

## **[Философское] Систематизация принципиального: вопросы про личные финансы, распределение активов в портфеле, "золото для чайников", критерии хорошей недвижимости...**

**\*\*это не инвестиционные рекомендации\*\***

Коллеги, данный выпуск первоначально задумывался как набор ответов на частые вопросы, но просмотрев почту и просуммировав впечатления, пришёл к выводу, что для обстоятельных ответов нужны некоторые рассуждения чуть более высокого уровня, так сказать, концептуального характера.

Для коллег, которые уже давно со мной (благодарю и салютую "Старой гвардии"!)) некоторые из этих рассуждений и позиций могут быть знакомы, но практика показывает, что взгляды и подходы вашего покорного слуги настолько ортогональны мнениям и взглядам российского и международного, политического и финансового мейнстрима, что их стоит излагать на проекте с определённой периодичностью – хотя бы ради повышения понятности происходящего.

Вопросы на повестке дня:

1. Почему на российском рынке ваш покорный слуга только 4 бумаги – они же ["русский список"](#) считает по-настоящему интересными для консервативных инвестиций? Можно ли этот список расширить?
2. Как правильно инвестировать в золото? (периодически поступают риквесты из серии "инвестиции в золото для чайников")
3. Зачем инвестировать (вариант: не слишком ли рискованно инвестировать) на иностранных рынках, когда даже (очень уважаемый вашим покорным слугой легендарный фондовый менеджер) Антуан Деден (которого я периодически привожу в пример по разным поводам) предпочитает не инвестировать на рынках, которые для него не являются родными и понятными.
4. Зачем заниматься спекуляциями на западных рынках, в условиях "закручивания гаек" со стороны ЦБ на использование иностранных брокерских счетов для торговли акциями, ведь "нельзя же только деривативы (на которые ЦБ вроде не агритесь)"? (сюда же, парадоксальным образом, относятся вопросы про использование Санкт-Петербургской биржи)
5. (самый главный класс вопросов) Распределение (и диверсификация) личных финансовых средств по типологии активов, акций, облигаций, металлов, недвижимости, "альтернативных" инвестиций и т.д.

**Поехали. Это не будут ответы на вопросы, это будет разъяснение рабочего процесса, в рамках которого станет всё понятно.**

Когда ваш покорный слуга пишет о том, что данный проект - это "лайвстрим моего рабочего процесса" – это точное соответствие реальности. И в этом смысле, я не буду отходить от тех критериев, которые я использую для себя и своих собственных денег, в плане работы с российским рынком акций (или любым другим).

Тут стоит процитировать ключевое отличие моего (и не только моего) взгляда на работы с финансовыми рынками от "нормального" (т.е. идиотского, оно же "стандартного") представления, созданного инфлюенсерами и СМИ:

*"Ваш покорный слуга уже как-то писал о том, что из-за усилий банков, брокеров, СМИ и телеграм-каналов, у людей вне финансового сектора создается откровенно идиотское представление о том, что такое правильная работа на финансовых рынках.*

*Представление примерно такое: "Вася — умный прогнозист. Или: у Васи — есть инсайдерские инсайды потому что Вася — потомственный масон и рептилойд с 25-летним стажем. Или у Васи есть супералгоритм, предсказывающий волны Эллиота и циклы Кондратьева на ближайшие 5 минут и 500 лет. Соответственно, Вася купил биток по \$1 потом продал по \$3000, потом зашортил биток от \$10 000 и откупил назад с прибылью когда он был \$5000, а еще он все деньги вложил в IPO AirBnB по \$150 баксов и вышел по \$200, а за неделю до того как планету накроет очередной финансовый кризис с гражданской войной и коллапсом банковской системы Вася сбежит на личном вертолете с мулатками на личную дачу в Катманду."*

*Иногда вместо конкретного Васи в коллективном бессознательном в той же роли выступает условный коллективный Goldman Sachs.*

*Реальный мир — так не работает. Вообще. В реальном мире на долгой дистанции выживают и добиваются успеха не те, у кого прогнозы — идеально точные (таких вообще не бывает по сугубо математическим причинам) и тем более не те, кто всю свою жизнь положит на повышение точности прогнозов (любых), а те кто "примерно прав" по самым главным вещам и хорошо (правильно, причем «правильно» не значит "идеально") застрахован от всяких "черных лебедей" и прочих форс-мажоров.*

*Такой подход к окружающей реальности до такой степени ортогонален "социальным стандартам" (а мы, независимо от того что сами о себе думаем, просто "общественные животные" и действовать не по "стандартам" нам доставляет как минимум психологический дискомфорт, а как максимум психологический дискомфорт напоминающей серьезную физическую боль), что его нужно периодически четко проговаривать".//"*

*И так как эта штука реально сильно диссонирует с "типичными представлениями" (они же мифы), то периодически ваш покорный слуга приводит примеры того, как функционируют некоторые (местами легендарные) профессионалы из финансового сектора:*

*"Самое забавное в том, что те, кто реально зарабатывают на жизнь именно спекулятивными сделками и вообще занимаются этим профессионально для себя (или крайне небольшого и избранного круга инвесторов; не зря их фонды обычно закрыты для новых денег) никогда так [прим. Кримсон: в смысле как мифический Василий из цитаты выше] не работают.*

*Мог бы привести в пример себя, но это было бы неспортивно, и приведу в пример Нассима Талеба — профессионального опционщика, который заработал свои миллионы долларов в BNP-Paribas, UBS, Credit-Suisse First Boston, Bankers Trust еще задолго до того как начал писать книги (конец 80-х плюс начало 90-х). Собственно, эти заработанные миллионы и дали ему возможность писать книги не на профессионально-техническую тематику.*

*Я в свое время сильно удивился, когда столкнулся с книгой Талеба "Одураченные случайностью" (Fooled by Randomness) - ибо мне в голову не могло прийти, что автор моей любимой книги по динамическому хеджированию опционов от 1997 года (Dynamic Hedging: Managing Vanilla and Exotic Options) мог оказаться еще и прекрасным писателем-философом.*

*Так вот, и сам Талеб и один из успешных профессиональных трейдеров, которых он описывает в своей книге, поступают намного более консервативным образом: деньги, заработанные на спекуляциях постоянно выводятся для инвестирования во что-то консервативное, доходное, надежное. Когда писалась книга "Одураченные случайностью",*

ставка ФРС по доллару была в районе немыслимых сейчас 6% - и потому любимым инструментом сбережения и инвестирования собственных денег Талеба (вспомните его "штанга-портфель") и многих финансовых профессионалов того времени были банальные облигации. На спекулятивные сделки и высокорисковые инвестиции в личном портфеле выделялся четкий процент от общих активов, и не более того.

В эпоху монетарного безумия, и Талебу и мне и еще многим другим профессиональным финансистам приходится заменять облигации в портфелях на что-то менее консервативное, но доходное и защищенное от инфляции: например, дивидендные акции, компаний у которых есть *pricing power* - возможность сравнительно безнаказанно поднимать цены. А еще — золото. Как жаловался тот же Талеб в твиттере (и в интервью Блумбергу) в ответ на вопрос о желтом металле в портфеле - "I am a reluctant long" - "Я неохотный владелец [длинной позиции]" - ну а что поделать, в эпоху монетарного безумия нужно защищать свои сбережения."

Пару замечаний на полях этого подхода:

1. Эпоха монетарного безумия не закончилась, она продолжается. Если раньше (в начале эпохи монетарного безумия) облигации давали низкую доходность, а на деньги, вложенные в (и полученные из) облигаций можно было купить всё меньше и меньше акций (т.е. долей в бизнесе - а доли в бизнесе это единственный реальный поколенческий социальный лифт в природе) и всё меньше и меньше квадратных метров недвижимости (вообще любой, почти везде на планете), то сейчас хотя облигации (от американских до российских) хотя как бы и дают больше доходности, но зато мы имеем такую инфляцию, что на эту доходность можно теперь купить намного меньше не только акций и метров, а вообще всего, вплоть до гамбургеров и чебуреков.
2. Соответственно, акции, которые ищет для консервативного портфеля ваш покорный слуга - это заменители "сверхнадёжных финансовых инструментов" для эпохи монетарного безумия. Ваш покорный слуга (ещё раз подчёркиваю красным: в КОНСЕРВАТИВНОМ портфеле) не ищет бумаг из серии "купи дешевле, продай дороже", а ищет бумаги с "периодом удержания — в идеале навсегда". Таких бумаг - очень мало (всегда, везде) и найти их по хорошим ценам - очень сложно.

На всякий случай, перечисляю критерии хорошей акции, по моим понятиям:

- вечная "тема" для работы компании (стартапы, хайтек, ай-ти, Аэрофлот и всё, что не занимается чем-то, что было интересно человечеству 500 лет назад - нафиг)
- brutally понятная бизнес-модель, с максимальной простотой (идеал: шахта или производство кока-колы) - "тема" должна быть устойчивой к экономическим кризисам. Чем "скучнее" бизнес - тем лучше.
- хорошая политическая крыша у компании (хорошая политическая крыша - это ОГРОМНОЕ конкурентное преимущество, возможность не обанкротиться даже в условиях кризиса и факапа менеджмента и т.д. - и нет, "государственность" компании - не имеет никакого отношения к тому, насколько "крыша" хороша, нужно смотреть лучше и глубже)
- хороший менеджмент (хороший менеджмент - это вот как менеджмент компании Аэрофлот, только полностью наоборот)
- хороший (реальный, не номинальный) контролирующий акционер - мажоритарий должен быть умным, с хорошей политической крышей, вменяемый и не страдать \*\*\*\*ей.
- желание (вот прямо очевидное желание) и возможность (низкий долг, стабильные доходы, не слишком высокий и не слишком низкий payout ratio) платить хорошие

дивиденды. Если дивидендов нет или они маленькие - нафиг. Если прибыли нет - нафиг. Рост бизнеса и всё такое - неплохо, но опционально.

- если речь про компанию с потребительским уклоном (не коммодитиз, т.е. это в основном про не-российские компании) - pricing power - возможность безнаказанно повышать цены (идеальный пример: табачные компании) без прямой зависимости от госрегулирования (оттого, например, ютилитиз - это чаще всего не то, что нужно).

- для российских бумаг жирным плюсом (не обязательным, но плюсом) является статус экспортёра - у них встроенный хедж от девальвации рубля

Задача в том, чтобы иметь набор акций, которые постоянно платят (в идеале - постоянно растущие) дивиденды, не боятся инфляции, кризисов и девальвации рубля, и управляются хорошим менеджментом, принадлежат умным мажоритариям с хорошей политической крышей. Это консервативный портфель. Бумаги продаются в том случае, если с ними происходит нечто, что инвалидирует один или несколько из вышеупомянутых критериев, т.е. в идеале - "период удержания бумаги" равен "пусть внукам достанется".///

**3. Спойлер: с учётом того что российский рынок акций находится на первом этапе "иранизации" (капитал в основном заперт внутри России и внутри рублёвого контура), то в не очень далёком будущем российские бумаги (почти все) будут в состоянии "пузырь". Это и хорошая новость и плохая. Хорошая: спекулятивно можно брать почти любой мусор, главное не забыть продать. Плохая: нормальных инвестиций по адекватным ценам (т.е. в пересчёте на нормальную доходность по дивидендам) в довольно недалёкой (хрен его знает, наверное, год-два, если иранизация будет идти хорошим темпом) перспективе уже не будет.**

Пользуясь случаем позвольте пару слов про страновую диверсификацию: глубоко уважаемый мною Антуан Деден (фонд "Edelweiss Holdings", его портфель был разобран с комментариями в одном из [видео старого проекта](#)) говорит (цитирую по памяти), что он не инвестирует на развивающихся (не-западных) рынках из-за того что в Европе, Канаде, США - он понимает менталитет и культуру, а в других странах - нет. Так вот, перефразируя Дедена, могу сказать, что как раз из-за того что ваш покорный слуга (в силу особенностей биографии и профессионального опыта) кое-что понимает в российской политике, экономике и цивилизационной специфике, ваш покорный слуга считает страновую и валютную диверсификацию (из серии "хоть тушкой, хоть чучелом") обязательным элементом стратегии вменяемого инвестора. На всякий случай: не "aaa! надо всё утащить из России!", а страновая и валютная **ди-вер-си-фи-ка-ци-я**, которая обеспечивает адекватное распределение рисков и дополнительные возможности. Ради диверсификации страновых и валютных рисков ваш покорный слуга (никому не предлагаю повторять, рассказываю про себя) готов терпеть инфраструктурные риски СПБиржи (они сейчас постепенно снижаются за счёт перевода до конца 2023 всех бумаг на цепочку хранения через депозитарии дружественных стран, но риски всё равно будут) и/или других методов выхода на Гонконг и/или Дубай.

Из всего вышеперечисленного следует одна особенность бумаг, которые ваш покорный слуга выбирает для консервативных инвестиций и особенность подхода к их закупке. Вот уже больше 15 лет, как и многие-многие (см. пример Талеба выше, и вообще так делали на протяжении столетий уважаемые люди из перманентно богатых, но не аристократичных, семей от Мадраса и Амстердама до Лиссабона и Марракеша) практикующие финансисты, я исхожу из того что каждый месяц (и/или с каждого выполненного контракта, когда ваш покорный слуга занимался контрактной аналитикой) 30% денег, которые у меня остаются после налогов (налоги - это святое, деньги на них откладываются сразу), будут распределены между инвестициями в дивидендные акции и/или рентную недвижимость (через REITs) и

(очень небольшую долю - не более 10% от размера всех финансовых активов) в некоторое количество высокорисковых вложений/спекуляций.

Соответственно, если есть какая-то привлекательная консервативная бумага, и сейчас она по хорошей цене (и была куплена), а в следующем месяце цена опустилась ещё ниже, то это не повод бегать по потолку и рвать на себе волосы, а повод (если она всё ещё соответствует критериям, описанным выше) в следующем месяце приоритизировать её покупки. Более того, меня вполне (всегда) устраивает вариант "а она больше никогда не вырастет в цене!" - потому что я беру только дивидендные бумаги компаний, которые имеют стабильные бизнес-модели из "вечных тем", которые обычно имеют прекрасную возможность "транслировать" конечным потребителям (почти) любую инфляцию, и потом радовать меня повышенными дивидендами. Я отношусь к бумагам из своего консервативного портфеля как к долям в реальных бизнесах (как и Баффетт, я считаю это правильным подходом) и мне не особо интересно (кроме как с точки зрения "можно ли прикупить ещё за дёшево?") сколько эта доля стоит, но меня крайне интересует сколько эта доля приносит в доходах.

На длинных дистанциях такой подход сильно дисциплинирует, не даёт заниматься фигнёй (в старом проекте, я как-то описывал ведение таблицы с причинами покупки и причинами продажи каждой бумаги в таком портфеле - и это сильно помогает не делать глупостей, а делать всё холодно и вдумчиво исходя из жёстких критериев), а также обеспечивает (если смотреть "с высоты птичьего полёта") постепенное наращивание позиций в недооценённых (переоценёнными они становятся, когда дивидендность к текущей цене бумаги становится системно низкой) дивидендных бумагах. Только так можно стать "старыми деньгами" - на всякий случай - рекомендую соответствующие старые посты в телеграм-канале:

<https://t.me/crimsondigest/1281> , <https://t.me/crimsondigest/1038> , <https://t.me/crimsondigest/1042>

Соответственно, ситуации типа того что было летом 2022 года на российском рынке (в плане курса валюты, и елы-палы сколько мне нервов истрепали, когда доллар подбирался к 50 рублям) и то что происходит на китайском (гонконгском) рынке сейчас, и то что было на российском рынке в 2020-2021 году (тогда я получал письма про "вот уже много месяцев не растёт Фосагро" - я об этом как-то писал на проекте) - я воспринимаю как нечто очень позитивное, ибо это - распахнутые (на довольно ограниченное время на самом деле) окна возможностей для наращивания позиций по хорошим бумагам по низким или местами даже бросовым ценам.

Ещё пару слов про распределение активов (я ни в коем случае не предлагаю повторять за мной, я просто объясняю, как это у меня и не только у меня работает - вариаций на эту тему, типа "талмудического портфеля" и т.д. - много, у них похожая суть, разница в деталях и процентах), потому что это имеет значение для организации сбережений, рисков и инвестиций в целом. Выше было написано про 30% - которые отправляются в финансовые инструменты, а в целом схема выглядит так (я о ней, емнип, несколько раз уже писал, но стоит проговорить ещё раз):

После всех обязательных расходов (учтите, что практики таких подходов, обычно довольно сдержаны в потреблении):

- 10% - на благотворительность;
- 30% - на развитие собственного бизнеса\* (ниже поговорим, что это означает)
- 30% - запас средств - т.е. вложения в золото\*\* (ниже поговорим, что это означает)
- 30% - вложения в финансовые инструменты (обычно, по схеме, которая по духу соответствует талебовскому "портфелю-штанге", т.е. 90% - в консервативные

инвестиции, а 10% - в ультрарисковые с большим потенциалом роста и ещё большим потенциалом полного обнуления)

\*по поводу вложений в собственный бизнес (в себя) возникают два вида непонимания – один от бизнесменов (в основном малый бизнес) и трейдеров, а другой – от наёмных работников.

Начнём с типичной проблемы бизнесменов (и некоторых трейдеров, профессиональных покеристов, капперов, "криптанов" и т.д.) - в общем всех тех, кому в жизни не встретился свой Талеб, дон Антонио (это коллективный персонаж из моей бурной молодости, как-то писал о нём), троюродная бабушка из старого клана европейских старообрядцев-предпринимателей или хороший учитель жизни (а не только Торы) в амстердамской или нью-йоркской ешиве.

Проблема обычно выглядит математически обоснованной: вот есть у предпринимателя малый бизнес, который даёт на капитал 30% годовых (вариант: вот есть у трейдера метод/система и т.д. - которые дают 40% годовых на капитал) - и такие люди смотрят на идею вкладывать большую часть своих прибылей в условный Фосагро, который вот-прямо-сейчас даёт ну ~10% дивидендов или вообще закопать часть прибыли в виде золотых слитков (которые вообще не приносят доход) - и крутит пальцем у виска: он же умный, он умеет считать в столбик и знает, что 30% - это больше, чем 10%, соответственно все или почти все деньги такого человека (а очень часто ещё и кредиты от банков) идут в рост и развитие бизнеса (вариант - в увеличение трейдингового счёта). То есть их проблема в том, что 30% - это слишком мало для реинвестирования в бизнес, им надо 100%, а лучше 230% - с кредитным плечом для быстрого роста.

Довольно часто это всё работает, колосится и пухнет и даёт возможность такому человеку чувствовать себя очень хорошо, ровно до того момента, когда (а это происходит неизбежно) происходит нечто неприятное: изменение налогового законодательства (ввод НДС, отмена налоговых послаблений, ужесточение налогов, "обеление" конкретного сектора и т.д.) для конкретного рынка или бизнеса, какой-то чисто экономический ужас для конкретной страны или бизнеса (ковид, 2008, 1998, сколько угодно вариантов можно вспомнить и предположить) - и всё, привет банкротство или как минимум - крайне болезненный откат едва ли не на уровень "таксиста" или "генерала/олигарха из Пятёрочки".

*(на всякий случай, гениальных трейдеров - ваш покорный слуга видел их десятками, если не сотнями - рынок уничтожает ещё чаще, и менее заметным способом - просто смена рыночного режима, который обнуляет их "эдж" (edge) - а они не в курсе, и в их случае конец обычно жестче и хуже, чем у бизнесменов, т.е. где-то в диапазоне от опускания на социальное дно и до поездок в багажнике неформальных кредиторов).*

Так как на длинных дистанциях (речь про десятилетия) какая-нибудь "непредвиденная" ситуация обязательно (т.е. и это можно предвидеть) случается - то те, кто разменял запас прочности на ускоренный рост сейчас - заканчивают не самым лучшим образом, и если конкретного "любителя очевидной математики" невероятным везением не настигает какой-то конец в его период активности, то он гарантировано настигает его наследников, которые или проматывают состояние родителя или уже сами (не получив от него навыков риск-менеджмента, ибо у него их у самого не было) теряют бизнес на первой же предсказуемо непредсказуемой кризисной ситуации. Отметим в скобках, что наличие диверсификаторов и запасов, как раз даёт возможность получать (в долгую, и если акции отбирать по критериям хорошего бизнеса, а не "надежды на перепродажу следующему лоху") доходность на уровне рискованных маленьких бизнесов, но без сопутствующих личных рисков и трат времени - для того чтобы в этом убедиться, можно посчитать (см. примеры выше из тг про "старые деньги") доходность Баффетта на доллары, когда-то вложенные в Кока-Колу или доходы (в % от вложенных денег, а не от текущей цены) тех, кто купил в ковид условный Фосагро.

Второй тип непонимания, возникает уже не у бизнесменов/трейдеров/покеристов и прочих обладателей возможностей извлекать более серьёзную доходность (хоть и с высокими рисками), а у наёмных работников: 30% на "вложения в себя" или "в свой бизнес" — это непонятно. Во-первых, можно отметить, что на самом деле наёмный работник — это тоже бизнесмен, просто в очень специфическом виде бизнеса — "продажа человеко-часов труда юридическим лицам" и всего одним сотрудником. В современной культуре принято использовать "свободные" деньги или для статусного отдыха (с поездками, "экспириенсом" и инстаграммом) или для статусного же ("как у нормальных людей" - это тоже про статус) потребления (с экспириенсом и инстаграммом) — и тут не стоит никого за это осуждать (ваш покорный слуга на общественных феноменах такого рода вообще предпочитает зарабатывать — достаточно посмотреть в некоторые инвестиции из старого проекта или в "гонконгский" список), но можно отметить, что если смотреть с точки зрения "каждый человек — бизнес", то можно предложить некоторые альтернативные направления для денежных средств и времени:

- Все возможные и невозможные курсы, компетенции, разряды, дипломы и всё-всё-всё остальное, что так любят и ценят (даже если оно нафиг не нужно в реальности) сотрудники HR-департаментов.

- **(особенно для программистов и прочих технических специалистов)** прямо жестокие (из серии "пылесосы Кирби" или что-то в этом роде) тренинги продаж - не для того, конечно, чтобы кому-то впаривать пылесосы или БАДы - а для того чтобы получить наконец-то навыки хотя бы базового психологического насилия (и опыта его применения), что позволит гораздо уютнее себя чувствовать в корпоративной/офисной "политике" и по возможности перераспределять в свою пользу награды, ништяки, повышения, бонусы и т.д. В корпоративной среде это — крайне выгодное вложение вашего времени и усилий. "Продажи пылесосов" — это не идеальный, но доступный вариант. А в целом стоит прямо жёстко прокачивать навыки "корпоративной скотины" (хоть с профильным психологом, хоть самостоятельно, хоть читая нужные пособия - но лучше всё вместе), ибо если "человек = бизнес", значит, умение выжимать внутри вашей корпоративной структуры максимум денег — это ваш "отдел продаж и маркетинга". Его нужно хорошо кормить, жёстко тренировать и много с него требовать. Кстати, в эту же категорию расходов стоит включить всякие приятные подарки людям, которые принимают решения в вашей корпоративной структуре. Очень часто, даже очень дорогие вложения в такие расходы, окупаются с невероятным "возвратом на капитал".

- Нетворкинг (простите за корпоративный "спик") - увеличение сети ваших знакомств в профессиональной среде, поездки (да, иногда даже за свой счёт, если ваш "отдел маркетинга" не смог развести на бабло работодателя) плюс правильные впечатления для потенциальных будущих коллег/работодателей/HR - на это всё тоже уходят деньги и время (которое тоже деньги). Этот нетворкинг позволяет потом успешно заниматься ростом по карьерной лестнице в обход корпоративных ограничений — вперёд и вверх, независимо от того попался ли вам на конкретном месте работы начальник, который вас ценит или не очень ценит, и насколько ваше резюме проходит HR-фильтры на новом месте.

**(кстати, корпорации любят говорить, что они не любят и не ценят "прыгунов" с работы на работу, так было даже в советское время — но, и тогда и сейчас это булшит в 99% случаев: корпорации и государственные структуры вообще никого и никогда не ценят, а корпоративную лояльность они воспринимают как слабость работника — это примерно как наличие у работника ипотеки — то есть идеальный повод его давить, выжимать, унижать, эксплуатировать и при этом напоминать ему в приступах корпоративного садизма как сильно он должен ценить свою "компанию-семью" и "уникальные карьерные перспективы").**

- в конце концов: эти самые 30% "на себя" – в прямом смысле могут быть использованы для накопления денег, необходимых для части (или всех, зависит от бизнеса) расходов на запуск собственного бизнеса, который вполне может вырасти из какого-нибудь pet project, на который, кстати, тоже нужны изначально деньги и время (которое тоже деньги).

**\*\*теперь про "золото для чайников"**

Золото (в российском случае "юани и золото" - ниже объясню в каком аспекте) – выполняет в этой схеме две функции, которые и определяют формы его приобретения и хранения.

Первая функция - запас ликвидности на случай, если "всё идёт совсем плохо" - то есть экономика конкретной страны просто в руинах, финансовая система не работает или работает очень плохо, валюта конкретной страны - фантик и нужно как-то жить/платить/разбираться с проблемами. На этом месте у многих "сберегателей в первом поколении из Восточной Европы" возникает резонный вопрос/запрос - ну а почему не наличный доллар (евро) - который проще, привычнее, ликвиднее и т.д.?

По двум причинам: 1. у доллара и любой другой валюты (в отличие от золота) - есть страна-эмитент, и эта страна-эмитент - тоже не застрахована от ситуации, в которой её власти решают технично кинуть всех (вариант: не всех, но хотя бы иностранных) держателей её валюты, будь-то в безналичной или наличной форме, и/или от довольно быстрого гиперинфляционного кризиса с аналогичными последствиями. Если кому-то кажется что "да ну такого не может быть потому что не может быть никогда" - переубедить не буду, тут каждый сам кузнец своего счастья и риск-менеджмента. 2. у золота есть (сейчас будет шок-контент) уже давно выстроенная, оффлайновая, международная, "параллельная экономика", которая работает по своим законам и каналам (кстати, в России даже до отмены НДС на золотые слитки они почему-то продавались кому-то в количествах, которые превышают золотые запасы некоторых небольших государств, это так, к слову). В обычных условиях этой системы обывателю не особо видно (и это нормально, так и задумано), но в критические моменты - уже налаженная (местами неформальная) инфраструктура (которая, кстати, действовала даже во времена СССР, от 30-х и до конца советов с переходом уже на поверхность в 90-е) может оказаться очень и очень полезной.

Логично, что для такого применения подходят слитки и монеты, которые желательно брать в тех видах и форматах, которые имеют наибольшую ликвидность в стране хранения: то есть, например, "георгии" в России, а также любой из международно популярных ("орлы", "филармоникеры"...), форматов монет и/или LMBA good delivery bars / DMCC good delivery bars - для условного Дубая (если вам нужна дополнительная локация для хранения активов).

Вторая функция - запас ликвидности, на случай, если "есть кровь на улицах" (как в известной поговорке Ротшильдов), но всё не до такой степени плохо чтобы "выкапывать слитки" из первого пункта, но достаточно плохо, чтобы можно было купить хорошие активы за полцены. Поговорка Ротшильдов призывает "покупать, когда льётся кровь на улицах, даже если это твоя кровь" - и этот (очень трудно реализуемый на практике) принцип инвестирования, может быть претворён в жизнь, только в случае, если (а) есть что инвестировать и (б) это что-то не потеряло в ценности слишком сильно (или вообще не потеряло в ценности) в кризисный момент. Тут уже может сработать не только чисто физическое золото (монеты, слитки), но и виды "бумажного" золота (то есть паи в фондах, держащих физическое золото в конкретных слитках в конкретных хранилищах) - хотя тут нужно прямо очень осторожно балансировать риск коллапса самого эмитента фонда (всякое бывает) в обмен на повышенную ликвидность такого рода вложений. Юани (в российском случае) – тоже рискованные (риск коллапса эмитента "золотого фонда" заменяется китайскими валютными и частично российскими банковскими рисками) - но зато сильно-сильно выигрывают по ликвидности и возможности быстрого использования в нужный момент.



Как распределять проценты между всеми этими видами "запасов" - это уже вопрос личных психологических и инфраструктурных предпочтений.

**Легко заметить, что наличие такого запаса превращает инвестора из "жертвы кризисов" в бенефициара кризисов – именно такие инвесторы деловито подбирают (и торгуются за) глубоко дисконтированные активы в периоды очередной экономической неурядицы, эпидемии, кризиса или войны. Когда у инвестора есть деньги (в основном – золото), а у окружающих - в основном проблемы и долги, каждый кризис – это рывок вверх по материальной и социальной лестнице, позволяющий в одночасье приобрести активы, которые при других обстоятельствах доставались бы или жесточайшей экономией на протяжении долгих лет или (что более вероятно) выплатой просто монструозных процентов банкирам за кредиты – причём тоже на протяжении долгих лет.**

Теперь про то, что стоит (на мой вкус) держать в тех самых 30% "финансовых инструментов", помимо хороших дивидендных акций, т.е. пару слов про недвижимость, "венчурные инвестиции" и опционы.

Начнём с недвижимости, тезисно:

- Ваш покорный слуга строго разделяет недвижимость как инвестицию и недвижимость для проживания. Свои взгляды на ипотеку и недвижимость для проживания я тут проговаривать не буду – в этом нет смысла, в силу их радикальности и жёсткого несовпадения с социальными стандартами.

- Насчёт инвестиционной недвижимости: у неё есть (при прочих равных) несколько мощных преимуществ перед облигациями (несмотря на то, что многие мейнстримные "эксперты" часто их сравнивают ибо и то и то - типа "инструменты с фиксированным доходом"/bond-like instruments):

- а) Доходность от арендного потока (а недвижимость без хорошего арендного потока – это идиотизм) - может расти во времени вместе с инфляцией или даже опережая инфляцию

- б) При погашении облигации инвестор получает (основательно девальвированные и потерявшие покупательную способность) деньги (независимо от валюты) - это гораздо хуже, чем квадратные метры, которые имели шансы как раз вырасти из-за инфляции и/или из-за каких-то структурных факторов.

- в) Даже если арендный доход фиксирован контрактом на длительное время, после истечения текущего контракта, есть хорошие шансы на догоняющий рост доходности (облигационные варианты вроде флутеров и линкеров - это намного хуже, потому что ставки денежного рынка могут быть искусственно занижены - см. Турция, а официальная оценка инфляции в любой стране - это смешная фикция в 99% случаев).

Из-за этого всего, инвестиционная недвижимость может в умеренной дозировке присутствовать в портфеле консервативных инвестиций. Как справедливо заметил в своё время Баффетт, рано или поздно недвижимость приходит к своей "стоимости замены" (replacement value), а (бумажные/фиатные) деньги – как справедливо замечали многие – рано или поздно превращаются в труху.

Критерии хорошей (т.е. дисконтированной) инвестиционной недвижимости (в основном в виде REITs или аналогичных структур в Гонконге, Сингапуре и т.д. ибо в "чистом" виде, т.е. в каких-то одиночных конкретных объектах, по-настоящему сильно дисконтированная недвижимость подавляющему большинству инвесторов встречается гораздо реже):

1. "Критерий Штернлихта" - дисконт в 10% к балансовой (оценочной) стоимости активов. Вариант "Критерий Кримсона": дисконт в 50% к балансовой стоимости активов - тогда мне прямо очень интересно. Мне может быть интересно и при более низком дисконте, но только в том случае, если там прямо очень высокая доходность от арендного потока.

2. Арендная доходность должна быть хотя бы равной, а лучше выше, чем (а) средняя (примерно) доходность типичной дивидендной бумаги конкретного рынка и (б) средняя доходность облигации с кредитным рейтингом AA (или эквивалент) в местной валюте
3. Арендный поток должен быть максимально надёжным и/или иметь очень высокий запас прочности (примеры: essential retail, люксовый ритейл, фастфуд, портовый терминал, платная трасса между мегаполисами... )
4. Менеджмент фонда недвижимости должен быть качественным (критерии качества - по аналогии с акциями).

Легко заметить, что почти любой риэлтор будет в бешенстве от таких критериев (они встречаются не так часто), но так же легко заметить, что риэлтору хочется зарабатывать всегда (делать продажи надо каждый месяц) и больше всего они зарабатывают как раз в периоды пузырей, а данные критерии не только намертво исключают участие инвестора в пузырях (и спекуляциях на пузырях), но и обеспечивают довольно увесистый запас прочности и по цене самого актива и по его доходности. Может показаться, что такие ситуации случаются раз в сто лет - но это не так, даже на развитом рынке США за последние годы это случилось дважды, это прямо сейчас происходит в КНР, это прямо сейчас происходит с некоторыми активами в ЕС и т.д.

Теперь кратко насчёт венчурных инвестиций и прочего пре-IPO и т.д.: я искренне не понимаю, зачем мне играть в угадку на тему того какая компания-стартап "выстрелит" и захватит рынок, мир или галактику в ближайшие 10-20 лет (а только на таких горизонтах обычно "оправдана" оценка, по которой впаривают эти акции инвесторам), если я с гораздо большей вероятностью могу предположить, что в ближайшие 10-20 лет где-нибудь (к сожалению, обычно в России, но не только) случится кризис, который даст возможность купить акции точно хороших, точно качественных и точно зарабатывающих компаний (или объектов недвижимости) со скидкой в 30-50%.

Для того чтобы сработала венчурная инвестиция, нужно или "найти ещё большего лоха" (и продать ему) или чтобы у компании всё пошло прямо очень хорошо и строго по плану. Ваш покорный слуга предпочитает, скорее, делать ставки на то, что всё пойдёт не по плану и что "shit happens", причём всякий "щит" случается с завидной регулярностью. При этом, см. выше про "иранизацию" российского рынка акций - скорее всего, в российских условиях может расти любой трэш, независимо от экономических показателей - главное не забыть продать (см. выше пункт про "найти лоха"). Правда, сам я в этом мусорном баке стартаперов копать не буду - ибо не интересно, особенно по сравнению с тем из чего состоит большая часть тех 10% моего портфеля финансовых инструментов.

**Высокорисковые инструменты в таком портфеле (примерно то же самое у Талеба и т.д.) - это в основном деривативы, т.е. опционы.**

На очень небольшую (больше и не надо) долю они используются для страхования портфеля, что обеспечивает получения дополнительных (иногда - огромных) денег, как раз в условиях кризиса, что даёт дополнительные возможности купить хорошие активы по низким ценам и в больших количествах. Это тяжело объяснить абстрактно, могу показать (давние читатели и видели в лайве и многие, к счастью, уже пользуются этим подходом - что дало им очень серьёзные доходы и защитило портфели при начале СВО) на конкретном старом примере - он публично разворачивался в телеграмме как раз перед началом эпидемии ковида и потом был показан на видео (когда я ещё немного вёл ютуб-канал): вот тут видео (смотреть с 22:15) ->

<https://www.youtube.com/watch?v=fdOVb7Oiep4>

На [старом проекте](#) страхование портфеля через опционы (понятно с поправкой на ситуацию до СВО) обстоятельно обсуждалось.

Также на старом проекте обсуждалось и показывалось применение (не "по учебнику" и "как принято", а как ваш покорный слуга делает и как делают ещё энное количество практиков) опционов именно для спекулятивной торговли, особенно когда есть наблюдается кризисная ситуация или есть "очевидная тема", вот что-то из этой серии (скриншот из одного из [архивных видео](#)):



На входе заплатил 2640 долларов за коллы на фьючерс на Nasdaq на выходе продал эти же коллы через два месяца за 33840 долларов.

**Большая часть опционных позиций – сгорает – это нормально, так и задумано (Тaleb объяснял то же самое в "штанга-портфеле") но то, что выстреливает – даёт очень хорошую асимметричную прибыль.** Ради такого (лично мое мнение) стоит напрягаться и получать доступ к западным опционам и/или даже пытаться что-то сделать на российском опционном рынке, несмотря на его тотальную и неизбывную убогость во всех смыслах - от ликвидности до диапазона страйков и экспираций.

Итого: сами бумаги ваш покорный слуга покупает с спекулятивной целью только в том случае, если на них нет опционов, и даже в этом случае зачастую есть смысл использовать акции (некоторые из которых, кстати, можно купить через российских брокеров не выходя из российской юрисдикции) как часть самопальной "ноты с защитой капитала" (инструкции и примеры по сборке есть в старом проекте, а ещё где-то среди текстов для "Кофе с банкиром" было на примере Сбербанка -> "[Кофе с банкиром](#)" Структурная нота своими руками "Гонконгская копилка" и/или "[Турбо-Сбер](#)" (с мини-камео от Bank of America))

**Итого в целом по распределению и ведению активов: мета-задача заключается в том, чтобы:**

- (а) Была обеспечена максимальная защищённость от катастрофических потерь капитала
- (б) Было обеспечено как можно более постоянное (в идеале - увеличивающееся) поступление денег от вложений в финансовые активы (как консервативные так и спекулятивные активы)
- (в) Была обеспечена возможность использования каждого кризиса (которые воспринимаются как неизбежность) и каждой очевидной темы (ковид, дефицит нефти, монетарное безумие... ) для того чтобы рывками увеличивать личное и семейное благосостояние в разы, а в идеале – на порядки.

Именно в таком контексте идёт мой личный рабочий процесс, лайвстрим которого вы наблюдаете на данном проекте.

Теперь последний из насущных вопросов, который периодически задают читатели: зачем назначать себя котом?

Рассказываю, дорогие коллеги. В этой нашей милой традиционной шутке, на самом деле есть много серьёзного. Наш мозг (и ваш, и мой, и любого homo sapiens) вообще-то довольно плохо отличает образ от реальности, символ объекта от самого объекта, а игру "понарошку" от жизни — именно из-за этого человечество до сих пор так любит кино, компьютерные игры, религиозные и театральные мистерии, массовые мероприятия и спортивные соревнования... а ещё из-за этого вся реклама планеты — абсолютно, тотально, неизменно нелогичная гадость, которая "не умеет в логику", но зато жёстко, грубо и очень эффективно оперирует образами и ассоциациями, буквально вбивая их в мозги и ценностные ориентиры аудитории.

Каждый человек (независимо от уровня интеллекта и предполагаемой рациональности), находясь в инфополе, общаясь с другими членами общества, подвергаясь информационному (прямому и косвенному) воздействию разных государственных, корпоративных и других акторов, постепенно обрастает большим количеством очень токсичных "надо" ("представлений"), которые ему стараются навязать и связать эти "надо" с его самоидентификацией и восприятием себя. Это своего рода высказанные или невысказанные предписания в плане поведения, эмоций и желаний, которые подспудно начинают определять настроение, эмоциональный фон и даже планы на будущее тех, кто оказался под прессом этого информационно-социального давления.

Вы сами, вероятно, можете назвать в своем собственном окружении людей, которые за последний год-полтора откровенно свихнулись и уехали или в тяжелую депрессию или в истерику или в какие-нибудь экзотические формы индуцированного психоза — и всё из-за того что их инфополе и их окружение (и уже даже их собственная личность) требуют от них и предписывают им: надо истерить! надо бегать по потолку! надо каждый час читать слухи и вбросы и сходиться с ума от ожидания перемены или зрады, а потом опять зрады с надеждой на перемену (даже если они типа российские патриоты).

Ваш покорный слуга болеет за Россию, но презирает российское инфополе и "экспертное и медийное сообщество", которое беззастенчиво занимается индуцированием психоза в собственных сограждан. Так вот, когда ваш или мой мозг (пусть иронично), но представляет себя котиком и мысленно мурчит, а также радуется предстоящей кулинарной фиесте, то с него (на время и незаметно для него самого) слетает всё это давление, вся эта психологическая индукция и прочий шлак окружающего мира, и тогда организму становится хоть немного, но легче, потому что мозг может поиграть в "побыть котиком", а котиков не волнуют проблемы двуногих странных существ, которые что-то читают в телеграм-каналах. И вообще, котики телеграм-каналы не читают и занимаются медийной абстиненцией, что радикально увеличивает их счастье и удовольствие от жизни.

Берегите себя и обнимите близких. И да, очень нужно снова, торжественно и официально, назначить себя котом и выписать себе индульгенцию на простые жизненные (лучше всего — кулинарные) радости. А ещё можно торжественно объявить котом кого-то из близких, кому сейчас особенно нужно ваше деятельное внимание. Мурчите громче. Всё получится.

---

**\*Данный документ не является инвестиционной рекомендацией\***

**\*Данный документ не является личной инвестиционной рекомендацией\***

**\*Данный документ не является предложением по покупке или продаже финансовых инструментов или услуг\***