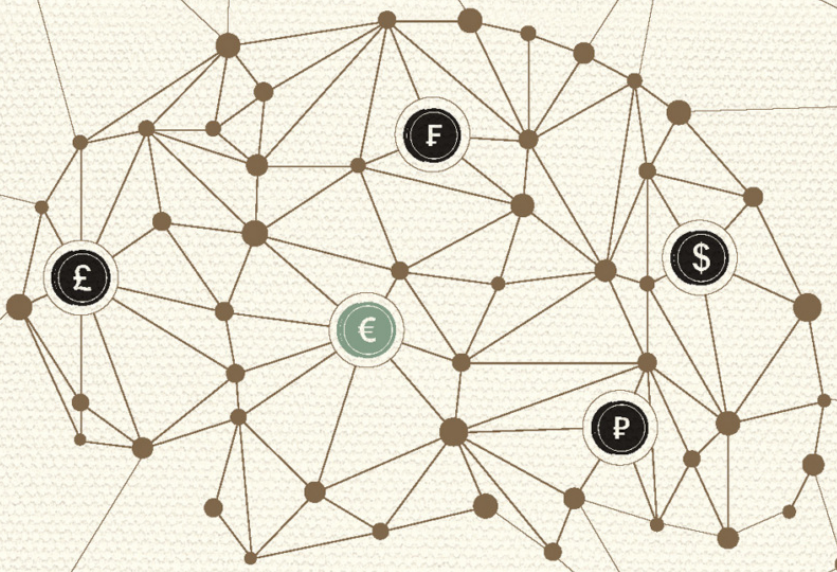
ДЖЕЙСОН ЦВЕЙГ

редактор вечного бестселлера «РАЗУМНЫЙ ИНВЕСТОР»

Мозг и Деньги



КАК НАУЧИТЬ
100 МИЛЛИАРДОВ НЕЙРОНОВ ПРИНИМАТЬ
ПРАВИЛЬНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЕШЕНИЯ

БОМБОРА
ИЗДАТЕЛЬСТВО

Библиотека частного инвестора

Джейсон Цвейг

Мозг и Деньги. Как научить 100 миллиардов нейронов принимать правильные финансовые решения

«Эксмо»

2007

УДК 336:159.9
ББК 65.26+88.4

Цвейг Д.

Мозг и Деньги. Как научить 100 миллиардов нейронов принимать правильные финансовые решения / Д. Цвейг — «Эксмо», 2007 — (Библиотека частного инвестора)

ISBN 978-5-04-173993-5

Люди ежедневно принимают финансовые решения. Берут ипотеку, меняют доллары на иены, запасаются гречкой, инвестируют в акции и криптовалюту – чтобы получать выгоду. Миллиарды нейронов в голове homo economicus работают над этой целью. Они управляют деньгами, но не всегда сохраняют и приумножают. Почему? Чтобы ответить на этот вопрос, Джейсон Цвейг, редактор вечного бестселлера «Разумный инвестор», отправился в ведущие нейробиологические лаборатории и подверг себя множеству научных экспериментов. В этой книге он объясняет, в какие игры играет разум с деньгами, существует ли алгоритм успешного финансового поведения. И если да, то как его найти и наконец разбогатеть. В формате PDF A4 сохранён издательский дизайн.

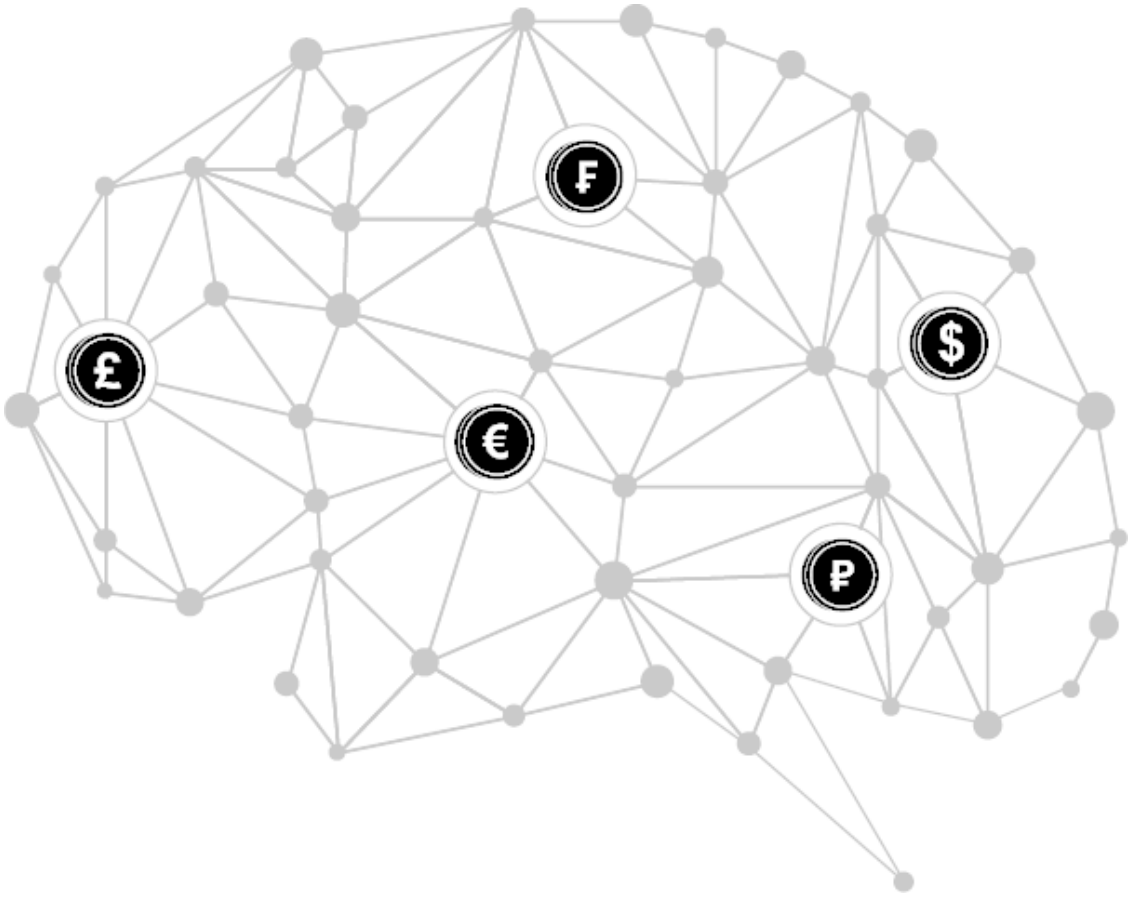
УДК 336:159.9
ББК 65.26+88.4

ISBN 978-5-04-173993-5

© Цвейг Д., 2007
© Эксмо, 2007

Содержание

Глава 1 8
«Как я мог быть таким идиотом?» 8
Глава 2 14
Проктолог с внутренним чутьем 14
Человек с двумя мозгами 16
Рефлексивный (интуитивный) мозг 19
Рефлективный мозг 22
Если ты такой умный, почему так глупо поступаешь? 24
«Синдром мармеладки» 27
Взять лучшее из того и другого 29
Глава 3 37
«Как было бы здорово» 37
Прибыли Твена 39
Конец ознакомительного фрагмента. 40



Джейсон Цвейг
Мозг и Деньги. Как научить 100 миллиардов нейронов принимать правильные финансовые решения

Моей жене, которая помогала мне с любовью и тактом

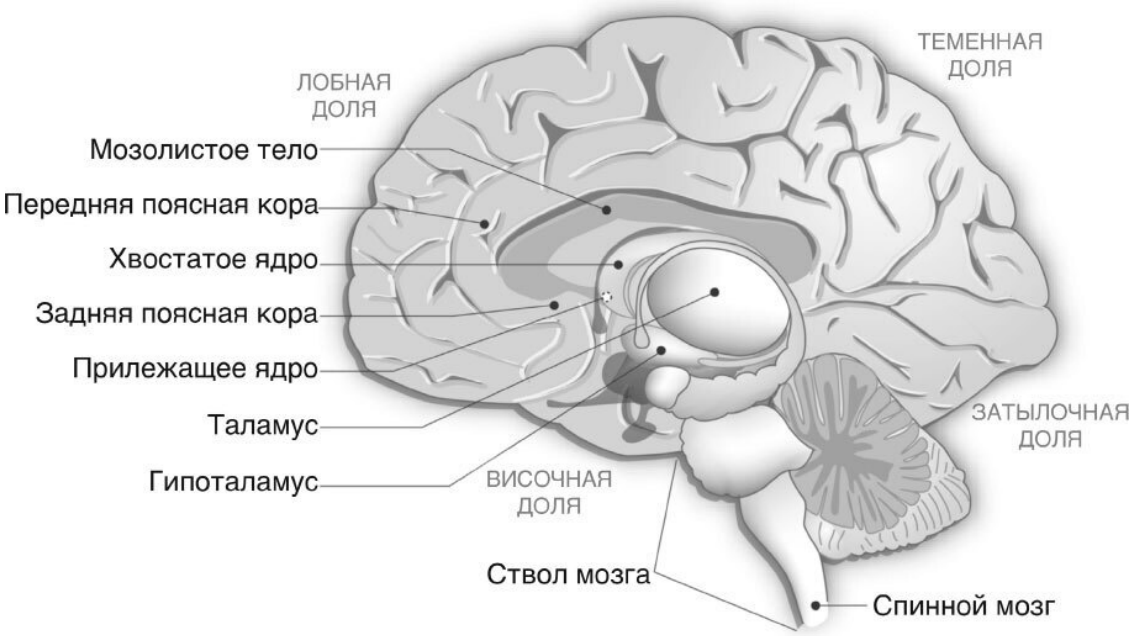
Jason Zweig
YOUR MONEY AND YOUR BRAIN
How the New Science of Neuroeconomics Can Help Make You Rich

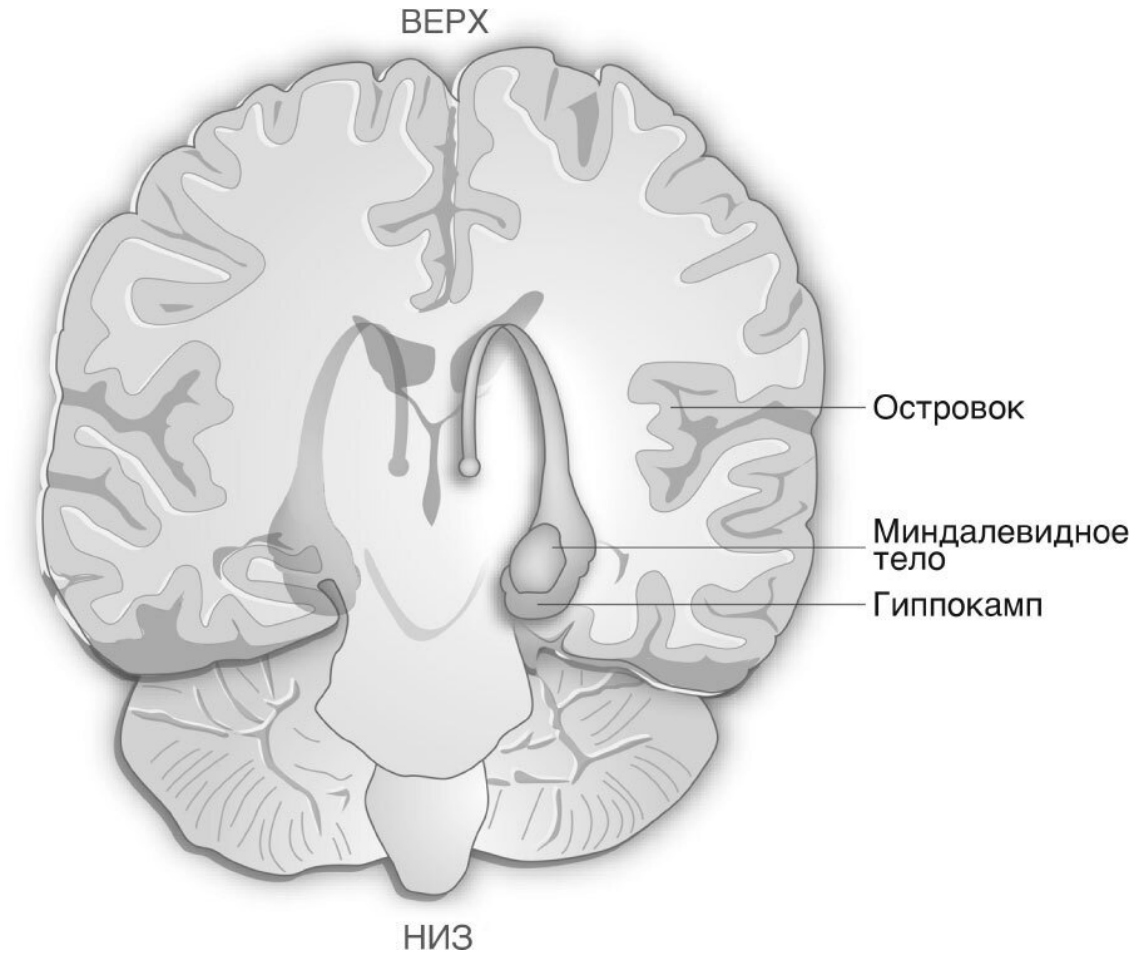
Copyright © 2007 by Jason Zweig
Originally published by Simon&Schuster, Inc.

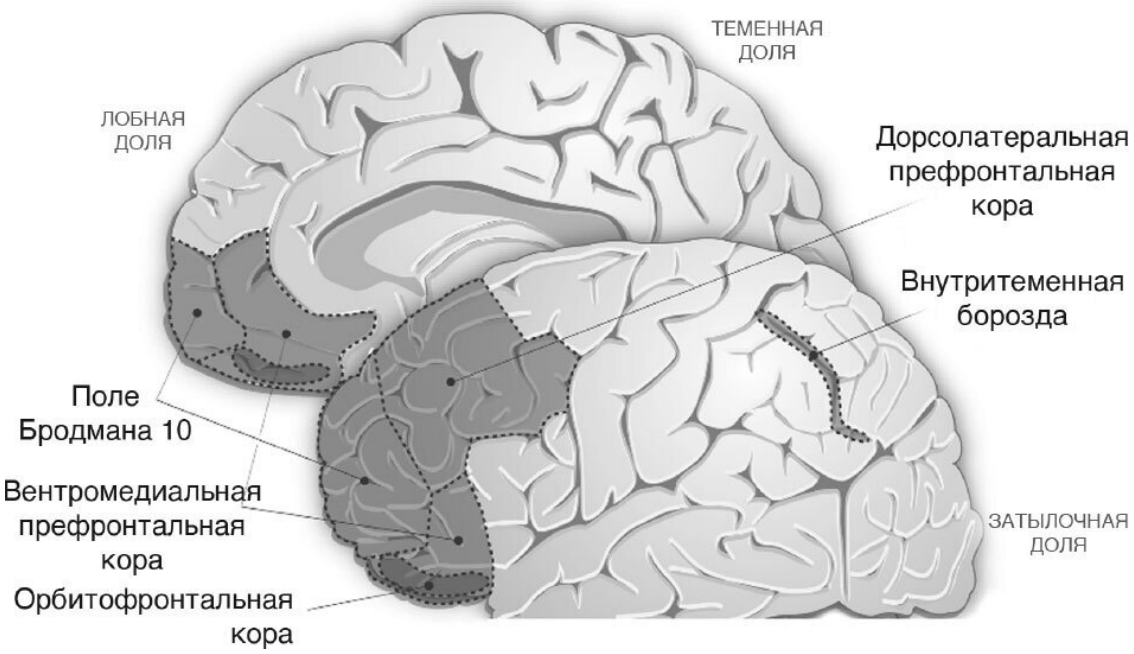
Научные редакторы: Александр Калгин – PhD – экономист, социолог, доцент НИУ ВШЭ, специалист по теории организации; Полина Кривых – психофизиолог, автор книги «Где мои очки, и другие истории о нашей памяти», приглашенный преподаватель НИУ ВШЭ, спикер TEDx

© Шереметьева В., перевод на русский язык, 2022
© ООО «Издательство «Эксмо», 2022

* * *


ЛОБНАЯ ДОЛЯ
ТЕМЕННАЯ ДОЛЯ
Мозолистое тело
Передняя поясная кора
Хвостатое ядро
Задняя поясная кора
Прилежащее ядро
Таламус
Гипоталамус
ВИСОЧНАЯ ДОЛЯ
ЗАТЫЛОЧНАЯ ДОЛЯ
Ствол мозга
Спинной мозг


ВЕРХ
Островок
Миндалевидное тело
Гиппокамп
НИЗ


ТЕМЕННАЯ ДОЛЯ
ЛОБНАЯ ДОЛЯ
Дорсолатеральная префронтальная кора
Внутритеменная борозда
Поле Бродмана 10
Вентромедиальная префронтальная кора
Орбитофронтальная кора
ЗАТЫЛОЧНАЯ ДОЛЯ

Глава 1
Нейроэкономика

МОЗГ, сущ. Орган, посредством которого мы думаем, что мы думаем.
– Амброз Бирс

«Как я мог быть таким идиотом?»

Если вы никогда в ярости не задавали себе этот вопрос, значит, вы не инвестор. Вероятно, из всех видов человеческой деятельности именно инвестирование заставляет так много умных людей чувствовать себя дураками. Вот почему я решил объяснить в понятных любому инвестору терминах, что происходит в мозге, когда вы распоряжаетесь деньгами. Если вы хотите успешно использовать какой-либо инструмент или механизм, полезно знать его устройство и прицип работы. Следовательно, вы никогда не приумножите свое богатство, пока не усовершенствуете свой ум. К счастью, ученые недавно открыли, как человеческий мозг оценивает выгоды, измеряет риски и вычисляет доходность. Благодаря чудесам нейровизуализации теперь можно точно отслеживать нейронные сети, которые активируются и деактивируются в мозге, когда мы инвестируем.

Я работаю финансовым журналистом с 1987 года, и впечатляющие результаты «нейроэкономики» поразили меня больше, чем все мои прежние знания об инвестировании. Благодаря новой науке – гибриду нейронаук, экономики и психологии – мы поймем, что движет инвестиционным поведением не только на теоретическом или практическом уровне, но и какие базовые биологические функции стоят за выбором инвестора. Понимание этих важнейших принципов позволит и вам осознать, что делает вас инвестором.

В этом квесте по финансовой осознанности вы из первых рук узнаете об увлекательных экспериментах. Я поведу вас в лаборатории, которыми руководят ведущие нейроэкономисты мира. Они многократно изучали и мой собственный мозг. Кстати, научный консенсус по поводу моей черепной коробки оказался прост: там царит хаос.

Новейшие открытия в области нейроэкономики показывают: многое из того, что нам раньше говорили об инвестировании, в корне неверно. Теоретически, чем больше мы узнаем о наших инвестициях и чем усерднее работаем над их пониманием, тем больше денег мы зарабатываем. Экономисты уже давно настаивают, что инвесторам следует знать, чего они хотят, понимать связь между риском и доходом и следовать логике, используя информацию для достижения своих целей.

Однако на практике эти предположения часто оказываются ложными. Посмотрите на таблицу и скажите, какая ее сторона лучше описывает вас.

В ТЕОРИИ	НА ПРАКТИКЕ
У вас есть четкие и последовательные финансовые цели.	Вы не уверены, какие у вас цели. Когда-то вы думали, что знаете, но вам пришлось их изменить.
Вы тщательно просчитываете вероятность успеха или провала.	Акции, рекомендованные вашим двоюродным братом, казались беспроигрышным вариантом, пока, к вашему взаимному удивлению, они не упали до нуля.
Вы точно знаете, на какой риск готовы пойти.	Когда рынок шел вверх, вы говорили, что готовы рисковать. Когда же рынок пошел вниз, ваша готовность сразу улетучилась.
Вы эффективно обрабатываете всю доступную информацию, чтобы приумножать свое будущее богатство.	Вы владели акциями Enron и WorldCom, но никогда не читали в их финансовых отчетах информацию, написанную мелким шрифтом, и тем самым упускали из виду признаки грядущих неприятностей.
Чем человек умнее, тем больше денег он заработает.	В 1720 году сэр Исаак Ньютон прогорел на фондовом рынке и проторил последующим гениям путь к финансовому краху.
Чем внимательнее инвесторы следят за своими инвестициями, тем больше они зарабатывают.	У того, кто следит за новостями о своих акциях, доходность ниже, чем у того, кто почти не обращает на них внимания.
Чем больше инвесторы работают над инвестициями, тем больше зарабатывают.	Результаты профессиональных инвесторов в среднем не превосходят результаты любителей.

Вы не одиноки. Как сидящие на диете перескакивают с Притыкина[1] на Аткинса, затем на диету Южного пляжа[2] и в результате остаются в лучшем случае с тем же весом, как и до попыток похудеть, инвесторы сами себе – злейшие враги, даже если они понимают, как можно и как нельзя действовать.

• Все знают, что нужно покупать дешево и продавать дорого, – и все же слишком часто мы покупаем дорого и продаем дешево.

[1] Натан Притыкин (1915–1985) – американский диетолог, изобретатель, инженер. Одним из первых исследовал связь между диетой и болезнями сердца. Автор популярной диеты с низким содержанием жиров. (*Прим. ред.*)

[2] В России эта система питания более известна как средиземноморская диета. (*Прим. ред.*)

• Все знают, что обхитрить рынок почти невозможно, – но почти все думают, что могут это сделать.

• Все знают, что панические продажи – плохая идея. Однако компания, которая объявляет, что заработала 23 цента на акцию вместо 24, может за полторы минуты потерять 5 миллиардов долларов рыночной стоимости.

• Все знают, что стратеги с Уолл-стрит не могут предсказать поведение рынка, но инвесторы по-прежнему ловят каждое слово этих финансовых экспертов, предлагающих свои прогнозы по телевизору.

• Все знают, что погоня за «горячими акциями» или взаимными фондами[3] – верный способ потерпеть крах, но миллионы инвесторов каждый год все так же летят на это пламя вновь и вновь. Неважно, что всего год или два назад они клялись никогда больше так не попадаться.

Одна из ключевых концепций книги заключается в том, что мозг инвестора часто заставляет его делать вещи, бессмысленные с точки зрения логики, но совершенно понятные с точки зрения эмоций. Дело не в том, что мы нерациональны. Мы просто люди. Наш мозг изначально был создан, чтобы в первую очередь действовать ради увеличения наших шансов на выживание и избегать того, что эти шансы уменьшит.

> Подкорковые мозговые структуры, отвечающие за проявление эмоций, заставляют нас инстинктивно жаждать того, что может быть полезным, и избегать того, что кажется рискованным.

Чтобы противодействовать импульсам клеток, развившихся десятки миллионов лет назад, наш мозг имеет лишь тонкий слой относительно современных нейронов. Эти нейроны часто не могут справиться с грубым напором давно сформированных эмоциональных мозговых структур. Вот почему знать правильный ответ и правильно поступать – совершенно разные вещи. Инвестор, назовем его Эд, управляющий недвижимостью в Гринсборо, штат Северная Каролина, раз за разом испытывал удачу, вкладываясь в высокотехнологичные производства. По последним подсчетам, Эд потерял более 90 % своих инвестиций в акциях, по крайней мере, четырех таких компаний. Эд вспоминает, что, после того как он потерял 50 % денег, поклялся, что продаст их, «если они упадут еще на 10 %».

«Когда они все продолжали падать, я продолжал снижать свою точку продажи вместо того, чтобы выйти из игры, – вспоминал инвестор. – Мне казалось, что продать акции и потерять их по-настоящему хуже, чем потерять деньги на бумаге». Бухгалтер напомнил ему, что в случае продажи акций он сможет списать убытки и сократить сумму оплаты подоходного налога, но Эд никак не мог решиться. «Что, если они вдруг начнут подниматься? – жалобно спрашивал он. – Тогда я буду чувствовать себя вдвойне глупо: потому что купил эти акции и потому что продал».

• В 1950-х годах молодой исследователь из RAND Corporation[4] размышлял о том, какую часть его пенсионного фонда следует направить на акции, а какую – на облигации. Будучи экспертом в области линейного программирования, он знал, что «надо было вычислить исторические ковариации типов активов и установить эффективную границу».

---

[3] В российской практике чаще используются термины «паевой инвестиционный фонд», ПИФ, «совместный фонд». Суть подобного метода инвестирования заключается в том, что частный инвестор покупает не сами активы, но долю в фонде, «пай», а уже сам фонд занимается непосредственно инвестированием. Это позволяет частным лицам покупать «паи» или доли небольшого размера, в то время как непосредственная покупка акций или иных финансовых активов нередко имеет высокий «порог входа». (*Прим. науч. ред.*)

[4] Американская некоммерческая организация, которая выполняет функции стратегического исследовательского центра, работающего по заказам правительства США, их вооруженных сил и связанных с ними организаций (источник: Википедия). (*Прим. науч. ред.*)

«Вместо этого я воображал, как буду горевать, если фондовый рынок пойдет вверх, а я не буду в нем участвовать, или если он пойдет вниз, а я, напротив, буду в нем участвовать. Я хотел свести к минимуму свои будущие сожаления. Поэтому я разделил вложения между облигациями и акциями в соотношении 50/50», – признавался он. Исследователя звали Гарри М. Марковиц. Несколькими годами ранее он написал для *Journal of Finance* статью под названием «Выбор инвестиционного портфеля», в которой описал, как точно рассчитать соотношение между риском и доходностью. В 1990 году Марковиц получил совместную Нобелевскую премию по экономике за математический прорыв. Однако он не смог применить свое открытие к собственному портфелю.

• Отставной офицер Джек Херст и его жена Анна, живущие недалеко от Атланты, кажутся очень консервативными инвесторами. У них нет долгов по кредитным картам, и они хранят почти все свои средства в акциях «голубых фишек», по которым выплачиваются дивиденды. Но еще у Херста есть так называемый «игровой» счет, с которого он берет небольшие суммы и делает рискованные ставки. Ставки на фондовом рынке с малым шансом на выигрыш – попытка Херста финансировать то, что он называет своими «лотерейными мечтами». Эти мечты важны для Херста, потому что у него боковой амиотрофический склероз (или болезнь Лу Герига). С 1989 года он полностью парализован. Херст может инвестировать, только используя ноутбук со специальным переключателем, который считывает электрические сигналы в его лицевых мышцах. В 2004 году одним из его «лотерейных» выборов стали акции Sirius Satellite Radio, одни из самых волатильных акций в Америке. Херст мечтает купить автодом Winnebago, специально предназначенный для людей с параличом всех четырех конечностей и финансировать «БАС-дом», где пациенты и их семьи могли бы получать специализированную помощь. Таким образом, он одновременно консервативный и агрессивный инвестор.

Короче говоря, мозг инвестора вовсе не последовательное, эффективное, логичное устройство, каким мы любим его представлять. Даже лауреаты Нобелевской премии не ведут себя, как того требуют их собственные экономические теории. Когда вы инвестируете, независимо от того, являетесь ли вы профессиональным портфельным управляющим, контролирующим миллиарды долларов, или обычным человеком с 60 тысячами долларов на пенсионном счете, вы можете хладнокровно рассчитывать вероятности и при этом инстинктивно реагировать на радость выигрыша и боль потери.

> 100 миллиардов нейронов[5], которые упакованы в полуторакилограммовый комок тканей между ушами, могут вызвать эмоциональный торнадо, когда мы думаем о деньгах.

Мозг инвестора не просто складывает, умножает и оценивает. Когда мы выигрываем, проигрываем или рискуем деньгами, то пробуждаем самые глубокие эмоции, какие только может испытать человек. «Принятие финансовых решений не обязательно связано с деньгами, – утверждает психолог Даниэль Канеман из Принстонского университета. – Это также касается нематериальных мотивов, например, мы хотим избежать сожалений или испытать чувство гордости». Инвестирование требует, чтобы решения принимались с учетом данных из прошлого и догадок в настоящем в отношении рисков и вознаграждений, которые можно получить в будущем. Эта необходимость пробуждает в нас надежду, жадность, дерзость, удивление, страх, панику, сожаление и счастье. Вот почему в этой книге я последовательно рассматриваю

[5] 86 миллиардов по последним оценкам. (*Прим. науч. ред.*)

эмоции, которые испытывают большинство людей на психологических американских горках инвестирования.

Как правило, в повседневной жизни наш мозг – великолепно функционирующий механизм, мгновенно уводящий от опасности и надежно направляющий нас к базовым положительным потребностям, таким как еда, кров и любовь. Однако этот же великолепный интуитивный механизм может ввести в заблуждение, когда мы оказываемся перед гораздо более сложным выбором, с которым нас ежедневно сталкивают финансовые рынки.

> При всей своей беспорядочной и чудесной сложности мозг лучше всего и хуже всего, то есть наиболее человечно, проявляет себя, когда мы принимаем решения, касающиеся денег.

И дело совсем не в том, что эмоции – враг, а разум – союзник хороших финансовых решений. Люди с черепно-мозговыми травмами, неспособные задействовать эмоциональные системы в мозге, могут оказаться никудышными инвесторами. Но исключительная рациональность без чувств может быть так же плоха для портфолио, как и чистые эмоции, не сдерживаемые разумом. Нейроэкономика показывает, что мы достигаем наилучших результатов, когда в состоянии обуздать свои эмоции, а не когда мы их душим. Эта книга поможет вам найти правильный баланс между эмоциями и разумом.

Прежде всего вы должны понять свое инвестиционное «я» лучше, чем когда-либо. Вы можете полагать, что уже знаете, какой вы инвестор. А если вы ошибаетесь?

> Как язвительно заметил инвестиционный писатель Джордж Гудман, пишущий под псевдонимом Адам Смит, в классической книге «Игра на деньги» (Money Game): «Если вы не знаете, кто вы, то Уолл-стрит – весьма дорогое место, чтобы это узнать».

Люди, которые приобрели интернет-акции в 1999 году, полагали, что обладают высокой толерантностью к риску. Затем они потеряли 95 % их стоимости в течение следующих трех лет. Именно эти люди теперь знают, как дорого может обойтись познание самого себя.

Со временем я убедился, что существуют только три типа инвесторов: мнящие себя гениями, признающие себя идиотами и сомневающиеся. Как показывает опыт, правы только сомневающиеся. Если вы считаете себя финансовым гением, вы почти наверняка глупее, чем думаете. Вам нужно укротить свой мозг и контролировать свои тщетные попытки переиграть всех остальных. Если вы считаете себя финансовым идиотом, вы, вероятно, умнее, чем вам кажется. Вам следует тренировать свой мозг, чтобы понять, как добиться успеха в качестве инвестора.

Если вы будете больше знать о том, какой вы инвестор, то сможете сделать состояние или сохранить его. Вот почему так важно усвоить основные уроки нейроэкономики:

• денежная потеря или выигрыш – не просто финансовый или психологический результат, это биологическая перемена, которая оказывает глубокое физическое воздействие на мозг и тело;

• нейронная активность мозга человека, чьи инвестиции приносят деньги, неотличима от нейронной активности мозга человека, находящегося под воздействием кокаина или морфия;

• после двух повторений стимула – например, если цена на акции два раза подряд выросла на один пенни – человеческий мозг автоматически, бессознательно и неконтролируемо ожидает третьего повторения;

• как только люди приходят к выводу, что доходность инвестиций «предсказуема», их мозг «испытывает» тревогу, если эта очевидная модель нарушается;

• информация о финансовых потерях обрабатывается в тех же структурах мозга, которые реагируют на смертельную опасность;

• ожидание вознаграждения и его фактическое получение вызывают в мозге совершенно разные реакции, что помогает понять, почему «счастья нельзя купить за деньги»;

• *ожидание* как хороших, так и плохих событий часто бывает более интенсивным, чем их *переживание*.

Все мы знаем, как трудно решить проблему, пока мы не поймем вызвавшие ее причины. Многие инвесторы говорили мне, что больше всего их расстраивает собственная неспособность учиться на своих ошибках. Они как белки в колесе: чем быстрее преследуют свои финансовые мечты, тем быстрее те уходят в никуда. Новейшие открытия в области нейроэкономики дают реальную возможность выпрыгнуть из беличьего колеса разочарования и обрести финансовое спокойствие. Эта книга дает вам возможность понять мозг инвестора лучше, чем когда-либо, и призвана помочь вам:

• ставить реалистичные и достижимые цели;
• получать прибыль выше и безопаснее;
• стать более спокойным и терпеливым инвестором;
• слышать необходимые новости и отключаться от рыночного шума;
• осознавать пределы своей профессиональной компетентности;
• сводить к минимуму количество и серьезность допускаемых ошибок;
• перестать ругать себя, когда вы совершаете ошибки;
• контролировать возможное и игнорировать все остальное.

Работая над этой книгой, я неоднократно убеждался: люди не понимают причины их собственного поведения. Есть много книг, которые доказывают: «Неверны почти все ваши прежние знания об инвестировании». И совсем немного книг делают вас более успешным инвестором, потому что учат: «Неверны все ваши прежние знания о *себе*». В конце концов, эта книга не только о внутренней работе мозга инвестора. Она также о том, что значит быть человеком, – со всеми нашими чудесными способностями и с постыдными слабостями. Вы можете думать, что понимаете в инвестировании достаточно много или ничтожно мало. Но есть кое-что еще, что нужно исследовать, чтобы получить исчерпывающее знание о вселенной финансов, – самих себя.

Глава 2
«Мысли» и «чувства»

Необходимо знать силу и слабость нашей природы, прежде чем мы поймем, что разум может сделать для сдерживания эмоций и что находится за пределами его власти.
Бенедикт Спиноза

Проктолог с внутренним чутьем

Не так давно Кларк Харрис (Clark Harris), гастроэнтеролог из Нью-Йорка, приобрел акции компании CNH Global N.V., производящей сельскохозяйственную и строительную технику. Когда друг спросил его, почему он решил, что эти акции будут дорожать, доктор Харрис, который обычно наводит справки об акциях, прежде чем покупать, признался, что ничего не знает об этой голландской компании. Городской врач также не имел ни малейшего представления о сельских тракторах, сноповязалках, бульдозерах или рыхлителях. Но название акций ему понравилось. «В конце концов, – сказал доктор Харрис, – мое второе имя Нельсон: биржевой код акций компании (CNH) совпадает с моими инициалами». Он признался, что именно поэтому и купил эти акции. Когда друг спросил, есть ли у него другие причины инвестировать, доктор Харрис ответил: «У меня хорошее предчувствие, вот и все».

Не только гастроэнтерологи полагаются на интуицию, когда принимают финансовые решения. В 1999 году акции Computer Literacy Inc. за один день взлетели на 33 % только потому, что компания изменила свое название на более модное fatbrain.com. В течение 1998 и 1999 годов одна группа акций обогнала рынок технологической индустрии высоких технологий на 63 процентных пункта только потому, что компании изменили свои официальные названия, добавив в них *.com, net* или *Internet.*

В те годы, когда акции баскетбольной команды Boston Celtics публично торговались, они почти не реагировали на новости о таких важных экономических факторах, как строительство нового спорткомплекса. Однако их курс взлетал и падал в зависимости от результатов вчерашнего баскетбольного матча. В краткосрочной перспективе цена акций Celtics не определялась фундаментальными факторами выручки или чистой прибыли. Она зависела от эмоций спортивных болельщиков.

Другие инвесторы полагаются на внутреннее чутье даже сильнее, чем доктор Харрис или фанаты Celtics. В конце 2002 года один из трейдеров, купивших акции Krispy Kreme Doughnuts Inc., заявил в Интернете: «Невероятно, мой босс купил 30 дюжин [пончиков] для всего офиса по 6 долларов каждый… Хм, они потрясающие даже без кофе. Куплю сегодня еще больше акций». Другой посетитель онлайн-доски объявлений для акций Krispy Kreme заявил: «Их акции взлетят, потому что пончики так хороши».

Во-первых, суждения были продиктованы интуицией. Люди купили акции и не анализировали лежащий в их основе бизнес. Они руководствовались чувствами, ощущениями, догадками. Во-вторых, их суждения были ошибочными. С тех пор как доктор Харрис приобрел акции CNH, они демонстрировали рост ниже среднего по фондовому рынку. Независимой компании fatbrain.com больше не существует: в период с 1999 по 2002 год многие акции «доткомов»[6] упали более чем на 90 %. Акции Boston Celtics принесли более высокую доход-

[6] «Доткомами» называют технологические компании, появившиеся в 1990-х годах на волне роста популярности Интернета. Сначала они показывали быстрый рост, однако затем их акции катастрофически подешевели. (*Прим. науч. ред.*)

ность в межсезонье, чем во время игр команды. Акции Krispy Kreme упали примерно на три четверти, хотя их пончики все так же вкусны.

> Таким типом мышления грешат не только якобы наивные индивидуальные инвесторы: опрос более 250 финансовых аналитиков показал, что большинство из них (91 %) считают, что важнее всего при оценке инвестиций – уложить факты в убедительную «историю».

Портфельные менеджеры постоянно говорят, что «у них хорошее предчувствие» об акциях, профессиональные трейдеры ежедневно перемещают миллиарды долларов, основываясь на «внутреннем голосе». Говорят, Джордж Сорос, один из ведущих мировых менеджеров хедж-фондов[7], рассматривает возможность распродать свои активы, когда у него болит спина.

В книге «Озарение» Малкольм Гладуэлл утверждает, что принятые очень быстро решения ничуть не хуже осторожных и обдуманных. Гладуэлл – превосходный писатель, но рассуждать так об инвестициях крайне опасно. Интуиция помогает давать поразительно быстрые и точные оценки, но только при соответствующих условиях, когда правила игры просты и стабильны. К сожалению, инвестиционные решения редко бывают простыми, а ключевые факторы успеха в краткосрочной перспективе нестабильны. Облигации приносят хорошую прибыль, но как только вы их покупаете, их курс снижается. Ваши акции на развивающемся рынке дешевеют в течение многих лет, но стоит от них избавиться, они удваиваются в цене. Похоже, единственное правило, применимое в безумном мире финансовых рынков, это закон Мерфи. И даже он содержит дьявольский подвох: все, что может расстроиться, обязательно расстроится, когда вы меньше всего этого ожидаете.

Хотя Гладуэлл признает, что внутренний голос может нас обмануть, он умалчивает, что мы можем ошибаться и в нашей интуиции. Один из самых болезненных парадоксов фондового рынка заключается в следующем: если вам кажется, что вы ошибаетесь в выборе инвестиций, значит, вам не кажется, а вы правы. Чем больше вы уверены, что ваша интуиция вас не подведет, тем больше денег вы потеряете.

Если вы полагаетесь на «озарение», в игре по правилам ваши инвестиционные результаты будут неутешительными. Интуиции принадлежит законная роль в инвестировании, но эта роль подчиненная, а не доминирующая. К счастью, вы можете заставить свою интуицию работать лучше, и вы не должны инвестировать, опираясь только на интуицию. Лучшие финансовые решения основаны на двух сильных сторонах мозга инвестора: интуиции *и* анализе, чувствах *и* мышлении. В этой главе вы узнаете, как это работает.

---

[7] Хедж-фонд, или «фонд комплексного рискового инвестирования», инвестирует в различные активы с целью создать «портфель», снижающий общие риски, в предельном случае – обеспечивающий безрисковую доходность. В соответствии с используемыми моделями падение одних активов должно компенсироваться ростом других. (*Прим. ред.*)

Человек с двумя мозгами

Дайте быстрый ответ: если бы Джон Ф. Кеннеди не был убит, каков был бы его возраст сегодня?

А сейчас скажите, не хотите ли скорректировать ответ?

Если вы похожи на большинство людей, то ваш спонтанный ответ будет таким: Дж. Ф. Кеннеди было бы 76 или 77 лет. Поразмыслив, вы, возможно, добавите к первоначальной оценке еще около 10 лет (точный ответ: Джон Ф. Кеннеди родился 29 мая 1917 года, так что посчитайте). Не только обыватели неправильно ответят на этот вопрос. В 2004 году я спросил о том же одного из ведущих мировых экспертов по принятию решений. Его первое предположение было, что Кеннеди будет 75 лет; когда я дал ему возможность подумать, он изменил свой ответ на 86.

Почему мы сначала даем неправильный ответ, а затем так легко его исправляем? Когда вы слышите вопрос в первый раз, память услужливо показывает Кеннеди, молодого энергичного лидера. Затем вы корректируете возраст этого молодого человека в сторону увеличения, но недостаточно. Возможно, контраст с пожилыми президентами, такими как Линдон Джонсон или Рональд Рейган, заставляет нас представлять Кеннеди моложе, чем он был на самом деле. Мы так хорошо помним мальчишеское лицо Кеннеди, что забываем о других данных, которые нужно учесть, например, сколько лет прошло с момента его смерти.

Психологи называют это «эффектом якоря и корректировки», и он отлично помогает нам в повседневной жизни. Как только вам предложили пересмотреть свое решение, аналитическая часть вашего мозга, вероятно, распознала и исправила вашу интуитивную ошибку примерно так: «Посмотрим. Я думаю, что Кеннеди было около 40 лет, когда его застрелили, и это было примерно в 1963 году. Выходит, если бы он был жив, ему было бы около ста лет».

Но интуиция не всегда дает рациональной стороне шанс передумать. В начале 1970-х годов психологи Амос Тверски и Даниэль Канеман из Еврейского университета в Иерусалиме попросили участников эксперимента раскрутить колесо фортуны, которое было пронумеровано от 0 до 100. Затем они спрашивали участников, был ли процент африканских стран в общем числе членов Организации Объединенных Наций больше или меньше, чем число, которое они только что получили. Вращение колеса играло важную роль, хотя эти случайные и совершенно не относящиеся к вопросу числа не должны были влиять на ответ. В среднем участники, получившие число 10, предположили, что только 25 % членов ООН являются африканскими странами, в то время как люди, получившие число 65, предположили, что африканские страны составляли 45 %.

Вы можете проверить собственную склонность к якорению с помощью следующего простого упражнения. Возьмите последние три цифры вашего телефонного номера, затем добавьте 400 (например, если ваш номер заканчивается цифрами 237, добавление к нему 400 дает 637). Теперь ответьте на следующие два вопроса: был ли вождь гуннов Аттила побежден в Европе до или после этого года? И в каком именно году был побежден вождь гуннов Аттила?

Несмотря на то что телефонные номера не имеют никакого отношения к битвам со средневековыми варварами, эксперименты с сотнями людей показывают, что догадка о дате победы в среднем коррелируется с якорем:

ЕСЛИ НОМЕР ТЕЛЕФОНА ПЛЮС 400 — ЭТО ЧИСЛО МЕЖДУ:	ТО СРЕДНЯЯ ОЦЕНКА ГОДА, КОГДА АТТИЛА БЫЛ ПОБЕЖДЕН:
400 и 599	629 г. н. э.
600 и 799	680 г. н. э.
800 и 999	789 г. н. э.
1000 и 1199	885 г. н. э.
1200 и 1399	988 г. н. э.

Кстати, правильный ответ – 451 г. н. э.

Как только ваша интуиция воспринимает любое число, оно застревает в памяти намертво.

> Поэтому агенты по недвижимости обычно сначала показывают вам самый дорогой дом на рынке, чтобы другие в сравнении с ним казались дешевыми. Поэтому компании взаимных фондов часто запускают новые фонды по 10 долларов за пай, соблазняя инвесторов «низкой» ценой.

В финансовом мире якорение присутствует повсюду, и вы не сможете уберечься от него, пока не поймете, почему оно работает так безотказно.

Вот еще один мысленный эксперимент, который показывает борьбу между интуицией и аналитическим мышлением.

Шоколадный батончик и кусок жвачки вместе стоят 1,10 доллара. Шоколадный батончик стоит на 1,00 доллар дороже, чем жвачка. Ответьте быстро: сколько стоит жвачка?

Теперь потратьте 30 секунд или около того, чтобы решить, хотите ли вы изменить свой ответ.

Почти все поначалу говорят, что жвачка стоит 10 центов. Большинство людей никогда не поймут, что ответ неправильный, если их не попросят подумать еще раз. Немного подумав, вы, вероятно, поняли, что совершили ошибку: если жвачка стоит 10 центов, а шоколадный батончик стоит на 1,00 доллар больше, чем жвачка, то шоколадный батончик будет стоить 1,10 доллара. Но 1,10 доллара + 10 центов = 1,20 доллара, а это не соответствует условию. Пораскиньте мозгами, и вы получите правильный ответ: жвачка стоит 5 центов, а батончик – 1,05 доллара.

Вы можете правильно решить такую задачу при условии, если аналитическая часть вашего мозга осознает, что ваша интуиция, возможно, ошиблась. Используя термины, предложенные Мэттью Либерманом, психологом из Калифорнийского университета в Лос-Анджелесе, я называю эти два аспекта мозга инвестора рефлексивной (или интуитивной[8]) системой и рефлективной (или аналитической) системой[9].

[8] Далее в тексте автор использует понятия «интуиция» и «интуитивный» для описания неосознаваемых процессов, а не в общепринятом понимании. (*Прим. науч. ред.*)

[9] В чем-то два аспекта мозга М. Либермана похожи на выделение системы 1 и системы 2, которое предложил Д. Канеман. (*Прим. науч. ред.*)

Иллюстрация 2.1. **Какая линия длиннее?**

В знаменитой иллюзии Мюллера-Лайера (Müller-Lyer) верхняя горизонтальная линия кажется короче нижней. На самом деле они одинаковой длины, что легко проверить, измерив их линейкой. Но интуиция сильна и будет настаивать, что нижняя линия более длинная, даже после того как анализ докажет обратное.

Большинство финансовых решений – борьба этих двух систем. Чтобы понять, насколько трудно анализу взять верх над интуицией, посмотрите на илл. 2.1. Даже после того как вы убедитесь, что восприятие играет с вами злую шутку, трудно преодолеть иллюзию. Вы знаете, что зрение вас обманывает, но *чувствуете*, что делаете правильный выбор. Как говорит Даниэль Канеман: «Вы должны научиться сверять свой ответ по линейке».

Но это совсем не значит, что рефлексивный (интуитивный) мозг силен, но глуп, а рефлективный (аналитичекий) мозг слаб, но умен. На самом деле каждая система имеет свои сильные и слабые стороны. Давайте узнаем больше о том, как устроены рефлексивный и рефлективный мозг и как можно заставить их работать лучше для инвестора – для вас.

Рефлексивный (интуитивный) мозг

Распространенное мнение, что правое полушарие управляет эмоциями, а левое полушарие – логическими рассуждениями, не совсем ошибочно.

Однако реальность устроена более тонко. При том, что два вида мышления в основном осуществляются в разных областях мозга, это не столько правое и левое, сколько верхнее и нижнее.

Рефлексивная (интуитивная) система в основном расположена под корой головного мозга, которую большинство из нас представляет себе как его «мыслящую» часть. Хотя кора головного мозга также является неотъемлемым элементом эмоциональной системы, большая часть рефлексивной (интуитивной) обработки происходит под ней в базальных ганглиях и лимбической системе. Клубок нервной ткани в глубине мозга, базальные ганглии (также известные как «полосатое тело», поскольку напоминают полосы или ленты), играет ведущую роль в распознавании и поиске всего, что мы считаем ценным: еды, питья, социального статуса, секса, денег. Они также действуют как своего рода ретрансляционная станция между корой головного мозга, где организовано сложное мышление, и лимбической системой, где первично обрабатываются многие стимулы из внешнего мира.

У всех млекопитающих есть лимбическая система (в том числе у человека), это своего рода «горячая точка» мозга. Если мы хотим выжить, нужно избегать рисков и получать вознаграждения как можно скорее. Мозговые структуры, входящие в лимбическую систему, например, амигдала и таламус, схватывают сенсорную информацию – образы, звуки и запахи, а затем с огромной скоростью помогают оценить их по базовой шкале от «плохого» до «хорошего». Эти оценки, в свою очередь, трансформируются в эмоции, например, в страх или удовольствие, побуждая тело к действию.

Рефлексивная (интуитивная) система работает так быстро, что вы сумеете отреагировать еще до того, как сознательная часть вашего мозга поймет, что случилось. Вспомните, как вы быстро объезжаете помеху на шоссе, даже не успев понять, что это было. Эти части мозга могут активировать сигнал тревоги быстрее, чем за десятую долю секунды.

Рефлексивная система, которую некоторые исследователи[10] называют Системой 1, «включается первой при формировании большинства суждений и принятии решений», – говорит Мэттью Либерман из Калифорнийского университета в Лос-Анджелесе. Мы полагаемся на интуицию, чтобы получить первоначальное представление об окружающем нас мире, и подключаем аналитическую систему, только когда интуиция не может в чем-то разобраться. По словам Даниэля Канемана, «в основном мы используем программное обеспечение Системы 1».

По правде говоря, рефлексивный мозг – не единая интегрированная система, а куча структур и процессов, которые бьются над решением самых разных проблем. Здесь все, начиная с реакции испуга и распознавания образов и заканчивая оценкой выигрыша или же суждениями о встреченных нами людях. Общим для этих процессов является то, что они протекают быстро, автоматически и находятся ниже уровня сознания.

Это позволяет нам зачастую не замечать происходящее вокруг, если только речь не идет о рисках или вознаграждениях, которых нам нужно избегать или добиваться. Реувен Дукас, поведенческий эколог из Университета Макмастера в Гамильтоне, Онтарио, показал, что необходимость одновременно обращать внимание на несколько стимулов резко снижает количество пищи, которую могут распознать и добыть птицы и рыбы. Человек действует так же: «многозадачность» – правда жизни, но также реален и спад бдительности при восприятии каждой новой задачи. Переключение внимания с одного объекта на другой вызывает период снижен-

[10] Например, Даниэль Канеман. (*Прим. науч. ред.*)

ной эффективности, по определению Дукаса. Когда мы перенаправляем свое внимание, наш мозг становится подобен велосипедисту, меняющему передачи. Он на мгновение перестает крутить педали, а затем должен вновь набрать полную скорость. Как говорит Дукас, «мы фокусируем внимание на стимулах, которые вероятнее всего окажутся важными».

В конце концов, мозг не может быть в курсе всего, что происходит вокруг. На мозг приходится примерно 2 % массы тела обычного человека. Но когда мы находимся в состоянии покоя, мозг использует 20 % кислорода, который мы потребляем, и калорий, которые мы сжигаем. Поскольку мозг работает с такими высокими фиксированными издержками, нам нужно игнорировать большую часть того, что происходит вокруг. Концентрация на всем не имеет смысла. Если бы нам пришлось уделять отдельное, равное и постоянное внимание всему, информационная перегрузка быстро сожгла бы наш мозг. «Мышление изнуряет, – говорит Либерман из Калифорнийского университета в Лос-Анджелесе. – Поэтому рефлективная (аналитическая) система, как правило, не хочет ничего делать без необходимости».

> Следовательно, интуиция действует как первый фильтр опыта, производящий мгновенный отсев. Она позволяет нам сохранять жизненную ментальную энергию для действительно важных вещей.

Благодаря феноменальному умению распознавать сходства рефлексивная (интуитивная) система мгновенно подает сигнал тревоги, если обнаруживает что-то необычное. Например, когда вы едете по дороге, сотни стимулов каждую секунду проскальзывают перед радаром вашего сознательного внимания: дома, деревья, витрины магазинов, знаки съезда, рекламные щиты и указатели расстояний, самолеты над головой, цвета и номера проезжающих автомобилей, птицы на фонарных столбах, музыка в автомобиле, даже ваши дети на заднем сиденье. Все это воспринимается в виде мягкого однородно размытого пятна, поскольку является частью знакомого паттерна, и вы без особых усилий продолжаете свой путь.

Но если что-то пойдет не так: лопнет шина у грузовика впереди, выйдет на дорогу пешеход или появится знак о распродаже в вашем любимом магазине, – ваша рефлексивная (интуитивная) система выхватит эту информацию из общего потока и заставит вас нажать на тормоз. Скрывая все неизменное в вашем окружении, рефлексивная (интуитивная) система привлекает ваше внимание к чему-то неожиданному, новому, что может внезапно или значительно измениться. Вы, вероятно, посчитаете, что приняли сознательное решение, но чаще всего вами руководят те же основные импульсы, которые заставляли наших предков избегать риска и стремиться к вознаграждению. Как говорит нейробиолог Арне Оман, эволюция создала наши эмоции для того, чтобы мы хотели делать то, что нашим предкам делать приходилось.

Какое дело инвесторам до всего этого? Психолог из Орегонского университета Пол Словик объясняет: «Рефлексивная система очень сложна, и она хорошо служила нам в течение миллионов лет. Но для современного мира, в котором существует множество гораздо более сложных проблем, чем непосредственные угрозы, она несовершенна и может нас подводить». Рефлексивная система так сконцентрирована на изменениях, что человеку трудно обращать внимание на то, что остается постоянным. Если индекс Доу-Джонса для акций промышленных компаний изменится с 12 683,89 до 12 578,03, ведущий новостей взревет, не сдерживая эмоций: «Сегодня индекс Доу-Джонса упал на 106 пунктов!» Наша рефлексивная система среагирует на размер изменения и проигнорирует базу, от которой он рассчитывается. 106 пунктов кажутся большим падением, пульс учащается, ладони потеют, и возможно, это полностью отпугнет вас от действий на рынке. Эмоции вытесняют факт, что индекс изменился меньше, чем на 1 %.

Точно так же рефлексивная система побуждает вас уделять больше внимания резко взмывающим или резко падающим акциям, а не гораздо более важному, но менее заметному изменению общей стоимости вашего портфеля. Всегда будет возникать искушение инвестировать

во взаимный фонд, который в прошлом году вырос на 123 %. Яркая цифра привлекает внимание и мешает заметить слабые результаты фонда в долгосрочной перспективе. Неслучайно в рекламе фонда цифра «123 %» крупная, а долгосрочные показатели обозначены микроскопическим шрифтом.

Экономист Колин Камерер из Калифорнийского технологического института так характеризует рефлексивную систему: «Она похожа на сторожевую собаку. Она принимает быстрые, но довольно небрежные решения. Она обязательно нападет на грабителя, но может напасть и на почтальона». Вот почему интуитивно-аналитическое мышление может навлечь на инвесторов беду.

Рефлективный мозг

В мозге инвестора есть кое-что еще, помимо интуиции и эмоций. Существует жизненно важный противовес – рефлективная (аналитическая) система. Она в основном сосредоточена в префронтальной коре, которая является частью лобной доли и охватывает подкорковые мозговые структуры. Нейробиолог Джордан Графман из Национального института здравоохранения называет префронтальную кору «CEO головного мозга». Здесь нейроны, тесно связанные с остальными мозговыми структурами, делают выводы из обрывков информации, упорядочивают прошлый опыт в узнаваемые категории, формируют теории о причинах изменений вокруг нас и планируют будущее. Еще одним центром рефлективной сети является теменная кора, расположенная за ушами и обрабатывающая вербальную и числовую информацию.

Хотя рефлективная система действительно играет определенную роль в обработке эмоций, мы используем ее в основном для решения более сложных проблем, например: «Достаточно ли диверсифицирован мой инвестиционный портфель?» или «Что подарить жене на годовщину?» Аналитический мозг может вмешаться, если интуитивный мозг сталкивается с ситуациями, которые он не может разрешить. Рефлексивные области мозга – действующая «по умолчанию» система, чьи сети используются в первую очередь для интуитивной обработки и решения проблем. В свою очередь, рефлективные области – резервный механизм, который задействует аналитическое мышление. Если бы кто-то попросил вас считать в обратном порядке, начиная с 6853, вычитая по 17, ваша интуиция бы не справилась. А мгновение спустя вы бы начали действовать сознательно: 6836..6819..6802.. «И вам не будет казаться, что ответы появляются сами по себе», – говорит Мэттью Либерман из Калифорнийского университета в Лос-Анджелесе. – «Вы не только знаете, что вы делаете, но и чувствуете ответственность за то, что происходит. Вы чувствуете, что поступаете определенным образом и можете объяснить почему».

Джордан Графман показал, что людям с поврежденной префронтальной корой, например, в результате инсульта или опухоли, трудно оценивать советы и строить долгосрочные планы. Графман демонстрировал таким пациентам бизнес-прогнозы. Эти прогнозы исходили не от реальных людей, а от изображений экспертов на экране компьютера: цель состояла в том, чтобы выяснить, какому эксперту следует доверять. Участникам эксперимента давалось сорок попыток сравнить прогнозы каждого эксперта с фактическими результатами. Контрольная группа участников с неповрежденным мозгом легко научилась отдавать предпочтение эксперту, чьи прогнозы оказались наиболее точными. А вот пациенты с поражением префронтальной коры выносили суждения, опираясь на свои чувства, а не на содержание советов. Графман говорит, что пациенты полагались на сигналы, которые обычно не имели ничего общего с верным выбором. Например, один пациент предпочел консультанта, чье изображение было отображено на зеленом фоне, так как сейчас весна. Похоже, что при нарушении работы префронтальной коры в мозге перестает работать внутренняя система сдержек и противовесов, и «рефлексивные» области могут легко взять верх.

В Университете Айовы студентам быстро показывали числа, которые им нужно было запомнить. Затем им предлагали на выбор фруктовый салат или шоколадный торт. Когда число, которое надо было запомнить, состояло из семи цифр, 63 % из них выбирали торт. Но когда это число состояло всего из двух цифр, 59 %, напротив, выбирали фруктовый салат. Наш аналитический мозг знает, что фруктовый салат полезнее для здоровья, но эмоциональный мозг жаждет получить сладкий, калорийный шоколадный торт. Если рефлективный мозг занят выяснением чего-то еще, например, пытается запомнить семизначное число, то импульсивная реакция может легко возобладать. С другой стороны, если мы не слишком много думаем о

чем-то (отвлекаясь лишь незначительно, например, запоминаем две цифры), то рефлективная система может подавить эмоциональную реакцию рефлексивной системы.

Если ты такой умный, почему так глупо поступаешь?

Рефлективный (аналитический) мозг вряд ли непогрешим. Робин Хогарт, психолог из Университета Помпеа Фабра в Барселоне, Испания, предлагает представить себя стоящим в очереди в кассу супермаркета. Ваша тележка для покупок загружена доверху. Сколько будут стоить все эти продукты? Для интуитивной оценки вы можете быстро и грубо сравнить то, насколько полна ваша корзина на этот раз, с тем, сколько обычно стоит ваша корзина с продуктами. Если у вас, скажем, на 30 % больше покупок, чем обычно, вы интуитивно умножите свой обычный счет за продукты на 1,3. Через пару секунд интуиция подскажет вам: «Кажется, это около 100 долларов». Вы можете сделать все это автоматически, даже не осознавая. А если попытаться вычислить общий счет с помощью рефлективной части мозга? Тогда вам надо суммировать все покупки в тележке одну за другой и держать растущую сумму в голове, пока не сложите все покупки до единой, включая расчеты 1,8 фунта винограда по 1,79 доллара за фунт… или цена была 2,79 доллара? Скорее всего, после напряженных усилий по сложению нескольких отдельных цен вы собьетесь со счета и сдадитесь.

Ученые-нейроинформатики (computational neuroscientists), использующие принципы компьютерного моделирования для изучения функций и устройства человеческого мозга, полагают, что рефлективная система использует обработку «древовидного поиска». Натаниэль Доу, исследователь в области нейроинформатики в Университетском колледже Лондона, объясняет, что этот метод обработки получил название в честь классического образа дерева поиска решений. Например, на шахматной доске набор потенциальных будущих ходов расширяется с каждым последующим ходом, подобно ветвям дерева, веером расходящимся по мере удаления от ствола. Если Доу и его коллеги правы, наша рефлективная система тщательно, одно за другим, сортирует ощущения, прогнозы и следствия, чтобы прийти к решению. Это похоже на движения муравья, ползающего вверх и вниз, взад и вперед по ветвям дерева, чтобы найти нужное. Как показывает предыдущий пример с магазинной тележкой, успех метода древовидного поиска ограничен силой памяти и сложностью того, что мы оцениваем.

> На финансовых рынках люди, слепо полагающиеся на свои рефлективные системы, часто не видят леса из-за деревьев и остаются без гроша.

Хотя врачи имеют плохую репутацию в качестве инвесторов, мой опыт показывает, что инженеры в этом смысле еще хуже. Это может быть связано с тем, что они обучены вычислять и измерять все возможные переменные. Я встречал инженеров, которые проводят 2–3 часа в день, анализируя акции. Они часто убеждены, что открыли уникальный статистический секрет, который позволит им перехитрить рынок. Из-за того, что они подавляют свою интуицию, их анализ не может предупредить их о самом очевидном факте: на Уолл-стрит всегда можно что-то измерить, и это рождает поток статистических данных обо всем, что есть под солнцем. 100 миллионов других инвесторов могут одновременно просматривать те же данные, но в любой момент какое-то непредвиденное событие способно обрушить рынок, сделав любой статистический анализ бесполезным.

Именно это произошло в 1987 году, когда заумные компьютерные программы под названием «страхование портфеля»[11] не смогли полностью защитить крупнейших инвесторов от

[11] Или «защита портфеля» – *англ.* portfolio insurance, portfolio protection. Технология, призванная снизить риски инвесторов, вид хеджирования. На падающем рынке происходит продажа фьючерсных контрактов на имеющиеся акции, однако, если рынки падают слишком глубоко и слишком долго, возникает необходимость продавать сами акции. Если это делает значительная доля игроков, происходит лавинообразный рост продаж и падение цен. Эта техника, предположительно, усугубила рыночный кризис 1987 года (19 октября, Черный понедельник). (*Прим. ред.*)

потерь и, возможно, способствовали рекордному падению фондового рынка США за один день на 23 %. Это повторилось в 1998 году, когда кандидаты наук[12], лауреаты Нобелевской премии и другие гении, управлявшие хедж-фондом Long-Term Capital Management, измерили все мыслимые и немыслимые риски. Они забыли только о риске заимствования слишком большого количества денег, а еще они предположили, что рынки всегда останутся «нормальными». Когда рынки «сошли с ума», фонд LTCM обанкротился и чуть не увлек за собой всю мировую финансовую систему.

Если проблему трудно решить, рефлективная система может сдаться и позволить рефлексивному мозгу взять верх. Участникам эксперимента Робина Хогарта и покойного Хиллеля Эйнхорна из Чикагского университета предложили проверить, насколько хорошо эксперт предсказывает поведение рынка. Экспериментаторы рассказали, что эксперт всегда правильно предсказывает повышение рынка. Участникам сказали, что они могут проверить утверждение этого эксперта, выбрав любое или все из следующих свидетельств:

1. что было с рынком после того, как эксперт предсказал рост;
2. что было с рынком после того, как эксперт предсказал падение;
3. что эксперт предсказывал до роста рынка;
4. что эксперт предсказывал до падения рынка.

Затем их спросили, какое *минимальное* свидетельство им потребуется, чтобы проверить, соответствует ли действительности утверждение эксперта о его способности предсказывать рынок. 48 % участников ответили, что все, что им нужно, это свидетельство № 1. Лишь 22 % дали правильный ответ: минимальные свидетельства, необходимые для того чтобы убедиться, что утверждение эксперта верно, это № 1 и № 4. Несмотря на утверждение эксперта, что рынок всегда идет вверх, когда он это предсказывает, вам все равно нужно знать, что сказал эксперт, прежде чем рынок пошел вниз. В конце концов, рынок *не* всегда идет вверх. Проверить оба этих свидетельства – единственный способ быть уверенным в истине. Удивительно, но это исследование было проведено среди профессоров и студентов старших курсов факультета статистики Университета Лондона, которые постоянно работают с цифрами и, безусловно, должны разбираться в этом.

Чтобы правильно ответить на вопрос Хогарта и Эйнхорна, нужно понять: самый надежный способ определить, является ли утверждение истиной, – попытаться доказать, что оно ложно. Это краеугольный камень научного метода, критического мышления, которое опровергло старые ортодоксальные истины о том, что *Земля плоская и является центром Вселенной*. Но такого рода критическое мышление является проклятием для интуиции, которая предпочитает иметь дело с конкретной реальностью «того, что есть». Чтобы справиться с концептуальной абстракцией «того, чего нет», рефлективной системе надо предпринять тяжкое умственное усилие сравнения альтернатив и оценки свидетельств. Это требует постановки сложных вопросов, к примеру: «При каких условиях это больше не будет правдой или не сработает?» Человеческий разум, который психологи Сьюзен Фиске из Принстона и Шелли Тейлор из Калифорнийского университета в Лос-Анджелесе назвали «когнитивным скрягой», склонен уклоняться от такого рода усилий. Если рефлективная система не может легко найти решение, рефлексивный мозг берет ситуацию под контроль, используя сенсорные и эмоциональные сигналы в качестве клавиш быстрого доступа. Вот почему даже специалистты по статистике не смогли правильно решить задачу Хогарта и Эйнхорна: зачем утруждать себя проверкой логики всех четырех ответов, когда ответ № 1 казался таким убедительным?

[12] Doctor of philosophy, PhD – доктор философии, аналог принятой в постсоветских странах степени кандидата наук. (*Прим. ред.*)

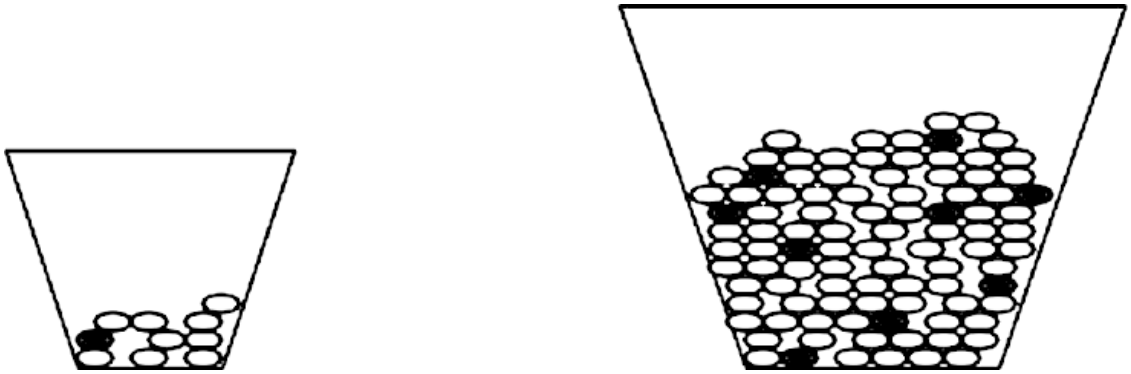


Иллюстрация 2.2. **Из какой чаши выбирали бы вы?**

В этом эксперименте исследователи предложили людям попробовать выбрать мармеладки из любой из двух чаш. В той, что слева, 10 % мармеладок были окрашены; в той, что справа, только 9 %. Но люди все равно предпочли выбирать из чаши, в которой, как они «знали», было меньше шансов на успех, потому что они «чувствовали», что она давала больше возможностей выиграть.

«Синдром мармеладки»

Конфликт между «мышлением» и «чувством» может привести к чрезвычайно странным результатам. Психологи из Массачусетского университета наполнили маленькую и большую чашу мармеладками. В маленькой чаше было 10 мармеладок, из которых 9 всегда были белыми, а 1 – красной. Большая чаша содержала 100 мармеладок, на каждом этапе эксперимента от 91 до 95 были белыми, а остальные – красными. Люди, принимавшие участие в эксперименте, могли заработать один доллар, если удалось достать красную мармеладку из любой из двух чаш. Однако сначала им напомнили, что красные мармеладки составляли 10 % от общего количества в маленькой чаше и не более 9 % от общего количества в большой (см. илл. 2.2.). Непосредственно перед тем как каждый человек попытался вытащить красную мармеладку, чаши встряхивали, а затем закрывали от посторонних глаз, чтобы не допустить обмана.

Из какой чаши люди предпочитали брать мармеладки? Тот, кто использует рефлективную систему, чтобы мыслить аналитически, всегда будет выбирать из маленькой чаши, поскольку она дает постоянный 10 %-ный шанс на успех, в то время как шансы получить красную мармеладку из большой чаши никогда не превысят 9 %. Тем не менее почти две трети участников эксперимента предпочитали выбирать из большой чаши, в которой было 9 % красных мармеладок.

Даже если в ней было всего 5 % красных мармеладок, почти четверть участников эксперимента решили выбирать из большой чаши, несмотря на замечания рефлективной системы о логике и вероятности. «Я выбрал [чашу], где было больше красных мармеладок, – объяснил исследователям один из участников, – потому что мне казалось, что так было легче победить. Хотя я знал, и что там было больше белых, и что проценты [обратим внимание!] были против меня». «Участники, – объясняют психологи Сеймур Эпштейн и Вероника Денес-Радж, – охотно признавали иррациональность своего поведения. Хотя они знали, что вероятности были против них, участникам казалось, что у них было больше шансов выиграть, если выбирать мармеладки из чаши, в которой было больше красных».

Технический термин для синдрома мармеладки – «игнорирование знаменателя». Конечно, все дроби выглядят так:

числитель / знаменатель

И в самых простых терминах последствие каждой инвестиции можно выразить так:

сумма прибыли или убытка в долларах / общая сумма богатства

В фундаментальной инвестиционной дроби числитель постоянно колеблется и часто значительно, а знаменатель меняется постепенно. Предположим, например, что общий размер ваших средств составляет 200 000 долларов и что вчера рыночная стоимость ваших акций вообще не изменилась. Если сегодня ваши акции подорожают на 1000 долларов, то числитель дроби мгновенно взлетит с нуля до 1000 долларов, а знаменатель повысится незначительно – с 200 000 до 201 000 долларов. Скачок от 0 до 1000 долларов является впечатляющим, в то время как переход от 200 000 до 201 000 долларов едва заметен.

Но главное – знаменатель: вот где настоящие деньги. В конце концов, общая сумма средств – гораздо более важная цифра, чем ее увеличение или уменьшение в какой-то конкретный день. Тем не менее многие инвесторы зацикливаются на изменяющихся цифрах, упуская из виду более значительные деньги, поставленные на карту.

В конце 1980-х годов психолог Пол Андреассен провел серию замечательных исследований, в ходе которых он создал искусственный фондовый рынок в лабораториях в Колумбии и Гарварде. Он показывал уровень цен на акции одной группе инвесторов, другая группа могла видеть только *изменение* этих цен на акции. В зависимости от того, насколько сильно колеба-

лись цены на акции, инвесторы из первой группы получали в пять – десять раз большую прибыль, чем те, кто видел только изменение цен.

> Это происходит потому, что инвесторы, следящие за *изменением* цен, слишком много торговали, пытаясь нажиться на промежуточных колебаниях. В то время как следившие за *уровнем* цен предпочитали сохранять акции, которые демонстрировали стабильность в течение длительного времени.

«Синдром мармеладки» работает и в других ситуациях. Сборы и расходы, взимаемые взаимными фондами, невелики (обычно менее 2 % в год), но отдача может быть большой, превышая 20 % в год. Цифры расходов почти не меняются, а показатели результатов колеблются, скачут вверх и вниз. Неудивительно, что индивидуальные инвесторы постоянно говорят, что при выборе фонда они считают прошлые показатели результативности гораздо более важными, чем текущие расходы.

Профессиональные инвесторы, которые, как предполагается, разбираются в деле, также страдают «синдромом мармеладки»: финансовые консультанты недавно установили, что расходы – восьмой по важности фактор при анализе взаимного фонда после результативности, риска, времени существования фонда и времени пребывания нынешнего менеджера в его должности. К сожалению, ни один из этих факторов не помогает так называемым экспертам выявлять максимально прибыльные фонды. Десятилетия тщательных исследований показали, что единственным наиболее важным фактором будущей результативности взаимного фонда является небольшое, относительно статичное число: его сборы и расходы. Высокие результаты приходят и уходят, а расходы остаются. Наиболее яркие факторы результативности и репутации почти не способны предсказать доходность фонда, но они ярче и изменчивее расходов, поэтому и удерживают наше внимание. Это побуждает как любителей, так и профессиональных инвесторов выбирать взаимные фонды из неправильной чаши с мармеладками.

Взять лучшее из того и другого

Итог ясен: когда вы инвестируете, сохранять спокойствие как рациональный мистер Спок из старого сериала «Звездный путь» не более практично, чем быть кипящим котлом эмоций, как доктор Маккой[13]. Поскольку обе системы имеют свои сильные и слабые стороны, перед инвестором стоит задача заставить рефлексивную и рефлективную части мозга лучше работать совместно, чтобы можно было найти баланс между мышлением и чувствами.

Вот несколько полезных советов.

> ➢ **КОГДА РЕЧЬ ИДЕТ О ДОВЕРИИ, ПОЛАГАЙТЕСЬ НА ИНТУИЦИЮ.** Менеджер взаимного фонда по имени Фред Кобрик однажды присутствовал на вдохновляющей презентации CEO быстрорастущей компании. После презентации Кобрик подошел к CEO, чтобы сказать ему о своих впечатлениях о компании и о том, что он, вероятно, купит ее акции. Когда CEO протянул руку, чтобы обменяться рукопожатием, Кобрик заметил на манжете рубашки руководителя оригинальную монограмму. Потом Кобрик увидел, что и у нескольких других менеджеров компании на рукавах рубашек были такие же монограммы. «В одно мгновение я понял, что больше не хочу покупать эти акции, – вспоминает он. – Как эти парни сообщат боссу плохие новости, если они даже не могли самостоятельно выбрать себе рубашки?»

Конечно, большинство инвесторов вряд ли встретятся с руководителями компаний лицом к лицу. Но есть два документа, которые могут раскрыть характер руководителей компании, – информационное письмо к годовому общему собранию акционеров и письмо председателя правления акционерам в годовом отчете. Оба документа вам обязательно следует прочесть, и лучше делать это, используя интуицию. Информационное письмо даст вам представление о том, сколько платят менеджерам и есть ли у них конфликты интересов, что должно вас насторожить. Письмо председателя правления покажет, не ставит ли босс себе в заслугу хорошие рынки (которые он не может контролировать) и не уклоняется ли он от ответственности за плохие решения (которые он контролировать должен). Если письмо председателя обещает процветание компании в будущем, но игнорирует плохую работу прямо сейчас, это еще один сигнал насторожиться. «Если у вас возникают подозрения, – говорит Робин Хогарт из Университета Помпеу Фабра, – относитесь к своим эмоциям как к данным. Подозрение – сигнал о том, что следует отложить принятие решения».

Когда вы формируете суждение о человеке, основываясь на впечатлениях от личной встречи, опора на интуицию не даст вам быть слишком рациональным. Представьте, что вы выбираете биржевого брокера или специалиста по финансовому планированию, который будет помогать вам в управлении финансами. Было бы ошибкой делать свой выбор, основываясь лишь на впечатляющих документах о его профессиональной подготовке. Многих инвесторов легко ослепляет нагромождение сокращений в резюме финансовых специалистов, все эти MBA, CPA, CFA, CFPS, JD и PhD[14]. Выбор финансового консультанта только на основании документов может привести вас к сотрудничеству с человеком технически компе-

---

[13] Также персонаж сериала Star Trek, «Звездного пути». (*Прим. ред.*)

[14] MBA (*англ.* master of business administration – магистр бизнес-администрирования), CPA (*англ.* Certified public accountant – Сертифицированный бухгалтер), CFA (*англ.* Chartered Financial Analyst – дипломированный финансовый аналитик), CFPS (*англ.* Cash Flow Per Share – показатель денежного потока; один из основных показателей при оценке деятельности компании), JD (*лат.* Juris Doctor – доктор юридических наук, ученая степень) и PhD (*англ.* Doctor of Philosophy – ученая степень, соответствующая кандидату наук). (*Прим. ред.*)

тентным, но не способным «сработаться» с вами и помогать вам справляться с эмоциями в случае опасной ситуации на рынке. Сначала следует ознакомиться с данными обо всех кандидатах на таких сайтах, как www.nasaa.org, www.napfa.org, www.advisorinfo.sec.gov и http://pdpi.nasdr.com/pdpi/[15]. Это позволит установить, подвергался ли он или она дисциплинарным взысканиям со стороны регулирующих органов за недобросовестные отношения с другими инвесторами. Если вы найдете по крайней мере двух кандидатов с одинаково чистой репутацией, то можете принять во внимание образование и другие квалификационные данные каждого из них и выбрать более чуткого и совместимого с вами кандидата, доверясь интуиции.

➢ **ЗНАЙТЕ, КОГДА СЛЕДОВАТЬ ИНТУИЦИИ.** Неудивительно, что инвесторы взаимных фондов зачастую остаются без гроша при покупке или продаже отраслевых «секторных фондов»[16]. Анализ всей отрасли требует большого количества рефлективных исследований. Когда существуют десятки компаний, предлагающих сотни конкурирующих продуктов и услуг, трудно представить, насколько прибыльным будет весь сектор в будущем. Но рефлексивная система будет улавливать гораздо более простые сигналы: «Цены на нефть растут!» или «Интернет меняет мир!» Они могут отвлечь вас от глубокого анализа. Всякий раз, когда царит такое волнение, психолог Пол Словик предупреждает: «Трудно задействовать аналитическую систему. Гораздо легче поверить, что этот бизнес имеет успех, легче повестись на яркие образы и купить акции нанотехнологических компаний, потому что кто-то утверждает, что “эти крошечные механизмы могут приносить гигантскую прибыль”». Но вместо гигантских прибылей большинство людей терпят большие убытки, если полагаются на такое рефлексивное мышление. В 1999 и 2000 годах инвесторы потеряли по меньшей мере 30 миллиардов долларов, вложив деньги во взаимные фонды технологического сектора. Они накачали этот рынок средствами, но акции, еще накануне растущие как на дрожжах, внезапно сдулись и упали в цене.

Когда финансовые рынки находятся в застое, рефлективному суждению легче противостоять рефлексивной интуиции. Но когда «бычьи»[17] рынки демонстрируют сенсационно высокие прибыли или когда «медвежьи» рынки демонстрируют удручающие убытки, рефлексивная система берет верх, и тогда крайне важно действовать обдуманно.

➢ **СПРОСИТЕ ЕЩЕ РАЗ.** Один из способов действовать обдуманно – уметь задать правильный вопрос. Даниэль Канеман заметил: «Люди, которым приходится отвечать на трудный вопрос, иногда вместо этого отвечают на более простой». Дело в том, что рефлексивная система ненавидит неопределенность и быстро переформулирует запросы, используя термины, которые она может легко понять и на которые может отреагировать. Например, столкнувшись с трудным вопросом: «Будут ли эти акции и дальше расти?», многие инвесторы обращаются к графику недавней динамики ценовых показателей. Если линия тренда идет вверх, они сразу отвечают: «Да», не осознавая, что рефлексивная система обманула их, заставив ответить на совершенно другой вопрос. На самом деле график отвечает на гораздо более простой вопрос: «Росла ли цена на эти акции?» «Людей в такой ситуации не

[15] Сайты финансовых регуляторов и ассоциаций финансовых консультантов, членство в которых является признаком соответствия определенному стандарту. Ассоциации организуют экзамены и сертификацию членов и контроль за качеством их работы. (*Прим. ред.*)

[16] Секторный фонд – инвестиционный фонд, вкладывающий средства в определенный сектор экономики. (*Прим. ред.*)

[17] «Бычьи» рынки – растущие, «медвежьи» рынки – падающие. (*Прим. ред.*)

смущает задаваемый ими вопрос, – говорит Канеман. – Они даже не замечают, что отвечают на другой».

Спросите себя: «Откуда я это знаю?», «Каковы доказательства?» или «Нужно ли мне больше информации?» Это позволит вам заметить, что рефлексивная система ответила не на тот вопрос. Кристофер Хси, психолог из Чикагского университета, советует: «Если бы это случилось с кем-то другим и они спросили бы о вашем мнении, что бы вы рекомендовали сделать? Я часто пытаюсь принимать решения таким образом, ставя себя на место другого». Предложение Хси особенно полезно, потому что, как только вы представите, что даете совет, вы также сможете вообразить их реакцию. Например, собеседник может начать давить на вас вопросами: «Вы уверены? Откуда вы это знаете?»

➢ **НЕ ТОЛЬКО ДОКАЗЫВАЙТЕ, НО И ПЫТАЙТЕСЬ ОПРОВЕРГНУТЬ**. Как мы уже видели, рефлексивный мозг считает: лучший способ доказать что-либо – продолжать искать все новые доказательства истинности. Однако единственный способ убедиться, что утверждение верно, – постараться найти доказательства от противного. Финансовые менеджеры часто говорят: «Мы повышаем стоимость [фонда], продавая любые акции, которые падают более, чем на 15 % от цены покупки». В качестве доказательства они представляют показатели доходности акций, которые у них имеются. Однако вам следует запрашивать последующую доходность проданных акций. Это единственный способ определить, действительно ли их надо было продавать. Аналогичным образом, когда инвестиционно-консалтинговая фирма кичится, что добивается более высокой прибыли, увольняя неэффективных управляющих фондами, запросите данные о результатах работы этих менеджеров после их увольнения. Только анализируя такие «ненаблюдаемые исходы», вы можете по-настоящему проверить правоту собеседников. К сожалению, эксперты редко анализируют подобные доказательства.

➢ **ПОДЧИНЯЙТЕ ЧУВСТВА ЗДРАВОМУ СМЫСЛУ.** Образы и звуки задействуют рефлексивную систему, а слова и цифры – рефлективную. Вот почему в рекламе брокерских фирм и страховых компаний золотые люди прогуливаются по золотому пляжу со своим золотистым ретривером. Образ вызывает в рефлексивной системе чувство комфорта и безопасности. Компании взаимных фондов отображают показатели своих портфелей в виде «горных графиков» с пиками и провалами, которые показывают, как первоначальные инвестиции с течением времени растут, пока не превратятся в потрясающий гималайский пик богатства.

Движение само по себе придает сил. Полвека назад нейробиолог Джером Леттвин показал, что специализированные клетки зрительного нерва лягушки посылают в ее мозг сигналы при виде абстрактных изображений на экране, имитирующих движение мухи, даже если цвет и форма изображений не очень-то похожи на насекомых. Когда фальшивая муха не движется или ее траектория не похожа на траекторию настоящей мухи, клетки не реагируют. Леттвин пришел к выводу, что лягушки оживляются всякий раз, когда объект перемещается рывками, по схеме, характерной для их добычи – насекомых. Реакцию лягушек вызывает не только сама добыча, но и ее движение.

Как и лягушки, люди тоже реагируют на движение. Инвесторы скорее ожидают роста фондового рынка, если его активность описывается такими глаголами действия, как «взлетать» или «подскакивать», чем если бы это были нейтральные термины вроде «сообщают о приро-

сте». Фигуры речи, вызывающие ассоциации с быстрым движением, заставляют нас думать, что на рынке должно что-то произойти.

Эмоциональная сила метафор демонстрирует, почему не следует пассивно принимать информацию в ее первоначальной упаковке.

Вместо этого попытайтесь развернуть ее несколькими способами. Когда брокер или специалист по финансовому планированию выкладывает на стол яркую цветную диаграмму, задайте себе такие вопросы: как выглядят эти инвестиции в разные и более длительные периоды времени? Как эти акции или фонд выглядят на фоне других сопоставимых активов, если использовать объективный показатель индекса рынка? Исходя из прошлого опыта, могут ли такие инвестиции дать плохие результаты? Если опыт доказывает, что прошлые результаты не прогнозируют будущее, как эта инвестиционная ставка соотносится с другими важными критериями, например с ежегодными расходами и прибылью после уплаты налогов?

➢ **ТОЛЬКО ГЛУПЦЫ ИНВЕСТИРУЮТ БЕЗ ПРАВИЛ.** Когда великого инвестиционного аналитика Бенджамина Грэма спросили, что нужно, чтобы стать успешным инвестором, он ответил: «Для этого не требуются особая проницательность или интеллект. Более всего нужен сильный характер, который позволит принять простые правила и следовать им». В Приложении 1 я изложил десять основных правил инвестирования. Первые буквы этих десяти заповедей образуют словосочетание «ПОДУМАЙ ДВАЖДЫ» (*англ*. THINK TWICE). Всякий раз, когда вас захлестывают эмоции из-за ситуации на рынке, не поддавайтесь первому побуждению. Полагайтесь на правила «ПОДУМАЙ ДВАЖДЫ», прежде чем принимать какое-либо инвестиционное решение. Не позволяйте догадкам управлять вами. Тогда из-за сиюминутных прихотей рынка вы не потеряете ни на покупке, ни на продаже.

➢ **СОСЧИТАЙТЕ ДО ДЕСЯТИ.** Когда эмоции зашкаливают, возьмите тайм-аут, чтобы не принять поспешные решения, о которых позже можете пожалеть. Психологи Кент Берридж из Мичиганского университета и Петр Винкельман из Калифорнийского университета в Сан-Диего показали: когда нами управляют эмоции, мы перестаем осознавать, что происходит внутри нас. Берридж и Винкельман называют это явление «бессознательной эмоцией». Чтобы понять, как это работает, рассмотрим один из их экспериментов, в котором испытывающие жажду люди должны были решить, сколько заплатить за напиток. В среднем одна группа заплатила бы только 10 центов, другая была готова заплатить 38 центов. Единственное различие между двумя группами состояло в следующем: «скрягам» в течение менее чем одной пятидесятой секунды показывали фотографию сердитого лица – визуальное воздействие было настолько кратким, что никто не осознавал, что видит его, а «транжиры» видели фотографию счастливого лица в течение той же доли секунды. Никто из участников не осознавал, что чувствует себя счастливее или тревожнее. Но в течение примерно одной минуты их поведение управлялось бессознательными эмоциями, порожденными образами, находящимися ниже порога сознательного восприятия. «Раздражители, которые действуют совсем недолго, часто оказывают большее воздействие, чем те, которые влияют более длительное время, – говорит Винкельман. – Поскольку вы не знаете, что

спровоцировало ваше настроение или мнение, вы можете оказаться склонны просто подчиниться ему».

«Рефлексивная система настроена так, чтобы реагировать на текущую ситуацию, – говорит Норберт Шварц, психолог из Мичиганского университета. – Настроение влияет на сиюминутное поведение, но последствия вашего решения отнюдь не сиюминутны». Если вы настроены необычно оптимистично, то можете пойти на финансовый риск, от которого обычно уклоняетесь. С другой стороны, если вы ощущаете беспокойство или неуверенность, вы захотите избежать риска, на который вы с готовностью пошли бы в другое время.

Почти все мы чувствуем себя бодрее, когда светит солнце. И действительно, акции приносят чуть более высокий доход в дни, когда солнце ярко светит, чем когда небо затянуто тучами, хотя ежедневный облачный покров и не имеет рационального экономического значения. Некоторые исследования даже задокументировали эффект оборотня, когда в полнолуние акции приносили половину от той прибыли, которую обычно приносят в новолуние. А фондовые рынки в странах, чьи национальные футбольные команды проигрывают матчи отборочного турнира чемпионата мира, на следующий день после поражения в среднем на 0,4 процентных пункта уступают мировому фондовому индексу.

Компании могут включать нашу рефлексивную систему, просто используя броские тикерные символы[18] для своих акций. Акции, торговые названия которых напоминают знакомые слова (например MOO, GEEK или KAR), как правило, демонстрируют опережающую динамику, по сравнению с акциями с непроизносимыми биржевыми кодами LXK, CINF или PHM, по крайней мере, в краткосрочной перспективе. Однако в долгосрочной перспективе акции с симпатичными тикерными символами имеют неприятную тенденцию вылетать в трубу.

Если вы не будете избегать инвестирования под влиянием сиюминутных перепадов настроения, то никогда не достигнете финансовой стабильности.

Совершенно небанально предупреждение Норберта Шварца: «Никогда не принимайте важного решения, не переспав с этой мыслью». И это не расхожая банальность. Норберт Шварц говорит о фундаментальном принципе, подтвержденном последними научными исследованиями. Инвестиционное решение почти всегда оказывается более успешным, если хорошо подумать, а не поддаться первому порыву.

Другой принцип, согласно Мэттью Либерману, состоит в том, чтобы узнать мнение стороны, незаинтересованной в вашей точке зрения. Попробуйте поделиться своими инвестиционными идеями с кем-то, кто хорошо вас знает, но привык с вами не соглашаться. Хотя ваш супруг может показаться идеальным кандидатом на эту роль, все же лучший вариант – человек, который мог бы быть для вас хорошим деловым партнером, а не возлюбленным. Следует отметить, что многими из самых инновационных и успешных компаний Америки руководят дуэты, которые сдерживают и уравновешивают идеи друг друга. У Berkshire Hathaway INC. есть Уоррен Баффет и Чарльз Мангер. У Yahoo! есть Дэвид Фило и Джерри Янг. У Google есть Ларри Пейдж и Сергей Брин. Если у вас есть кто-то, заслуживающий доверия и при этом непредвзятый к вам, заведите привычку проверять на нем свои инвестиционные идеи, прежде чем действовать.

И последний прием – попытаться облечь свои мысли в материальную форму. «Ваше мышление осуществляется в теле, – объясняет Шварц, – и телесные реакции взаимодействуют с нервной деятельностью». Как бы ни было это странно, если оттолкнуться от твердой поверхности руками, это поможет мыслить более аналитично и менее эмоционально. Например, откинувшись от компьютера или стола, вы можете буквально дистанцироваться от эмоциональ-

[18] Тикерный символ (*англ.* Ticker Symbol), также «биржевой код» – это строка из букв, используемая для идентификации акции, облигации или иной ценной бумаги, обращающейся на бирже. (*Прим. ред.*)

ных аспектов решения. А позже можно использовать это движение в качестве напоминания. Когда вы отталкиваетесь, не забудьте подумать дважды, обратившись к десяти основным правилам инвестирования в приложении 1. Вы даже можете использовать электронный органайзер, чтобы отправлять себе автоматические подсказки, прежде чем предпринимать шаги на рынке: «Я не забыл оттолкнуться и подумать дважды?» Все эти ментальные трюки обеспечивают, по словам профессора финансов Университета Санта-Клары Меира Статмана, «холодный душ», который поможет избежать необдуманных решений.

➢ **КОГДА РЫНОК ВЗДРАГИВАЕТ, РЕАГИРУЙТЕ.** Если акции падают из-за плохих новостей, они могут подешеветь надолго, а могут временно просесть в цене из-за чрезмерной реакции рынка. Проводите подготовительную работу с инвестициями, тогда вы не упустите шанс. Серьезный инвестор всегда готов купить акции хорошо знакомых ему компаний, если это вдруг станет выгодно. Именно так поступает Билл Миллер, известный менеджер взаимных фондов Legg Mason Value и Legg Mason Opportunity. Летом 2004 года цены на акции компании Career Education Corp. упали примерно с 70 до 27 долларов, поскольку инвесторы запаниковали из-за проверки регулирующими органами бухгалтерского учета и работы компании. Но Миллер знал, что этот оператор технических школ был очень прибыльным, и считал, что таким он и останется. Поэтому, когда рынок вздрогнул, Миллер среагировал, выкупив у испуганных продавцов до 2 миллионов акций Career Education по бросовым ценам. К концу 2004 года эти акции уже выросли почти на 50 % по сравнению с минимумами во время летней паники.

Предварительная подготовка позволит вам воспользоваться вздрагивающим мышлением неопытных инвесторов, которые паникуют при первых признаках неприятностей. Уоррен Баффет в течение 25 лет каждый год читал годовой отчет Anheuser-Busch, знакомясь с компанией. Он терпеливо ожидал, когда акции станут настолько дешевыми, что он захочет ими владеть. Наконец в начале 2005 года акции упали, и Баффет, который теперь хорошо знал этот бизнес, отхватил крупную долю в Anheuser-Busch.

➢ **У АКЦИЙ ЕСТЬ ЦЕНА, У БИЗНЕСА ЕСТЬ СТОИМОСТЬ.** В краткосрочной перспективе цена акций меняется всякий раз, когда кто-то хочет их купить или продать, и всякий раз, когда узнают о каких-либо изменениях. Иногда эти новости просто смешны. Например, 1 октября 1997 года акции компании Massmutual Corporate Investors подскочили на 2,4 %, а их обычный объем торгов был превышен в 11 раз. В тот день компания WorldCom объявила о покупке MCI Communications. Биржевым тикером Massmutual на Нью-Йоркской фондовой бирже является MCI, и сотни инвесторов бросились покупать акции Massmutual, видимо, полагая, что акции вырастут после предложения WorldCom о поглощении. Но MCI Communications торговалась на NASDAQ под символом MCIC, так что цена акций Massmutual взлетела из-за ошибки в прочтении биржевых кодов. Аналогичным образом в начале 1999 года акции Mannatech Inc. взлетели на 368 % в первые два дня торгов, когда помешанные на Интернете трейдеры ошибочно посчитали, что Mannatech – высокотехнологическая компания. На самом деле этот участник рынка торгует слабительными средствами и пищевыми добавками.

В долгосрочной перспективе акции не имеют собственной жизни. Это всего лишь обменниваемая часть основного бизнеса. Если со временем бизнес становится более прибыльным, вырастает его стоимость и, в свою очередь, вырастает цена его акций. Нередко за один торго-

вый день цена акций меняется тысячу раз, но в мире реальной торговли стоимость бизнеса за день практически не меняется. Стоимость бизнеса меняется *со временем*, но не *все время*. Акции подобны погоде, меняющейся почти непрерывно и непредсказуемо. Компании подобны климату, меняющемуся гораздо более постепенно и предсказуемо. Ежедневно именно погода привлекает наше внимание, нам кажется, что она определяет окружающую среду, но в долгосрочной перспективе все определяет климат.

Уоррен Баффет сказал: «Мне нравится рассматривать инвестиции, не зная их цены, ведь если вы видите цену, она автоматически влияет на вас». Дирижеры также знают, что можно более объективно оценить игру классического музыканта, если слушать его из-за ширмы, когда восприятию музыки не может помешать внешность исполнителя.

Поэтому, если вы заинтересовались компанией, желательно подождать пару недель, в течение которых вы не будете справляться о цене акций. В конце этого периода, когда вы уже не будете точно знать, на каком уровне торгуются акции, проведите собственную оценку. Игнорируйте цену акций и сосредоточтесь исключительно на стоимости бизнеса. Спросите себя, понимаю ли я, что за продукты или услуги предоставляет эта компания. Если бы акции не торговались публично, хотел бы я по-прежнему вложиться в такой бизнес? Как оценивались аналогичные фирмы в ходе недавних корпоративных поглощений? Что сделает это предприятие более ценным в будущем? Ознакомился ли я с финансовой отчетностью компании? Прочел ли я заявление о факторах риска и примечания, где часто раскрываются слабые места?

«Все эти исследования, – говорит Баффет, – на деле возвращают вас к главному вопросу: “Понимаю ли я этот бизнес?” Под пониманием я подразумеваю ясное представление о том, как через 5 или 10 лет этот бизнес будет выглядеть с экономической точки зрения. Если вам сложно ответить на этот вопрос, не покупайте эти акции».

> ➢ **ПРИНИМАЙТЕ ВО ВНИМАНИЕ ТО, ЧТО ДЕЙСТВИТЕЛЬНО ВАЖНО.** Выписки о состоянии счетов, которые вы получаете от своей брокерской компании или компании взаимного фонда, часто предназначены для того, чтобы будоражить вашу рефлексивную систему. Они отмечают краткосрочные изменения цен каждой инвестиции, а не уровень вашего общего благосостояния. Такой подход делает отчеты и выписки по счетам менее скучными для чтения, особенно когда рынки неспокойны. Но это еще сильнее побуждает вас следовать первому инстинкту, который часто заключается в том, чтобы покупать дорого и продавать дешево. «Самый естественный способ думать о решении не всегда лучший, чтобы принять его», – предупреждает Даниэль Канеман.

Если ваш финансовый консультант или фондовая компания не могут проверять ваши финансовые отчеты, делайте это сами. Создайте электронную таблицу в Excel или в аналогичной программе и в конце каждого календарного квартала вводите стоимость каждой из ваших инвестиций. Используйте мелкий, простой шрифт, применяйте функцию «автосуммирования» в Excel для расчета общей стоимости всех ваших активов. Выделите эту сумму крупным жирным шрифтом. Если вы не пользуетесь Excel, подойдет просто лист линованной бумаги. Обязательно запишите общую сумму крупным жирным шрифтом. Чтобы увидеть, как работает ваш портфель, не читайте записи строка за строкой. Вместо этого сравните общую сумму за квартал с предыдущим кварталом и годом, тремя годами и пятью годами раньше. Так вы легко поймете, оказало ли резкое движение какого-либо из ваших активов существенное влияние на весь портфель. Такого рода предварительное сравнение, которое Канеман называет «глобальным взглядом», активирует рефлективную систему, не давая потерям или прибыли от отдельных инвестиций побуждать вас к рефлексивным действиям, о которых вы можете позже

пожалеть. «Глобальный взгляд» удержит вас от необдуманных порывов продавать дешево или покупать дорого.

Независимо от того, инвестируете ли вы в отдельные акции или просто имеете немного накоплений на пенсионном счете, общий взгляд поможет вам сосредоточиться на долгосрочном росте и стабильности всех ваших активов, а не на краткосрочных колебаниях одного из них. Так вы станете и богаче, и спокойнее.

Глава 3
Жадность

Кто любит серебро, тот не насытится серебром.
Экклезиаст

«Как было бы здорово»

Лори Зинк не может перестать покупать лотерейные билеты. Она прекрасно понимает, что шансы выиграть SuperLotto Plus в Калифорнии равны 41 416 353 к 1, но ей все равно. «Я знаю, что шансы смехотворны, – говорит Зинк. – Но в моем сознании огромный разрыв между знанием о том, каковы мои шансы, и острым желанием выиграть». Зинк изучала антропологию в Университете Вандербильта. Сейчас она яркий и успешный телевизионный продюсер. Однажды она вкусила сладкий яд неожиданно крупного выигрыша и больше не может вывести его из своего организма. В 2001 году, через три месяца после окончания колледжа, Зинк стала участницей реалити-шоу Lost компании NBC. Ей и ее партнеру завязали глаза и высадили их на отдаленной горной вершине в Боливии с сотней долларов, запасом пищи и воды на несколько дней, походной аптечкой и палаткой. Три недели спустя Зинк и ее партнер вернулись к статуе Свободы в Нью-Йоркской гавани и были ошеломлены, узнав, что каждый из них выиграл по 100 000 долларов.

С тех пор острые ощущения от выигрыша отпечатались в мозге Лори Зинк. И теперь каждый раз, когда в калифорнийской лотерее разыгрывается крутой джекпот, она покупает билет. Вряд ли это можно назвать зависимостью, Лори поддается этому желанию всего пару раз в год, но это ощущается как навязчивое влечение. «Я знаю, чувство “а вдруг?” совершенно иррационально, – говорит Зинк, – но оно заталкивает меня в киоск 7-Eleven, заставляет достать бумажник и купить лотерейный билет. Умом я понимаю, что не выиграю. Но, как говорится, почем знать, и я помню, как здорово было выиграть». Влекомая лотереей, как мотылек пламенем, Лори Зинк ведет себя вполне типично: опрос людей, выигравших по крайней мере 1 миллион долларов в лотерее в штате Огайо, показал, что после такой неожиданной удачи 82 % из них продолжали регулярно покупать лотерейные билеты.

Независимо от того, срывали ли вы когда-нибудь джекпот, как Лори Зинк, или нет, вы знаете, что получать деньги приятно. Но вы, возможно, не осознаете, что ожидание денег может оказаться приятнее, чем их получение.

Конечно, у вас в мозге нет счетчика денег, который активируется исключительно финансовым вознаграждением. Вместо этого мозг рассматривает потенциальную прибыль от инвестиций (или азартных игр) как часть широкого класса основных вознаграждений, наряду с едой, напитками, жильем, безопасностью, сексом, наркотиками, музыкой, приятными ароматами, красивыми лицами и даже такими социальными взаимодействиями, как овладение навыком доверять кому-то или радовать маму.

Финансовая выгода, всего лишь самый современный элемент этой древней группы приятных ощущений.

> Поскольку мы рано и достаточно быстро узнаем, что деньги необходимы для получения многих других удовольствий, рефлексивная часть человеческого мозга реагирует на потенциальные финансовые выгоды так же сильно, как и на перспективы получения фундаментальных вознаграждений.

Петер Кирш, нейробиолог из Университета Юстуса Либиха в Гиссене, Германия, комментирует это следующим образом: «Даже если деньги не могут удовлетворить первичные потребности, вы не можете съесть их или спариться с ними, связь между деньгами и вознаграждением очень сильна».

Ожидание финансовой выгоды приводит рефлексивную часть мозга инвестора в состояние повышенной боевой готовности, фокусируя внимание на текущей задаче. Например, после покупки акций вы сосредоточиваетесь на возможной перспективе их роста. Уровень волнения ограничивается только вашим воображением. Но сам результат (скажем, акции действительно растут после того, как вы их купили) волнует вас меньше, особенно если вы ожидали этого с самого начала. К тому времени, как вы положите деньги в карман, возбуждение превратится в нечто, напоминающее нервный зевок, хотя вы и получили желаемую прибыль. Да, получать деньги приятно: просто это не так приятно, как ожидать их получения. По иронии судьбы мозг инвестора оснащен биологическим механизмом, который больше возбуждается в ожидании прибыли, нежели при ее действительном получении. Изучение этого механизма имеет огромное значение для финансового поведения.

Прибыли Твена

Задолго до того, как нейроэкономисты смогли наблюдать внутреннюю активность человеческого мозга, Марк Твен знал, что предвкушение джекпота ощущается даже сильнее, чем сам выигрыш. В своих ранних мемуарах «Налегке» Твен вспоминает, как в 1862 году он с приятелем нашел серебряную жилу в Неваде. Твен не спал всю ночь, как будто к нему «приложили электрическую батарею», так живо фантазируя о двухакровом поместье, которое он построит в самом сердце Сан-Франциско, и о трехлетнем турне по Европе, которое он совершит, что «видения будущего заставляли меня крутиться в постели». В течение 10 чудесных дней Твен был мультимиллионером на бумаге. Затем претензия на серебряную жилу была внезапно признана недействительной из-за юридической формальности. Больной, опечаленный, с разбитым сердцем, Твен никогда не забывал того восторга, который он испытал от мысли, что разбогател.

В конце жизни, в блестящей притче «Наследство в 30 тысяч долларов», Твен вернулся к этой теме, высмеивая воздушные замки, которые строят Саладин и Электра Фостер, когда узнают, что могут унаследовать огромную сумму в 30 тысяч долларов, примерно 600 тысяч в сегодняшних деньгах. Электра инвестирует наследство, которого у них еще нет, раз за разом давая воображаемому брокеру воображаемые указания, пока Фостеры не становятся баснословно богатыми и размер их воображаемого портфеля не достигает 2,4 миллиарда долларов (что примерно равно состоянию Билла Гейтса в сегодняшних долларах). В бреду блаженства скромный лавочник и его жена мечтают жить в роскошном огромном дворце и бездельничать на своей частной яхте. Но оказывается, что наследство было жестокой шуткой, и никакой неожиданной прибыли им не достается. Оглушенные отчаянием, Фостеры умирают от горя.

> Несмотря на то что писатель высмеивал жадность в себе и других, по иронии судьбы Твен неоднократно вкладывал свои деньги в рискованные предприятия.

Он возлагал на них большие надежды, но в реальности затеи никогда не приносили высокой прибыли. На протяжении многих лет Твен ввязывался в головокружительные авантюры. Он вкладывался в изобретение и производство устройства печати на основе мела, в машину, печатающую фотографии на шелке, в порошкообразную пищевую добавку, в сложную наборную машину, в спиральные шляпные булавки и усовершенствованную конструкцию ножниц для срезки винограда.

Почему этот одаренный, прагматичный и уже богатый человек так часто велся на нелепые схемы быстрого обогащения? Твен, вероятно, ничего не мог с собой поделать. Подобно тому, как Лори Зинк играет в лотерею, чтобы вновь ощутить трепет от выигрыша джекпота в реалити-шоу, Твен, должно быть, стремился вновь пережить волнение, которое он испытал в 1862 году, когда наткнулся на гигантскую серебряную жилу в Вирджиния-Сити. Это воспоминание заставляло его систему ожидания работать с перегрузкой всякий раз, когда он думал о деньгах. Результатом стала пожизненная, навязчивая тяга к большому кушу, из-за чего Твен несколько раз переходил от богатства к банкротству и обратно.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, купив полную легальную версию на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.