Дмитрий ХОТИМСКИЙ,
автор книги «Наживемся на кризисе капитализма»

«Вот так я и стал детским писателем»

Сегодня Дмитрий Хотимский управляет портфелем облигаций Совкомбанка на несколько десятков миллиардов рублей, занимается развитием собственного банковского бизнеса в Штатах и для удовольствия раздает советы о том, как грамотно управлять инвестициями. Вполне себе миролюбивые занятия для преуспевающего инвестора. Но это сейчас. За свое бурное бизнес-прошлое Хотимский перепробовал, пожалуй, все доступные и не очень инвестиционные инструменты и в итоге в 2011 году пришел к мысли написать целую книгу о секретах управления собственным капиталом. В апреле состоялась ее премьера в Москве. Там главный редактор Cbonds Review и побеседовала с автором.

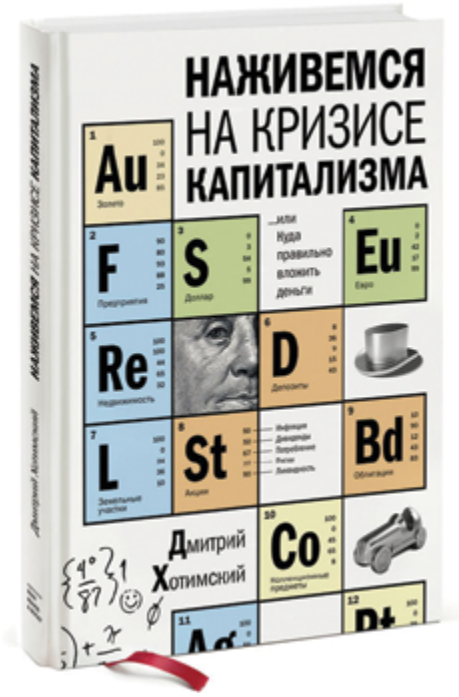
– В школе я организовал тотализатор. Собирал мелочь у мальчиков и девочек и даже у преподавателей. В итоге маму вызвали в школу, наш классный руководитель объявил ей, что ее сын станет главой рэкета. Что такое «рэкет», мама не знала и пришла домой в приподнятом настроении с пониманием того, что сын скоро станет главарем — правда, непонятно чего.

Поступил я в МГУ на факультет вычислительной математики. Первые полтора года был лучшим студентом, но потом жажда деятельности возобладала: мы с партнером стали помогать людям в получении виз для поездок за рубеж. В то время, напомню, чтобы выехать из страны, помимо паспорта и визы принимающей стороны, условно говоря, Америки или Германии, для каждой поездки надо было получить штамп-разрешение на выезд от МИДа. Эти штампы мы и ставили.

Клиентами тогда в основном были различные мафиози. А поскольку визы иногда поставить не удавалось, мы постоянно участвовали в различных разборках, и жизнь в буквальном смысле висела на волоске. Нашу «крышу» посадили в 1995 году… К этому времени «крыша» должна была мне много денег и, естественно, не отдала. Так что я первый раз оказался в минусе — долги были, а возможности их отдать — нет.

Тогда мы занялись распространением американской косметики Neways. Коробки с товаром расходились по всему СНГ. Честно признаюсь, до сих пор не понимаю, кто все это покупал, — сам я, будучи учредителем, не мог позволить себе столь дорогостоящие препараты. Но видимо, людям нужна была психологическая поддержка в те тяжелые времена — и они с лихвой ее получали от наших дистрибьюторов, которых было без малого 200 тыс. человек.

В итоге мы заработали денег и купили несколько заводов. Самым перспективным из них был Тимашевский молочный завод. Взяли кредит в долларах и закупили новое оборудование. Я уже



ждал счастливого момента, когда деньги потекут рекой, но тут случился кризис 1998 года. Прибыль с одного пакета молока упала с 50 центов до нуля. А кредиты надо было возвращать.

Так из миллионера я превратился в должника. По сути, этот момент стал началом моих экономических исследований. Я понял, что макроэкономика может легко обнулить многолетние менеджерские усилия. Правда, до конца разобраться, почему доллар вместо шести рублей вдруг резко стал стоить 24 руб., я так и не смог, но стал активно изучать литературу по экономике.

– А что стало с заводами?

– Мы их продали. В итоге с некоторой суммой кэша я оказался в США. Сумма была не гигантская, но достаточная для того, чтобы как следует подумать, что с ней делать. Тогда я прочел статью, в которой говорилось, что серебро торгуется по цене ниже себестоимости его добычи. А поскольку это физический товар, то цены на него в теории должны расти вместе с увеличением количества денег в мире — «больше денег — больше цена товаров». И я на все деньги купил серебра — и, как водится, еще одолжил кредитные средства на его покупку. Затем идею разрекламировал среди своих знакомых — и в итоге у нас неожиданно сформировался самый большой фонд по покупке серебра в мире. Мы зарегистрировали управляющую компанию — IGI (Institute of Global Investments).

Из книги «Наживемся на кризисе капитализма»

МИРОВАЯ ПРИБЫЛЬ

Изучением мировой прибыли, как ни странно, никто не занимается. Вряд ли найдется финансист, который знает, чему она хотя бы примерно равняется. Но, на наш взгляд, если инвесторам и стоит о чем-нибудь думать, так это именно о ней. Этот показатель является основой мирового капитализма.

Мы говорили, что прибыль в пределах одного государства состоит из следующих основных слагаемых:

- рост кредитов населению;
- рост госдолга;
- накопления граждан (источник убытка);
- рост объема производственных активов вследствие расширения рынков;
- рост стоимости производственных активов вследствие инфляции;
- потребление роскоши;
- торговля с иностранцами;
- зарубежная прибыль.

Если мы теперь захотим подсчитать совокупную прибыль всех мировых компаний, то количество слагаемых уменьшится. Ведь у нас получится одна большая «страна». Торговля с иностранцами (экспорт и импорт) исчезнет, так как никаких иностранцев попросту не будет. По этой же причине аннулируется прибыль из-за рубежа.

Далее мы сгруппируем первые три слагаемых:

Рост кредитов населению + Рост госдолга – Накопления граждан = Рост чистого долга государства и населения.

И объединим четвертое и пятое слагаемое:

Рост объема и стоимости производственных активов вследствие расширения рынков и роста инфляции = Рост стоимости производственных активов.

В итоге получаем, что мир стоит на трех китах:

Рост чистого долга государства и населения + Рост стоимости производственных активов + Потребление роскоши = Мировая прибыль.

Посмотрим, что дали эти «киты» мировой экономике в 2011 году.

И составим прогноз на ближайшее будущее.

Таблица 1. Мировая экономика в 2011 г.

Изменения за 2011 г., $ трлн	Что произошло в 2011 г.	2012–2014 гг.
Рост чистого долга государств и физических лиц – 1.3	Некоммерческий сектор копил деньги. Компании несли убытки	0
Рост стоимости производственных активов – 3.2	После кризиса компании восстанавливали складские запасы и финансировали отложенные инвестиции	2.1
Потребление роскоши – 1.7		1.8
Итоговая прибыль	3.6	3.9

– Сколько в итоге удалось заработать на этой инвестиции?

– Самое интересное, что время шло, а серебро в цене не росло. Бизнес по управлению фондом превратился в шоу-бизнес — вроде работаешь, а ничего не зарабатываешь. Клиенты были недовольны. В итоге через два года фонд расформировали, а деньги вернули клиентам. Кстати, серебро впоследствии все-таки выросло в 10 раз, как мы и обещали инвесторам.

Поскольку серебро мы продали, то возникла необходимость вновь вкладывать деньги. Дальше были магазины, проекты по строительству больших торговых центров, собственный земельный фонд. Параллельно с этим, начиная с 1998 года, я активно занимался американскими акциями — у нас был свой хедж-фонд. Кроме того, мы торговали всеми возможными commodities — нефтью, бензином, апельсиновым соком, кукурузой, могли купить арабику — продать робусту и так далее. Все шло довольно неплохо. Но случился кризис 2008 года. В итоге недвижимость, земля, акции Совкомбанка — все это стало никому не нужно. А долги остались — пяти своим знакомым я был должен по $5 млн и еще $30 млн банкам. Как отдавать деньги, было абсолютно не ясно.

Тогда в конце 2008 года брат (*Сергей Хотимский – первый заместитель председателя правления Совкомбанка.* — Ред.) как-то сказал мне, что облигации приносят большие проценты, по бумагам ВТБ можно было заработать 20%, а по бондам «Русского Стандарта» — чуть ли не 50% годовых! Он спросил, не хочу ли я в этом разобраться. Я изучал облигации, когда сдавал финансовые экзамены, но никогда активно ими не пользовался, так как считал их скучным инструментом. 5% годовых в то время считалось несерьезным доходом. В мире сложилась парадоксальная ситуация. Все учебники по облигациям написаны для фондов и/или частных инвесторов. По сути, никакого отношения к банкам созданная теория не имеет. А облигации — это прежде всего банковский инструмент.

В итоге в ситуацию я все же вник: Совкомбанк заработал очень большие деньги, сам я смог рассчитаться с долгами, и еще кое-что осталось.

– Как и когда возникла идея написать книгу?

– Я начал собирать материалы еще в 2001 году. К 2011 году у меня накопилось достаточно много информации практически по всем аспектам инвестиций. В июле 2011 года брат дал мне еще один отличный совет: «Напиши книжку — для пятнадцатилетних девочек, чтобы было все понятно, интересно и в стиле Достоевского». Я подумал, что это легче, чем заниматься научными исследованиями, и всерьез взялся за написание книги.

Вот так я и стал «детским» писателем. Уже в процессе написания открыл формулу мировой прибыли и разработал концепцию ROE для банковских облигаций.

– Как вы считаете, почему в последнее время так много примеров, когда успешные финансисты, банкиры, трейдеры, инвесторы берутся за написание собственных книг?

– На Западе книги пишут в основном управляющие фондами для собственного

РОСТ ЧИСТОГО ДОЛГА ГОСУДАРСТВ И ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

В 2011 году накопления правительств и физических лиц росли быстрее их долгов. Это привело к соответствующему уменьшению доходов компаний. Данные об объеме долга и накоплений некоммерческого сектора представлены в таблице 2 ниже.

Таблица 2. Долги и размер накоплений (на конец 2011 г.), $ трлн

Долг правительств	50
Долг физических лиц	40
Накопления правительств	15
Накопления физических лиц	80

Поскольку фаза острого кризиса уже миновала, рост накоплений правительств и физических лиц в ближайшем будущем замедлится и будет сравним с ростом их долгов. Прибыли компаний не будут меняться из-за изменений в размере чистого долга некоммерческого сектора.

РОСТ СТОИМОСТИ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ АКТИВОВ КОМПАНИЙ

В период кризиса 2008 года компании по максимуму снизили складские запасы и заморозили большинство инвестиционных проектов. Впоследствии они восстановили уровень запасов и профинансировали большинство отложенных проектов. В результате в 2011 году резко выросла стоимость производственных активов компаний. Это значительно увеличило доходы компаний. Данные о суммарной стоимости средств производства представлены в таблице 3.

Таблица 3. Стоимость средств производств

	Общая стоимость (конец 2011 г.), $ трлн
Складские запасы	7
Недвижимость, оборудование, программное обеспечение	31
Итого	**38**

Мы считаем, что в дальнейшем объем производственных активов будет расти вместе с мировым ВВП — на 3% ежегодно. Вследствие инфляции цена активов будет расти еще на 2.5% за год. Всего рост стоимости производственных активов составит $2.1 трлн в год, то есть 38 × (3% + 2.5%).

пиара. Клиент предпочтет отдать деньги в управление тому, кто написал книгу. Мне хотелось просто поделиться знаниями — иначе 10 лет работы так и остались бы моими личными изысканиями.

– Какая мысль в книге ваша самая любимая: что бы вы назвали ее главным открытием?

– Сейчас самая важная для меня идея — формула прибыли для национальной и мировой экономики. Она должна изменить то, как происходит управление мировым капитализмом. Изначально любимой была мысль про эксклюзивные товары, то есть те товары, стоимость которых не зависит от усовершенствования технологий. Термин «эксклюзивный товар» используется только в этой книге. Для инвесторов эта мысль принципиально важна.

– Вы рассматриваете издание книги как полноценный бизнес-проект? Насколько вы в принципе знакомы с книжным бизнесом?

– В России это чисто некоммерческий проект — с каждой продажи я получаю $2, — так что в любом случае это небольшие деньги. В США, возможно, что-то и заработаю. Если книга будет того же качества, что и в России, думаю, вполне реально продать миллион экземпляров.

– Назовите свои золотые правила управляющего.

– Правила зависят от того, каким фондом вы управляете.

Если речь идет про фонд акций, то я бы назвал следующие:

- покупать только конкурентные преимущества;
- рыба гниет с головы — если менеджмент плохой, то точно разоришься;
- инвестировать исходя из собственного глубокого понимания предмета, а не из пиара;
- иметь верный прогноз будущей мировой прибыли.

Для управляющего фондом недвижимости правила такие:

- не покупать юридические риски или тщательно их оценивать;
- покупать недвижимость, арендные потоки от которой не пострадают вследствие нового строительства аналогичных объектов.

Для управляющего портфелем облигаций ключевой принцип — покупать облигации только тех компаний, которые точно не разорятся.

А для управляющего банковским портфелем облигаций:

- покупать облигации только тех компаний, которые не могут разориться, пока ваш банк существует;
- понимать, какую доходность на инвестированный капитал приносят различные облигации;
- управлять дюрацией так, чтобы колебания рынка не приносили серьезных одномоментных потерь для банка;
- и уметь анализировать другие банки.

Для управляющего фондом, который покупает commodities, важно:

- подобрать правильный леверидж;

ИНФЛЯЦИЯ

Классические учебники по экономической теории под инфляцией подразумевают рост стоимости жизни. Точнее, рост цены «выживания» — стоимости основных продуктов питания, медицинских и транспортных услуг, а также аренды простейшего жилья.

Цены всегда растут вместе с зарплатами. В то же время технологический прогресс понижает их стоимость. Поэтому инфляция определяется следующей формулой:

Инфляция = Рост зарплат (РЗ) – Рост производительности труда (РПТ).

Вспомним еще раз, что:

Рост зарплат (РЗ) = Рост денежной массы (РДМ) – Рост населения (РН).

Объединяя две формулы, получаем:

Инфляция = РДМ – РН – РПТ.

Рассмотрим новую формулу на уже известном нам примере.

В США рост денежной массы составляет 7% в год. Рост населения — 1%. Рост производительности труда — 2%. Инфляция при таких показателях в среднем должна составлять 4%: 4% = 7% – 2% – 1%.

Наша формула показывает, что основная причина роста цен в долгосрочном плане — увеличение количества денег, находящихся на руках у населения.

В XVI веке значительный приток золота и серебра из Нового Света привел к драматическим изменениям в экономике Европы. Из нового металла чеканили монеты. Количество денег в обращении сильно росло. Цены в Испании, которая была основным получателем благородных металлов, выросли в пять раз. В Англии — в три раза. В Германии и Франции цены росли не менее стремительно. Данный момент в истории называется революцией цен. Он наглядно показал, как рост денежной массы приводит к повсеместному росту цен.

А теперь очень важный момент. Новое богатство, как ни странно, сделало бедных еще беднее. Золото до них просто не доходило. Его делили между собой вельможи и монархи. Часть благородного металла уходила за рубеж в счет оплаты долгов.

Заработки росли гораздо медленнее цен на продовольствие. В Севилье, через которую ввозили почти весь драгоценный металл, появилось огромное количество бродяг, попрошаек, воров и женщин легкого поведения. Так что в первую очередь от инфляции всегда страдает незащищенная часть населения. Но банкиры ее очень любят. Ведь все новые деньги поступают в первую очередь в их распоряжение. К тому же инфляция значительно снижает количество плохих кредитов.

Инфляция отражает рост цен лишь на товары массового производства. Цены на элитные товары растут быстрее.

• если фонд покупает фьючерсы, то нужно уметь размещать свободные средства в облигациях.

Для управляющего земельным фондом главное — запастись терпением на 10 лет и иметь средства на оплату налогов и расходов в течение этого времени.

И наконец, универсальные правила для всех:

• отслеживать уровень закредитованности населения и правительств. Это лучший индикатор возможности начала кризиса;

• прочесть мою книгу.

– Что бы вы никогда не сделали как инвестор?

– Не изучал бы технический анализ.

– Какую свою инвестицию за всю историю вы бы назвали самой блестящей?

– Самой прямолинейной — покупку облигаций АИЖК 13, 14, 15-й серий в 2009 году на $100 млн. В первый же день я знал, что заработал $20 млн. Когда госкомпания выпускает флоутеры, привязанные к ставкам ЦБ, — это подарок. В целом покупка облигаций во время кризиса — это одновременно очень большой гарантированный доход, мало потраченного времени и значительная польза для общества. Мы покупали в максимальных объемах облигации ТКС Банка, «ЛенСпецСМУ» и банка «Русский Стандарт». Причем в то время, когда другие банки не утверждали кредитные риски на эти компании.

– Какую максимальную сумму денег вам приходилось терять на инвестициях?

– Любая покупка в кредит перед кризисом делает вас банкротом. Мы перед кризисом строили торговые центры — это проблема. Но потеря денег — далеко не самая главная неприятность. Результат каждой инвестиции — это не только заработанный доход, но и потраченное время, полученный опыт, а также польза для общества. Самое опасное — взять у людей денег и вместе с ними купить актив + юридические проблемы. Это превращает тебя из инвестора в идиота. Убивает кучу времени и заставляет заниматься тем, в чем ты не разбираешься. К тому же не дает ничего обществу. Поэтому когда мой фонд покупал недостроенные объекты недвижимости и потом судился по многим из них — это была очень плохая идея.

– Насколько вы азартный человек по натуре?

– Я хорошо отношусь к азартным играм, сам играл в шахматы и даже однажды выиграл зимний чемпионат по покеру в Москве, заработал 23 тыс. Но все ж я заканчивал матстатистику и тупо в рулетку не играю. Сначала надо изучить игру, а уже потом серьезно играть. Точно так же — сначала надо понять, как устроен мир, и только потом серьезно инвестировать.

– У вас есть свой гуру инвестиций? Чей пример вас вдохновляет или когда-то вдохновлял?

– Мне импонирует стратегия Уоррена Баффета. Конкурентное преимущество + хороший менеджмент = залог успеха. Залог успеха + хорошая экономика = хорошая инвестиция. Баффет грамотно инвестировал во время беспрецедентного подъема американской экономики, так что в какой-то степени ему просто повезло!

– Вы много времени проводите в США. Что вас связывает со Штатами сегодня и как они повлияли на вашу психологию инвестора?

– В свое время мне хотелось пожить в столице инвестиций. Сейчас у меня дом в США, и я не знаю более прекрасного места. Кроме того, в Штатах у меня свой банк — пока довольно миниатюрный, а дальше посмотрим...

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Если в мире существует полный бред, то технический анализ является лучшим его воплощением. Вам показывают тысячи диаграмм и графиков. В них видят какие-то японские свечи, фигуры животных и так далее по списку. На основании этого «анализа» решают — надо покупать! Или продавать. Запомните одно: любые технические фонды и вообще все люди, причастные к этой «религии», всегда теряют свои деньги. Причем полностью. Технический анализ — это антинаука. А точнее, маркетинговое средство для вовлечения наивных дурачков в манящий мир инвестиций. Понятно, что смотреть на красивые картинки легче, чем прогнозировать реальную прибыль компаний. Но не стоит поддаваться искушению, пытаясь облегчить себе жизнь. Это стопроцентная потеря денег.

***

О девелоперах и девелопменте: «Истинный талант девелопера состоит не в том, чтобы хорошо строить, а в умении виртуозно налаживать переговорный процесс с банками, когда они приходят все отнимать.

Известный публике Дональд Трамп разорялся дважды. Но каждый раз успевал договориться с банками о пролонгации и реструктуризации кредитов. В итоге сегодня он уважаемый и состоятельный бизнесмен.

Об инвестициях в предприятия без явных конкурентных преимуществ: «...Надо просто научиться никогда не инвестировать деньги в предприятия, у которых нет конкурентных преимуществ. Такая стратегия сэкономит массу времени и денег. И к тому же спасет мир от ненужной конкуренции».