

**В XX ВЕКЕ АКЦИИ ПРИНОСИЛИ БОЛЬШОЙ ДОХОД,  
ЧЕМ ОБЛИГАЦИИ И ЗОЛОТО**

Les actions plus rémunératrices que les obligations et l'or au XXe siècle //  
Problèmes écon. – P., 2002. – № 2756. – P. 18-21.

Национальный институт статистики и экономических исследований Франции (INSEE) опубликовал сравнительное исследование об изменении реальной стоимости (покупательной способности) капиталов, инвестированных во Франции в золото, акции и облигации в течение XX века. Представляем основные результаты этого исследования.

Если предположить, что в декабре 1913 г. одинаковые суммы были вложены в приобретение акций, облигаций и золото, причем доходы от этих вложений в форме дивидендов и процентов были реинвестированы, то окажется, что на конец 2000 г. номинальная стоимость акций возрастет в 54800 раз, облигаций – в 740 раз и вложений в золото – в 1860 раз. Конечно, при оценке полученных результатов следует учитывать так называемую “денежную эрозию”, или обесценение денег в результате неоднократных финансовых кризисов, сопровождавшихся значительной инфляцией. С учетом обесценения французского франка в 1913-2000 гг. реальная покупательная способность средств, вложенных в облигации (в том числе и в облигации государственных займов), уменьшилась в 2,5 раза, тогда как вложенных в золото возросла в 1,1 раза и в акции – в 31 раз. Чтобы лучше понять причины столь различных показателей, рассматриваемый период был разделен на семь этапов, каждый из которых характеризовался определенной динамикой инфляции и стоимости вложений (см. таблицу 1)

Таблица 1

**Среднегодовые темпы инфляции и изменения стоимости вложений (в проц.)**

Этапы	Темпы инфляции	Темпы изменения стоимости вложений		
		в акции	в облигации	в золото
Декабрь 1913 – декабрь 1920	19	- 10	- 15	- 1
Декабрь 1920 – декабрь 1935	2	4	4	1
Декабрь 1935 – декабрь 1950	25	- 8	- 16	0
Декабрь 1950 – декабрь 1962	5	17	4	- 4
Декабрь 1962 – декабрь 1972	5	- 1	1	2
Декабрь 1972 – декабрь 1982	11	- 2	3	10
Декабрь 1982 – декабрь 2000	3	17	8	-5

Эволюция реальной стоимости (покупательной способности) вложений в различные активы, как и темпы инфляции, в XX веке во многом зависела от важнейших политических и экономических событий. Подтверждением этого положения могут служить результаты краткого анализа выделенных этапов.

*1913-1920* – этап, характеризовавшийся высокими темпами инфляции и обесценением вложений, особенно в облигации акции, что объяснялось последствиями первой мировой войны.

*1920-1935* – межвоенный этап, в течение которого происходил кризис 1929 г. (Великая депрессия). С начала до конца 20-х годов осуществлялась послевоенная реконструкция экономики, способствовавшая повышению биржевых курсов акций, что привело в 1927-1928 гг. к возникновению спекулятивного «пузыря», который и лопнул во время наступившего затем кризиса. Последовавшая за кризисом дефляция 1930-1935 гг. способствовала повышению доходности облигаций, что обусловило прирост их стоимости в среднем на 4 % в течение рассматриваемого этапа.

*1936-1950* – этап Второй мировой войны и ее последствий – характеризовался новым повышением темпов инфляции, что особенно невыгодно для владельцев облигаций. К концу 1950 г. реальная стоимость вложений в облигации, осуществленных в 1913 г., снизилась в 23 раза. С началом Второй мировой войны вложения в золото стали рассматриваться как наиболее надежные и потому только эти вложения сохраняли свою стоимость.

*1951-1962* – пятидесятые годы – были отмечены обузданием инфляции с помощью принятых правительством мер, направленных на стабилизацию цен. Облигации стали приносить доход, курсы акций быстро росли, тогда как покупательная способность золота уменьшилась.

*1963-1972* – шестидесятые годы: на этом этапе экономические субъекты предпочитали вкладывать свои средства в облигации государственных займов, индексированные золотом, а не в акции, что привело к снижению стоимости последних.

*1973-1982* – этап «нефтяных шоков» и их последствий – среднегодовые темпы инфляции превысили 10 %, что позволило золоту занять лидирующие позиции, тогда как вложения в акции стали менее выгодными.

*1983-2000* – период быстрого развития финансовых рынков под воздействием таких факторов, как информатизация рынков, расширение доступа физических лиц к рынку ценных бумаг, в том числе и с помощью посредников (взаимных фондов, фондов коллективных размещений и т. д.), приватизация государственных предприятий, предоставление налоговых льгот различным планам сбережений в форме акций. В результате среднегодовые темпы прироста стоимости акций вновь, как и в 50-е годы, достигли рекордного уровня. Правда, с сентября 2000 г. курсы акций стали снижаться, однако продолжающееся их снижение в 2001 г. не смогло ухудшить весьма позитивные результаты увеличения стоимости вложений в акции в течение 20 последних лет. Что касается облигаций, то они также продемонстрировали самые высокие в XX веке достижения, тогда как реальная стоимость вложений в золото продолжала уменьшаться.

Любой человек, который намерен вложить средства в ценные бумаги, стремится либо сохранить, либо увеличить реальную стоимость своих сбережений и ограничить риск их обесценения. Как правило, долгосрочные вложения характеризуются гораздо меньшими колебаниями доходности, чем краткосрочные. В рассматриваемый период при увеличении срока вложений в акции с 1 до 30 лет изменчивость доходности сокращается в десять раз, а при вложениях в золото – в семь раз. При одинаковых рисках ожидаемая доходность вложений в акции в течение всего XX века составляла 4 %, тогда как вложений в золото – менее 1 %. Хотя долгосрочные вложения в акции были наиболее выгодными, для вкладчиков риск увидеть свои вложения обесцененными никогда не исчезал, т.е. вероятность получить ожидаемый

доход на акции никогда не достигала 100% – для вложений сроком на 30 лет она составляла 88%.

Таблица 2

**Ожидаемая доходность и изменчивость доходов от различных типов вложений  
в 1913-2000 гг. (в проц.)**

		Сроки вложений (в годах)			
		1	5	10	30
Акции	Ожидаемая среднегодовая доходность	4,0	4,0	4,0	3,0
	Изменчивость (среднее отклонение)	22,8	11,4	7,1	2,4
	Вероятность получения дохода	55,2	66,3	67,9	87,9
Облигации	Ожидаемая среднегодовая доходность	- 1,0	- 0,8	- 0,6	- 1,9
	Изменчивость (среднее отклонение)	13,8	11,0	9,2	5,1
	Вероятность получения дохода	57,5	63,9	70,5	41,4
Золото	Ожидаемая среднегодовая доходность	0,1	0,4	0,5	0,5
	Изменчивость (среднее отклонение)	18,9	9,1	6,9	2,6
	Вероятность получения дохода	49,4	45,8	51,3	56,9

Вложения в золото имеют в среднем один шанс из двух обеспечить практически одну и ту же доходность, независимо от срока вложений. Хотя изменчивость доходов от вложений в золото с увеличением сроков вложений уменьшается, ожидаемая доходность практически не изменяется и не превышает 0,5%, что свидетельствует о том, что операции с золотом являются высокорискованными. Вместе с тем вложения в золото – единственные вложения, которые сохраняют реальную стоимость сбережений в периоды войн и инфляционных кризисов.

Для вложений в облигации характерна высокая изменчивость доходности даже при более продолжительных сроках вложений. Это объясняется тем, что данный тип вложений очень «чувствителен» в отношении инфляции: в периоды галопирующей инфляции реальная стоимость вложений в облигации значительно сокращается.

Во второй половине XX века, в период мира и почти безинфляционного развития, вложения в акции на срок в 30 лет имели среднюю доходность в 5,5%. В этот же период значительно уменьшилась изменчивость доходности облигаций, хотя по-прежнему вложения в акции были более выгодными, чем вложения в облигации и золото.

Таблица 3

**Ожидаемая доходность и изменчивость доходов от различных типов вложений  
в 1951-2000 гг. (в проц.)**

		Сроки вложений (в годах)			
		1	5	10	30
Акции	Ожидаемая среднегодовая доходность	8,6	7,3	6,2	5,5
	Изменчивость (среднее отклонение)	21,5	9,3	6,5	1,7
	Вероятность получения дохода	65,3	77,8	75,0	100,0
Облигации	Ожидаемая среднегодовая доходность	4,9	4,7	4,7	4,4
	Изменчивость (среднее отклонение)	6,1	3,7	3,4	1,2
	Вероятность получения дохода	77,6	88,9	100,0	100,0
Золото	Ожидаемая среднегодовая доходность	- 0,1	0,2	0,6	2,2
	Изменчивость (среднее отклонение)	17,8	8,1	6,7	0,8
	Вероятность получения дохода	40,8	33,3	42,5	100,0

Автор реферата - Л.А. Зубченко,  
канд. экон. наук, ИНИОН РАН