

Псевдоинвестиции или инвестиционные игры

К нормативной (разумной) инвестиции можно было бы отнести вложение, которое либо приносит дополнительный доход, либо уменьшает риск. Так, например, страхование бизнеса – это инвестиция с отрицательной доходностью (поскольку мы платим страховые взносы), но она уменьшает риски, связанные с хозяйственной деятельностью, и поэтому имеет право на существование. К сожалению, существует другой род инвестиций – псевдоинвестиции, которые наряду с отрицательной доходностью не только не сокращают, но и как правило увеличивают риск портфеля инвестиций. О них я и хотел бы рассказать.

Если нормативные инвестиции – это основание, на котором предприниматель создаёт для общества добавочную ценность (называемую добавочной стоимостью), что способствует развитию экономики и повышению уровня жизни людей, то псевдоинвестиции – это, по сути, перераспределение денежных средств, обычно обманым в той или иной мере путём, не приносящая какую-либо пользу добросовестным участникам финансового рынка.

Псевдоинвестиции зачастую трудно отличить от нормативных инвестиций, поскольку они очень похожи, пользуются схожими инструментами и обладают схожими качествами. Люди, занимающиеся подобной деятельностью, никогда не назовут своё предложение псевдоинвестицией, а напротив, будут выделять его преимущества и скрывать недостатки, что делает псевдоинвестицию ещё более сложной для распознавания. В некоторых случаях тот или иной инвестиционный проект находится на грани между нормативной инвестицией и псевдоинвестицией, и тогда определить его сущность представляется сложным даже для профессионалов. Псевдоинвестиция не может быть запрещена законом, поскольку пользуется законными и зачастую необходимыми для экономики инструментами, а также потому, что грань между ней и нормативной инвестицией зачастую размыта. Псевдоинвестиции – это всегда паразит, высасывающий средства инвестора таким образом, что последний об этом не подозревает. Часто, обжёгшись на псевдоинвестициях, инвестор будет сторониться нормативных инвестиций, что приносит ему и обществу ещё больший вред. Задача инвестора – вовремя распознать псевдоинвестицию, а задача финансового консультанта – помочь ему в этом.

Итак, рассмотрим пример псевдоинвестиции. Представьте себе, что я предлагаю вам следующий инвестиционный проект. Для инвестиции вам понадобится капитал в размере 1,023 доллара. Этот капитал вам будет приносить ежедневный доход в размере 1 доллара с ежедневной вероятностью успеха 99,872%. Чтобы заинтересовать вас ещё больше, я могу расширить диапазон, утверждая, что вы будете зарабатывать на этой инвестиции 30 долларов ежемесячно, с вероятностью успеха на этот период в размере 96,245%. Звучит заманчиво, не правда ли? Так вот, я вам только что предложил поучаствовать в псевдоинвестиции, которая рано или поздно вас разорит. Не подумайте, что я вас обманул – приведённые мною цифры верны, просто вы не можете их правильно оценить. Позвольте мне всё объяснить по порядку.

Я предлагаю вам каждый день приходиться в казино и играть в рулетку, пользуясь следующей инвестиционной стратегией: первую ставку в размере 1 доллара вы ставите на красный цвет. В случае успеха, вы забираете ваш выигрыш размером в 1 доллар и идёте домой. На сегодня игра окончена. В слу-

чае выпадения чёрного цвета, вы ставите новую ставку размером в 2 доллара на красный цвет. В случае его выпадения, вы выигрываете в этой игре 2 доллара. За вычетом одного доллара, проигранного в прошлой игре, ваш выигрыш на сегодняшний день опять составит 1 доллар. Идите домой. На сегодня игра окончена. В случае повторного выпадения чёрного цвета, вы делаете третью ставку, теперь уже размером в 4 доллара. В случае выпадения красного цвета, вы выигрываете в этой игре 4 доллара. За вычетом одного и двух долларов, проигранных в двух предыдущих играх, ваш выигрыш на сегодняшний день снова составит 1 доллар. Идите домой. На сегодня игра окончена. В случае выпадения чёрного цвета в третий раз, вы продолжаете удваивать вашу ставку до тех пор, пока не выпадет красный цвет. Если вы пришли в казино с капиталом в размере 1,023 доллара, то это позволит вам сделать 10 удвоенных ставок. Таким образом, вы потеряете весь свой капитал только в том случае, если чёрный цвет (или ноль) выпадет 10 раз подряд. В любом другом случае вы вернётесь домой с выигрышем в размере 1 доллар ровно. Статистическая вероятность выпадения чёрного цвета (или нуля) 10 раз подряд на рулетке с одним нулём составляет 0,128%, или, иначе говоря, вероятность того, что это не произойдёт, то есть красный цвет выпадет хотя бы однажды, составляет 99,872%. Это и есть вероятность того, что вы сегодня вернётесь домой с прибылью в размере 1 доллар.

Пока что всё звучит более чем обнадеживающе, но давайте постепенно расширим наши инвестиционные горизонты. Цифры, которые мы получим, будут следующими:

- через 30 дней вероятность успеха (ни одного проигрыша) составит 96,245%, что всё ещё неплохо;
- через 100 дней вероятность успеха составит 88,022%, это тоже терпимо;
- через 543 дня вероятность успеха составит уже всего 50%, при этом вероятность потерять весь капитал однажды составит 35%, а вероятность того, что это произойдёт дважды или более раз, составит 15%;
- через 1024 дня вероятность успеха (не потерять весь капитал ни разу) составит всего лишь 27%, а вероятность потерять весь инвестиционный капитал два и более раза составит уже 38%;
- дальше всё будет только хуже.

Данная инвестиция как нельзя лучше раскрывает определение псевдоинвестиции. Теоретически я мог бы разрекламировать эту инвестицию (не раскрывая при этом того, что весь инвестиционный процесс будет происходить в казино), и собирать с моих клиентов-простаков комиссионные за успех, скажем, 10% от прибыли. В этом случае мои клиенты ежедневно получали бы на свой счёт поступления в размере 90 центов. Эти мои клиенты начали бы подозревать что-то неладное только после нескольких проигры-



шей, спустя несколько лет. К тому времени у меня уже были бы новые клиенты-простаки.

Рассмотрим ещё один пример. Обратимся для этого к рынку обмена валюты, на английском языке Foreign Exchange Market, сокращённо forex – самому популярному рынку псевдоинвестиций.

Сам по себе рынок forex не просто полезен, но необходим. Кроме прочего, он позволяет его участникам (обычно импортёрам и экспортёрам) страховать валютные риски, и зачастую им это необходимо, чтобы выжить. Настолько же полезен этот рынок и для инвестора. Страхование валютных рисков портфеля инвестиций позволяет инвестору получать более высокий доход при неизменном уровне риска (я освещал это в предыдущей статье об инвестициях). Таким образом, рынок forex является могущественным орудием и, как любое орудие, может быть использован как для строительства, так и для разрушения. Какого же рода псевдоинвестиции предлагают недобросовестные участники этого рынка?

Всё начинается с того, что они скрывают от потенциального инвестора одну-единственную деталь. Всё остальное обычно является чистой правдой – правила игры, анализ рынка, взаиморасчёты, рекомендации клиентов и так далее. Скрывается только одна деталь, а именно – если вам неизвестна какая-либо важная информация, которой не обладают другие участники валютного рынка (а вам, вероятнее всего, она неизвестна), то вероятность того, что вы угадаете направление движения рынка, равна 50%.

Далее всё происходит в соответствии с простейшей статистической моделью. Поясню. Вам предлагается угадать направление движения рынка той или иной валюты, драгоценного металла, нефти, чего угодно. За участие в сделке вы платите небольшую комиссию. Комиссию вы платите не напрямую, а посредством разницы между ценой покупки и ценой продажи, то есть каждый раз, покупая тот или иной товар (валюту, золото), вы платите за него немного дороже рыночной цены, а продавая, вы продаёте немного дешевле этой цены. Результат окажется таким же, как если бы вы покупали и продавали товар по рыночной цене, но при этом каждый раз платили комиссию в размере половины разницы между ценой покупки и ценой продажи. Таким

образом, размер комиссии (или вернее её средний размер) количественно известен. Поскольку размер этой комиссии мал, он очень незначительно влияет на результат каждой конкретной сделки, но что произойдёт, если таких сделок будет много?

Давайте рассмотрим количественный пример и упростим его для лучшего понимания. Предположим, что:

- «игрок» случайно выбирает направление движения рынка,
- существуют только два одинаково вероятных исхода игры – выигрыш в размере 50 условных единиц и проигрыш в размере 50 условных единиц,
- каждое повторение игры сопряжено с необходимостью оплатить комиссионный сбор в размере одной условной единицы при открытии сделки и одной условной единицы – при закрытии сделки. Итого две условные единицы за каждую сделку.

При данном условии задачи вероятности того, что «игрок» окажется в суммарном выигрыше после определённого количества повторений игры, распределяется следующим образом:

- 48% вероятность суммарного выигрыша после одного повторения игры ($Z=0.08$);
- 40,1% вероятность суммарного выигрыша после 10 повторений игры ($Z=0.253$);
- 21,2% вероятность суммарного выигрыша после 100 повторений игры ($Z=0.8$);
- 3,7% вероятность суммарного выигрыша после 500 повторений игры ($Z=1.789$);
- 0,57% вероятность суммарного выигрыша после 1000 повторений игры ($Z=2.529$).

Очевидно, что подобное статистическое распределение результатов рано или поздно приведёт такого игрока к потерям, это лишь вопрос времени.

Чтобы ещё больше ввести в заблуждение потенциального инвестора, недобросовестный участник может предлагать более сложные модели инвестиций, схожие с инвестицией в казино, представленной в начале этой статьи. В этом случае инвестор-простака будет выигрывать часто, но понемногу, а терять редко, но много. В таком случае путь к потере инвестором всех своих вложений

будет выглядеть иначе, но результат от этого не изменится.

Очень эффективной в продвижении такой псевдоинвестиции может стать рекламная кампания. Представьте себе, что недобросовестному участнику удалось убедить 32 человека принять участие в подобных сделках (например, предложив специальный бонус за открытие шести первых сделок). Из этих 32 участников в среднем двое выигрывают 5 раз из 6, и в среднем один участник выигрывает все 6 раз. Этот счастливчик может оказаться «простым служащим», и у него можно взять интервью (а также у других двух) и где-нибудь его опубликовать. В интервью этот человек будет говорить, что заработал на рынке forex кучу денег, и это будет чистой правдой. Проблема здесь в том, что он, вероятнее всего, не будет настолько же успешен в следующих шести сделках, но это уже будет неважно, поскольку к тому времени уже можно будет брать интервью у другого «счастливчика», выигравшего 6 раз подряд.

Итак, давайте подытожим всё вышесказанное. Основное различие между нормативной инвестицией и псевдоинвестицией заключается в том, что псевдоинвестиция, в отличие от нормативной, никак не участвует в процессе создания ценности для общества, и как таковая является вредной. Псевдоинвестиция очень напоминает сорняк среди зерновой культуры. С ним тоже нельзя бороться путём вспахивания всего поля, поскольку вместе с сорняком будет уничтожена также и пшеница. С ним можно бороться, только вырывая один за другим.

Обратите внимание, нормативная инвестиция может быть хорошей или плохой (мы говорили об этом в статье про инвестиции), но и та и другая имеет право на существование. И, открою вам секрет, даже присутствие плохой инвестиции может в некоторой степени улучшить качество портфеля инвестиций. Псевдоинвестиция же всегда вредна, не несёт никакой пользы и как таковая не имеет право на существование.



Чернышев Роман Юрьевич,
CFA, MBA, M. Ec.,
профессиональный
инвестиционный менеджер
и финансовый консультант
на сайте www.findir.md