, кто может делать вышеперечисленное

assetallocation.ru/investment-strategies-23

Работа финансового советника

- **Джейсон Цвейг,**
«19 вопросов, которые надо задать вашему финансовому советнику»

13. Верите ли вы в технический анализ или маркет-тайминг?
*(**Нет.**)*
14. Считаете ли вы, что можете обыгрывать рынок?
*(**Нет.**)*
15. Как часто вы проводите операции?
*(**Как можно реже, в идеале - один или два раза в год.**)*

assetallocation.ru/the-19-questions-to-ask-your-financial-adviser

Работа финансового советника

- **Тони Джиордано,**

Vanguard Personal Advisor Service
«Четыре мифа и один факт о финансовых консультантах»

1. Финансовый консультант должен помочь вам избавиться от низкодоходных инвестиций и приобрести высокодоходные
- Это миф. Инвестиционная стратегия, основанная на прогнозировании того, какие именно инвестиции окажутся доходными, а какие - нет (и прогнозировании того, как долго все это будет продолжаться), вряд ли приведет к успеху в долгосрочной перспективе.

assetallocation.ru/4-myths-and-a-fact-about-financial-advisors

Работа финансового советника

- **Ричард Ферри,**
«В чем заключается работа финансового консультанта?»

В чем заключается работа финансового консультанта?

Она состоит не в том, чтобы показать доходность выше рынка, а в том, чтобы клиент достиг своих долгосрочных целей.

assetallocation.ru/how-to-define-an-advisers-work

Зачем нужен финансовый советник

- **Джон Богл,**
«Крушение финансового поезда приближается»

Я говорю «купи и держи» инвестиционным советникам. Один как-то сказал мне: «Я говорю своим инвесторам, «купи и держи», и то же самое в следующем году. Они спрашивают, что им делать, а я говорю, что ничего не делать. И на третий год, я тоже говорю ничего не делать. И инвестор спрашивает: «Каждый год вы мне говорите ничего не делать. Зачем же вы тогда нужны мне, для чего?" И я отвечу им: ***«Я нужен вам, чтобы удерживать вас, от попыток что-либо сделать»****.*

assetallocation.ru/jack-bogle-vanguard-funds

Распределение активов (Asset Allocation)

На Западе

- стандарт работы финансового советника

Распределение активов (Asset Allocation)

На Западе

– стандарт работы финансового советника

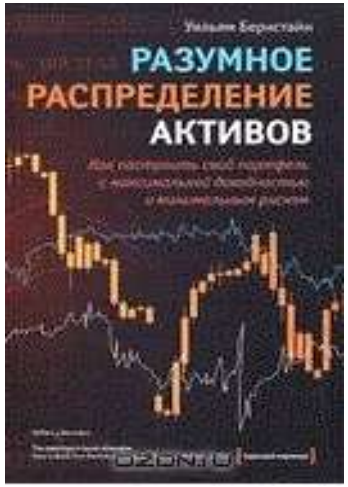
В России

Что почитать: книги в бесплатном доступе

Уильям Бернстайн
«Если сможете. Как поколение 2000-х может понемногу разбогатеть»
assetallocation.ru/if-you-can/

Фрэнк Армстронг
«Инвестиционные стратегии для 21 века»
assetallocation.ru/investment-strategies/

Рекомендуемая литература



Уильям Бернстайн
«Разумное распределение активов. **Как построить свой портфель, чтобы максимизировать прибыль и минимизировать риск»**

Роджер Гибсон
«Формирование инвестиционного портфеля: **управление финансовыми рисками»**

Ричард Ферри
«Все о распределении активов.
Легкий способ начать свой путь»

До новых встреч!

- Asset Allocation - **AssetAllocation.ru**
- Вебинары о личных финансах, инвестициях, бизнесе - **FinWebinar.ru**

- ЖЖ - **fintraining.livejournal.com**
- FB - **facebook.com/fintraining.spirin**
- ВК - **vk.com/fintraining**
- Telegram - **t.me/fintraining**
- Twitter **-** **twitter.com/fintraining**

- E-mail - spirin@fintraining.ru