ИСТОРИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ



Книга 24

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ от первого фонда 1774 года до ETF

Виталий Гурьев

Виталий Гурьев

Инвестиционные фонды: от первого фонда 1774 года до ETF

https://litres.ru/74741487
SelfPub; 2026

Аннотация

В 1774 году амстердамский торговец собрал деньги вкладчиков в общий фонд с девизом «В единстве сила». Эта книга рассказывает, как из этой идеи выросла индустрия, управляющая сегодня десятками триллионов долларов. Вы узнаете, как появились взаимные фонды, чем хедж-фонды отличаются от обычных и почему фонд нобелевских лауреатов LTCM едва не обрушил рынок в 1998 году. Мы разберем индексную революцию и рождение биржевых фондов. Книга поможет вам выбирать фонды осознанно и понимать, за что вы платите управляющему.

Содержание

Глава 1. Зачем люди начали складывать деньги вместе 4
Конец ознакомительного фрагмента. 26

Виталий Гурьев Инвестиционные фонды: от первого фонда 1774 года до ETF

Глава 1. Зачем люди начали складывать деньги вместе

Представьте себе обычный вечер в небольшой квартире в Екатеринбурге. Ольга, учитель английского языка, тридцати четырёх лет, сидит над банковским приложением и смотрит на сумму, которую копила почти три года. Денег хватает на хороший отпуск или на скромный ремонт кухни, но совершенно не хватает на то, что в её представлении называется «настоящими инвестициями». Ей кажется, что серьёзные вложения начинаются где-то с миллиона, что для них нужен личный брокер, толстая папка с отчётами и годы учёбы. Если вы когда-нибудь думали так же, эта книга написана в том числе для вас, потому что сомнения Ольги на самом деле старше любой биржи.

В трёх соседних городах живут ещё тысячи таких же людей, и у каждого отложена своя небольшая сумма. По от-

дельности эти деньги выглядят беспомощными, ведь на них трудно купить что-то большее, чем две-три акции известных компаний. Вместе они превращаются в капитал, которого хватит на сотни разных бумаг, на зарплату опытного специалиста и на строгий учёт каждой копейки. Эта простая мысль о том, что маленькие суммы, сложенные в одно место, начинают вести себя как одна большая, лежит в основе всего, о чём мы будем говорить в этой книге. Её история насчитывает много столетий, и прежде чем дойти до современных фондов, полезно понять, какую именно задачу она решала с самого начала.

Главная беда небольшого капитала заключается не в его размере как таковом, а в невозможности разложить риск. Предположим, у вас есть сто тысяч рублей, и вы покупаете на них акции одной компании, которая вам нравится. Если у компании случится неудачный год, авария на заводе или скандал с руководством, ваш капитал просядет на треть или наполовину, и никакая другая часть портфеля этого не смягчит. Человек с десятью миллионами может позволить себе купить понемногу пятидесяти разных компаний, и неудача одной из них затронет лишь пятидесятую долю его денег. Получается несправедливая на первый взгляд картина: богатый инвестор рискует меньше просто потому, что он богат.

Профессионалы называют способ снизить риск за счёт множества разных вложений диверсификацией, и мы будем часто встречать это слово. Его смысл легко пояснить на при-

мере обычной корзины с яйцами, которую несут с рынка. Если все яйца лежат в одной корзине и вы споткнётесь, разобьются все сразу, а если яйца разложены по десяти маленьким корзинкам у десяти разных людей, одно падение уничтожит только малую часть. Беда в том, что каждая корзинка стоит денег, и у человека с маленьким капиталом корзинок не хватает. Вся история фондов, по сути, есть история поиска способа дать каждому вкладчику доступ к множеству корзинок без необходимости покупать их самостоятельно.

Вторая трудность небольшого капитала связана с издержками на каждую покупку. В прошлые века купить ценную бумагу означало заплатить посреднику, нотариусу, иногда курьеру, который доставит документ из другого города. Если вы покупаете бумаг на огромную сумму, эти расходы составляют доли процента и почти незаметны, а при маленькой покупке те же фиксированные расходы съедают заметную часть вложения. Даже сегодня, когда брокерские комиссии стали крошечными, человеку с тридцатью тысячами рублей трудно собрать сбалансированный портфель из иностранных и российских акций, облигаций и золота. Минимальный лот, цена одной акции и необходимость следить за каждой позицией делают такую задачу почти невыполнимой.

Третья трудность касается знаний и времени, и её Ольга чувствует острее всего. Чтобы разумно выбирать вложения, нужно читать отчёты, понимать устройство отраслей и следить за новостями, а у учителя, врача или инженера на

это просто нет часов в сутках. Богатый человек нанимает советника или управляющего, и его гонорар распределяется на большой капитал. Владелец скромной суммы не может себе позволить личного специалиста, потому что зарплата такого специалиста превысила бы весь возможный доход от вложений. Объединение денег решает и эту проблему: тысяча вкладчиков вместе в состоянии оплатить одного профессионала, и каждый платит за его работу лишь крошечную долю.

Люди осознали выгоды объединения задолго до появления слова «фонд». Одной из самых ранних и самых изящных форм такого сотрудничества стала средневековая коменда, распространившаяся в торговых городах Италии, прежде всего в Венеции и Генуе. Купец, готовый отправиться в долгое и опасное плавание, часто не имел собственного капитала, зато обладал опытом, связями в портах Леванта и смелостью. Состоятельный горожанин, напротив, имел деньги, но вовсе не собирался рисковать жизнью на корабле. Коменда соединяла этих двух людей договором, в котором один давал капитал, а другой давал труд и риск путешествия.

Типичный договор коменды распределял прибыль заранее оговорённым образом, и чаще всего три четверти доставались тому, кто остался дома и вложил деньги. Путешествующий купец получал оставшуюся четверть в награду за усилия и за опасность, которой он подвергался. Если корабль тонул или товар захватывали пираты, вкладчик терял капитал, а купец терял время и иногда жизнь, но не оставался

должен вкладчику ни монеты. Эта асимметрия очень важна: впервые инвестор отвечал только суммой своего вложения и не рисковал остальным имуществом. Позже мы увидим, что этот принцип ограниченной ответственности стал краеугольным камнем всех фондов.

Самое интересное в коменде с точки зрения нашей темы заключается в том, что один вкладчик редко доверял всё состояние одному купцу. Предусмотрительные венецианцы раскладывали деньги между несколькими плаваниями, разными кораблями и разными направлениями: часть шла в Александрию, часть в Константинополь, часть во Фландрию. Таким образом гибель одного судна не разоряла семью, а удачные рейсы покрывали потери от неудачных. По сути, богатый венецианец сам собирал себе диверсифицированный портфель из коменд, и это требовало большого капитала. Небогатый горожанин мог вложиться только в один рейс, и его судьба полностью зависела от погоды в одном конкретном море.

Постепенно в портовых городах возникли формы, позволявшие складываться и мелким вкладчикам. Доли в корабле делили на части, и в некоторых городах Ганзейского союза владельцем одной шестнадцатой или даже одной шестьдесят четвёртой части судна мог стать ремесленник или вдова. Каждый такой совладелец получал свою долю от прибыли рейса и нёс свою долю убытка. Это ещё не фонд в современном понимании, потому что вложение было привязано к од-

ному конкретному кораблю. Тем не менее сама идея дробления крупного предприятия на мелкие доли, доступные людям среднего достатка, уже работала.

Совершенно другой путь объединения денег предложил в середине XVII века неаполитанский банкир Лоренцо Тонти, перебравшийся во Францию. В 1653 году он представил кардиналу Мазарини схему займа, которую впоследствии назвали тонтиной в честь её автора. Вкладчики вносили деньги в общий фонд, а государство ежегодно выплачивало на эту сумму проценты, которые делились между всеми живыми участниками. Когда кто-то из вкладчиков умирал, его доля процентов не возвращалась наследникам, а распределялась между оставшимися. Последний выживший участник получал весь годовой доход фонда, и только после его смерти обязательства государства прекращались.

Мазарини проект тогда не провёл, однако идея пережила своего автора, и в 1689 году французская корона выпустила первую государственную тонтину. Позднее подобные займы проводились в Англии, в Нидерландах и в германских землях, а в XIX веке страховые компании в Америке продавали частные тонтинные полисы миллионам клиентов. Привлекательность схемы для государства была очевидна: можно занять большие деньги под умеренные проценты, а обязательства со временем исчезают сами собой. Для вкладчика тонтина была одновременно сбережением, лотереей и способом обеспечить себе старость, если повезёт прожить дольше со-

седей. Неудивительно, что вокруг тонтин возникло немало мрачных сюжетов, включая подозрения, что участники могли желать друг другу скорой смерти.

Для истории фондов тонтина важна по двум причинам. Во-первых, она приучила людей к мысли, что можно владеть не конкретной вещью, а долей в общем денежном котле, правила которого записаны заранее. Во-вторых, тонтина показала, как опасно, когда интересы участников общего котла расходятся. В тонтине выгода одного участника напрямую зависела от смерти другого, и это создавало моральную двусмысленность, которую нельзя было устранить никакими законами. Хорошо устроенный фонд, напротив, должен быть построен так, чтобы успех любого вкладчика совпадал с успехом всех остальных, и чтобы никто не выигрывал за счёт неудачи соседа.

Самые близкие предшественники инвестиционных фондов появились в Голландии в середине XVIII века. Амстердам был тогда финансовым центром Европы, и местные купеческие дома искали, куда вложить избыточные деньги клиентов. Одним из популярных направлений стали займы плантаторам в голландских колониях Карибского бассейна, прежде всего в Суринаме, Бербисе и Демераре. Хозяева сахарных и кофейных плантаций нуждались в капитале для покупки оборудования и расширения хозяйства, а у амстердамских рантье были деньги и желание получать доход выше, чем по облигациям собственного правительства.

Посредники придумали для таких займов форму, которую по-голландски называли негоциацией. Торговый дом собирал деньги множества вкладчиков, выдавал им долговые бумаги номиналом обычно в тысячу гульденов и из собранной суммы кредитовал десятки плантаций под залог земли и урожая. Вкладчик получал проценты, обычно пять-шесть годовых, и при этом его риск был распределён между многими плантациями, а не сосредоточен на одной. Плантаторы, в свою очередь, обязывались отправлять урожай через тот же торговый дом, который зарабатывал не только на займе, но и на комиссиях за продажу сахара и кофе. Получалась сложная конструкция, в которой посредник выигрывал на каждом этапе.

Негоциации уже содержали почти все элементы будущих фондов: множество вкладчиков, профессионального организатора, распределение денег между многими заёмщиками и регулярный доход. Им недоставало одного очень важного качества, а именно разнообразия по типам вложений. Все плантации находились в одном регионе, производили похожие товары и зависели от одних и тех же цен на европейских рынках. Если цены на кофе падали или климат приносил ураган, страдали сразу все заёмщики, и диверсификация оказывалась иллюзорной. Мы ещё вернёмся к этой ловушке, когда будем говорить о том, почему разложить деньги по многим похожим вложениям вовсе не означает защитить их.

На этом месте стоит чётко разделить понятия, которые

часто путают начинающие инвесторы, потому что от этого зависит, как вы будете понимать всю дальнейшую историю. Фонд отличается от партнёрства тем, что его участники обычно не знакомы друг с другом и не участвуют в управлении. В партнёрстве каждый партнёр, как правило, имеет право голоса в делах и часто отвечает по общим долгам, а вкладчик фонда просто передаёт деньги и получает долю в результате. Именно поэтому фонд может объединить тысячи и миллионы людей, тогда как партнёрство с тысячей полноправных участников превратилось бы в бесконечное собрание, где никто ничего не может решить.

Фонд отличается и от банковского вклада, хотя внешне эти продукты иногда похожи. Когда вы кладёте деньги в банк, банк становится вашим должником и обещает вернуть фиксированную сумму с фиксированным процентом, а всё, что он заработает сверх этого, остаётся ему. Риск неудачных вложений банк берёт на себя, и в обмен на эту защиту вы отказываетесь от потенциально большего дохода. Вкладчик фонда, напротив, владеет долей в самих активах, и весь результат, хороший или плохой, принадлежит ему после вычета платы за управление. Ольга, которая привыкла к вкладам, именно здесь ошибалась сильнее всего, когда впервые покупала долю в фонде и ожидала, что стоимость её вложения будет только расти.

Третье различие касается акционерной компании, и оно тоньше остальных. Акционер компании тоже владеет долей

и тоже не участвует в ежедневном управлении, однако компания вкладывает деньги в собственный бизнес: строит заводы, нанимает работников, продаёт товары. Фонд не производит ничего, кроме решений о том, куда вложить деньги вкладчиков, и его активы состоят из чужих ценных бумаг или чужих долгов. Иначе говоря, акционерная компания зарабатывает на деле, а фонд зарабатывает на владении долями в чужих делах. Это различие станет особенно важным, когда мы будем разбирать, почему некоторые фонды в разные эпохи начинали вести себя как обычные спекулятивные компании и чем это заканчивалось.

Если отбросить исторические подробности, любая идея фонда держится на трёх опорах, и каждую из них мы будем рассматривать на протяжении книги. Первая опора состоит в объединении денег многих людей, которое создаёт капитал достаточного размера. Вторая опора заключается в распределении этого капитала между множеством разных вложений, чтобы неудача одного из них не уничтожала результат целиком. Третья опора означает передачу решений профессионалу, который посвящает этим решениям всё рабочее время и обладает знаниями, недоступными обычному вкладчику.

Каждая из трёх опор несёт в себе собственную слабость, и история фондов во многом состоит из попыток с этими слабостями справиться. Объединение денег порождает вопрос о том, как честно оценить долю каждого участника и как с

ним расплатиться, если он захочет уйти. Распределение капитала оказывается настоящим только тогда, когда вложения действительно разные, а не просто многочисленные. Передача решений профессионалу открывает дверь для самого старого и самого коварного конфликта в мире финансов, о котором стоит поговорить отдельно, потому что он сопровождает фонды с первого дня их существования.

Конфликт интересов между управляющим и вкладчиком возникает в тот момент, когда один человек распоряжается деньгами другого. Управляющий хочет получать как можно больше вознаграждения, а вкладчик хочет платить как можно меньше и получать как можно больше дохода. Управляющий может быть заинтересован в том, чтобы собрать побольше денег, даже если от этого пострадает доходность, потому что его плата зависит от размера фонда. Он может покупать бумаги у дружественных посредников, получая скрытые выгоды, или рисковать сильнее, чем хотел бы вкладчик, потому что выигрыш достанется ему, а убыток ляжет на чужие плечи.

Уже голландские торговые дома с их негоциациями прекрасно демонстрировали этот конфликт. Посредник зарабатывал на каждом новом займе, поэтому был заинтересован выдавать как можно больше кредитов, не слишком тщательно проверяя, сможет ли плантатор их вернуть. Плантации нередко оценивались по завышенной стоимости, а новые займы направлялись на погашение старых, создавая ви-

димость благополучия. Вкладчики в Амстердаме не могли проверить, что происходит за океаном, и вынуждены были верить отчётам, которые составлял тот же посредник. Когда пришло время платить по счетам, многие негоциации оказались пустыми, и мы увидим во второй главе, какие последствия это имело для всего амстердамского рынка.

Обратите внимание, что конфликт интересов вовсе не означает, что управляющий обязательно мошенник. Большинство людей, работающих с чужими деньгами, честны и добросовестны, однако сама конструкция отношений создаёт соблазны, которые не всегда видны даже самому управляющему. Человек склонен считать оправданными решения, которые выгодны ему лично, и находить для них убедительные объяснения. Именно поэтому хорошие фонды строятся не на доверии к порядочности конкретных людей, а на правилах, которые ограничивают возможности злоупотреблений. Вся последующая история законодательства о фондах есть история создания таких правил, и мы будем прослеживать её шаг за шагом.

Ольга столкнулась с этим конфликтом в самой обыденной форме, когда пришла в отделение банка с намерением открыть вклад. Менеджер, приятная молодая женщина, предложила ей вместо вклада паевой фонд, рассказав о доходности за прошлый год, которая выглядела гораздо привлекательнее процентов по депозиту. Ольга не знала тогда, что менеджер получает премию за продажу именно фондов, а не

вкладов, и что фонд берёт заметную плату при покупке пая. Никто её не обманывал в прямом смысле слова, однако интересы продавца и покупателя в этой сделке совпадали далеко не полностью. Многие из вас, вероятно, узнают в этой истории себя или своих близких.

Возникает естественный вопрос, почему фонды в современном виде появились так поздно, если идея объединения денег была понятна ещё средневековым купцам. Ответ связан с тем, что фонду нужен рынок, на котором можно купить много разных ценных бумаг, а такой рынок сформировался далеко не сразу. В эпоху коменд не существовало стандартных долговых бумаг или акций, которые можно было бы купить, положить в сундук и через год продать незнакомому человеку. Каждое вложение было уникальным договором с конкретными людьми, и его нельзя было легко передать другому владельцу. Фонд, состоящий из таких договоров, был бы громоздким и почти неуправляемым.

Ситуация начала меняться в XVII веке, когда в Амстердаме появилась постоянная торговля акциями Голландской Ост-Индской компании, а затем и облигациями разных правительств. К середине XVIII века на амстердамском рынке обращались десятки государственных займов, включая обязательства Англии, Франции, Австрии, Испании, Дании, Швеции и России. Эти бумаги были стандартными, их цены публиковались в регулярных бюллетенях, их можно было купить у брокера и продать другому брокеру. Впервые у ор-

ганизатора общего котла появился выбор из множества относительно ликвидных вложений в разных странах. Именно в этот момент идея фонда, распределяющего деньги по многим разным бумагам, стала технически осуществимой.

Слово «ликвидность», которое мы только что использовали, заслуживает короткого пояснения, потому что дальше оно будет встречаться постоянно. Ликвидным называют вложение, которое можно быстро превратить в деньги по справедливой цене без больших потерь. Квартира обычно малоликвидна, потому что её продажа занимает месяцы и требует уступок покупателю, а облигация крупного государства на развитом рынке высоколиквидна, потому что её можно продать за несколько минут. Для фонда ликвидность его активов имеет решающее значение, поскольку от неё зависит, сможет ли он расплатиться с вкладчиком, который захочет забрать деньги. Мы увидим, как многие драматические эпизоды истории фондов были связаны именно с несовпадением между ликвидностью активов и обещаниями, которые фонд давал вкладчикам.

Кроме рынка ценных бумаг, фонду нужна была ещё и правовая среда, в которой можно надёжно оформить отношения между множеством незнакомых людей. Требовались нотариусы, суды, способные разбирать споры, и традиция соблюдения письменных договоров. Голландия XVIII века была одной из немногих стран, где всё это существовало одновременно: развитое торговое право, независимые суды, свобо-

да печати и привычка граждан к сложным финансовым конструкциям. Неудивительно, что первый фонд в современном смысле слова родился именно там, о чём подробно пойдёт речь в следующей главе. Перед этим полезно представить, кто вообще мог стать вкладчиком подобного предприятия в ту эпоху.

Если бы вы перенеслись в Амстердам второй половины XVIII века и заглянули в списки покупателей долей в общих денежных котлах, вы увидели бы удивительно знакомые фигуры. Среди вкладчиков было немало торговцев средней руки, которые накопили капитал, но не имели возможности лично следить за десятками вложений. Встречались нотариусы, адвокаты, пасторы, врачи, то есть люди с регулярным доходом и привычкой откладывать. Значительную долю составляли вдовы и незамужние женщины, для которых доход от вложений был основным источником средств к существованию, поскольку возможности самостоятельно работать были у них ограничены.

Для вдовы купца, оставшейся с небольшим капиталом, вопрос диверсификации был вопросом выживания. Если бы она вложила всё наследство в один заём одному плантатору и этот плантатор разорился, ей грозила бы бедность. Общий котёл с множеством вложений давал ей шанс сохранить регулярный доход при неудаче отдельных заёмщиков. Благотворительные учреждения, сиротские приюты и церковные общины тоже охотно участвовали в подобных объединени-

ях, ведь им требовался стабильный доход для выполнения обязательств перед подопечными. Вся эта публика объединялась общим желанием: получать доход, не становясь при этом профессиональным финансистом.

Если вы посмотрите на современных покупателей паёв, картина окажется на удивление похожей. Ольга с её учительской зарплатой, медсестра из Твери, откладывающая на пенсию, пожилой инженер, разместивший выходное пособие, ничем принципиально не отличаются от амстердамского пастора или нотариуса двухсотпятидесятилетней давности. У них есть деньги, нет времени и знаний для самостоятельного управления и есть понятное желание получить доход выше, чем дают обычные сбережения. Меняются инструменты, технологии и законы, однако психологический портрет вкладчика фонда за столетия почти не изменился. Именно поэтому опыт прошлых эпох оказывается полезен человеку, который сегодня открывает приложение брокера.

Здесь же стоит упомянуть второго героя, которого мы будем встречать на страницах книги рядом с Ольгой. Артём, двадцатипятилетний тестировщик программного обеспечения из Казани, на первый взгляд совершенно не похож на амстердамскую вдову. Он покупает паи биржевых фондов в телефоне за несколько секунд, читает обзоры в мессенджере Max и считает себя вполне современным инвестором. Тем не менее его задача по сути та же самая: у него есть небольшая сумма, он хочет вложить её в множество компаний сразу

и не готов тратить вечера на изучение отчётности. Разница лишь в том, что Артём склонен переоценивать собственные знания, тогда как Ольга склонна их недооценивать, и обе эти ошибки по-своему дорого обходятся.

Хорошо понять, что именно продаёт фонд, можно на примере обычной общей кухни в студенческом общежитии. Каждый студент может готовить себе отдельно, покупая собственную кастрюлю, сковороду, набор специй и маленькие упаковки продуктов, которые наполовину портятся раньше, чем их успевают съесть. Когда несколько соседей договариваются готовить вместе, они покупают продукты оптом, пользуются одним набором посуды и назначают дежурным того, кто готовит лучше всех. Каждый ест разнообразнее, тратит меньше и экономит время, а самый умелый повар получает от соседей небольшую благодарность за свои старания. Сравнение несовершенно, однако оно точно передаёт экономическую логику общего котла.

На той же кухне быстро обнаруживаются и все слабые места общего котла, знакомые по истории фондов. Повар может начать готовить то, что нравится ему самому, а не соседям, или тайком откладывать себе лучшие куски. Кто-то из соседей может захотеть выйти из договорённости посреди месяца и потребовать назад свою долю продуктов, которые уже съедены или приготовлены. Наконец, повар может потребовать за свои услуги больше, чем стоит его работа, и соседи не всегда смогут понять, справедлива ли эта плата.

Все эти вопросы, возникающие в общежитии за неделю, финансовая индустрия решала двести пятьдесят лет, и решает до сих пор.

Отдельного внимания заслуживает одно распространённое заблуждение, которое мешает многим начинающим инвесторам с самого начала. Многие считают, что объединение денег в фонд само по себе увеличивает доходность, как будто в общем котле происходит какое-то волшебство. На самом деле фонд не создаёт дополнительной доходности из воздуха, а лишь даёт доступ к тем же активам, которые в принципе доступны крупному инвестору. Его главное преимущество состоит в снижении риска при той же ожидаемой доходности и в экономии на издержках, а вовсе не в гарантированном росте. Когда Ольга ожидала, что её фонд будет обязательно обгонять вклад, она фактически приписывала общему котлу качества, которых у него нет.

Второе заблуждение противоположно первому и встречается у людей, которые однажды обожглись. Они считают, что любой фонд есть способ отобрать у вкладчика деньги через комиссии, и что разумный человек должен всё делать сам. В этой позиции есть доля правды, потому что плата за управление действительно бывает чрезмерной, о чём мы подробно поговорим в соответствующих главах. Однако самостоятельное управление тоже имеет цену, только она скрыта в недостаточной диверсификации, ошибках выбора и потерянном времени. Честное сравнение требует учитывать все издерж-

ки обоих путей, а не только видимые комиссии фонда.

Третье заблуждение касается безопасности, и оно особенно опасно для людей, привыкших к вкладам. Многим кажется, что если фондом управляет крупная известная компания, то потерять деньги в нём невозможно. Между тем размер и известность управляющего защищают вас от мошенничества и хаоса в учёте, но не от падения рынка, на котором работает фонд. Если фонд вкладывает деньги в акции, а акции дешевеют на треть, ваша доля подешевеет примерно на ту же треть, сколько бы лет ни существовала управляющая компания. Различение рыночного риска и риска недобросовестности является одним из главных навыков, которые эта книга постарается вам передать.

Четвёртое заблуждение связано с количеством вложений, и его мы уже затронули, говоря о голландских займах плантаторам. Многие думают, что фонд с сотней бумаг всегда надёжнее фонда с двадцатью, а фонд с тысячей бумаг лучше фонда с сотней. На самом деле важно не только число вложений, но и то, насколько по-разному они ведут себя в трудные времена. Сто займов плантаторам одного острова или сто акций компаний одной отрасли могут рухнуть одновременно, тогда как двадцать бумаг из разных стран и отраслей иногда защищают гораздо лучше. Когда Артём купил три разных фонда на технологические компании и решил, что хорошо диверсифицировался, он повторил ошибку амстердамских рантье, хотя и в современной упаковке.

Чтобы двигаться дальше, полезно ещё раз собрать в единую картину то, что мы обсудили, и понять, с каким багажом мы подходим к рождению первого настоящего фонда. Люди складывали деньги вместе, потому что маленький капитал не позволял разложить риск, оплатить профессионала и избежать непропорциональных издержек. Средневековая коменда научила их ограниченной ответственности, тонтина приучила к мысли о владении долей в общем котле, а голландские займы плантаторам показали, как профессиональный посредник может собирать деньги многих и распределять их между многими заёмщиками. Каждая из этих форм решала часть задачи и одновременно обнажала собственные слабости.

Самое ценное, что дала нам предыстория, заключается в понимании исходной цели всей этой конструкции. Фонд придумывали не для того, чтобы обогатить управляющего, и не для того, чтобы дать вкладчику шанс быстро разбогатеть. Его изначальный смысл состоял в защите человека со скромным капиталом от рисков, которые для него непосильны, и в предоставлении ему доступа к возможностям, которые раньше были открыты только богатым. Когда в последующих главах мы будем встречать фонды, превратившиеся в инструменты спекуляции, источники скрытых комиссий или машины для привлечения денег любой ценой, стоит помнить, насколько далеко они ушли от этого первоначального замысла.

Для вас как для будущего покупателя фондов эта исход-

ная цель может служить простым ориентиром. Каждый раз, когда вам предлагают какой-нибудь фонд, полезно спросить себя, решает ли он ту самую старую задачу: снижает ли он риск по сравнению с тем, что вы могли бы сделать сами, даёт ли доступ к рынкам и инструментам, которые иначе вам недоступны, и экономит ли время и деньги. Если фонд обещает прежде всего быструю и высокую прибыль, если вы не понимаете, во что он вкладывает, или если плата за его услуги кажется непропорционально большой, значит, перед вами, возможно, совсем не тот общий котёл, ради которого эта идея когда-то появилась.

Ольга, вспоминая свой первый опыт, признаётся, что больше всего ей не хватало именно такого простого вопроса. Она выбирала фонд по красивой цифре прошлогодней доходности, не задумываясь о том, какую задачу он для неё решает и сколько стоит. Артём выбирал фонды по названиям, которые звучали современно и обещали участие в будущем, не замечая, что все его вложения по сути зависят от одних и тех же факторов. Оба они совершили ошибки, знакомые инвесторам ещё со времён Амстердама, и оба могли бы их избежать, если бы помнили, для чего вообще был придуман общий котёл.

В следующей главе мы перенесёмся в Амстердам 1774 года и познакомимся с человеком, который соединил все разрозненные элементы предыстории в одну конструкцию. Его фонд был основан в тяжёлое время, после серьёзного фи-

нансового потрясения, и носил девиз, который мог бы служить эпиграфом ко всей этой книге. Мы увидим, как он был устроен, во что вкладывал деньги, как защищал вкладчиков от злоупотреблений и почему, несмотря на тщательную продуманность, не смог полностью выполнить обещаний. Эта история станет первой из многих, в которых хорошая идея сталкивается с реальностью рынков, войн и человеческих слабостей.

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.