Николай Кащеев,
начальник аналитического отдела, казначейство ВТБ

КОНЕЦ эпохи романтики

2 ИЮНЯ НЕИЗБЕЖНОЕ УЖАСНОЕ СЛУЧИЛОСЬ: АГЕНТСТВО STANDARD & POOR'S ПОНИЗИЛО РЕЙТИНГИ MORGAN STANLEY, MERRILL LYNCH & CO. И LEHMAN BROTHERS ПО ПРИЧИНЕ ОЖИДАЕМЫХ НОВЫХ СПИСАНИЙ И ПРОЧЕГО…

На сегодня списания банков из-за начинавшегося относительно безобидно кризиса ипотеки subprime по всему миру достигли почти $400 млрд, из которых примерно $200 млрд приходится на европейские банки. В Штатах величина списаний составляет пока около $170 млрд, но это, на минуточку, 1.1% ВВП. Если применить подобную печальную арифметику к России, данная цифра была бы эквивалентна 360 млрд руб., от чего, случись такое в 2007 г., капитал банковской системы РФ уменьшился бы аж на 13%. Что ж, еще одно доказательство того, что быть не вполне «развитым» рынком временами не так уж и плохо.

Под жесточайшим огнем Lehman Brothers — имя, которое, если помните, уже рассматривалось ранее в одном контексте с Bear Stearns. Правда, спасение последнего ФРС через посредство JP Morgan отодвинуло проблемы LEH и, более глобально, способствовало майской ремиссии на рынках, тому явлению, которое сегодня многие рассматривают как «око урагана» и благодаря которому для российских заемщиков вновь открылись рынки иные, чем рынки синдицированных кредитов. А российские акции столь охотно прислушались к словам о будущем снижении налогов на нефтянку. Тут, правда, заметим по горячим следам: говорят, что предполагаемое снижение налогов не компенсирует уже случившийся рост издержек, и надо бы снизить налоги (пошлины) еще, но при этом — в силу узкого рыночного эгоизма — никто както не думает о том, что станется при этом с бюджетом… Весь мир, без преувеличения, более чем озабочен подобными дилеммами.

Между тем, Федеральная комиссия по страхованию депозитов США сообщает: в первом квартале 2008 г. прибыль банковского сектора Штатов снизилась почти наполовину год к году, резервы на возможные потери поглотили большую часть прибыли, проблемные кредиты в сфере недвижимости нарастают, рост кредитования замедляется, прибыль четвертого квартала 2007 г. пересмотрена в сторону снижения — до уровня менее $1 млрд, уровень некоторых банковских коэффициентов упал до самого низкого значения с 1993 г. и так далее.

Все это сегодня, впрочем, не столько настраивает нас на апокалиптический лад, потому как кризисы очистительны, а к текущему мы уже попривыкли, сколько наводит на некоторые философские размышления.

Не так ли давно, когда российские граждане получили реальную возможность приобщиться к гламуру западной финансовой цивилизации, приведенные выше бренднеймы звучали для иных из нас как сладкая музыка небесных сфер? Как символ чего-то громадного, сверкающего, непогрешимого? И вмиг ставшего достижимым… Достаточно было принять некоторые условия игры, а также — желательно — предъявить свой

естественнонаучный диплом как универсальную ценность, и вместо аскетически обставленной лаборатории в каком-нибудь НИИ вам открывался чудный мир самой прогрессивной отрасли глобальной экономики. А вместо пейзажей родного до боли Долгопрудного — мир волшебных перелетов в Лондон и Амстердам, вместо бородатых неопрятных сотрудников — мир выбритых и зубастых коллег, вооруженных Blackberry. И, конечно же, сладкая вселенная, царство его величества бонуса. Вы избраны, мистер Андерсон! Этот особый мир также был и остается хорош еще и тем, что он временами являет (не дерзну сказать «являл») собой абсолютное торжество содержания над формой, цифры над приземленным, да и просто земным… Как говорил совершенно виртуальный агент Смит из той же «Матрицы», имея в виду реальный мир: не переношу этого запаха!

Надо отдать должное происходящему: талантливые и/или наиболее мобильные ребята со всего мира, а не только из России и Индии и прочих emerging markets, где хорошо с математикой и не очень — много с чем другим, бросают свою вполне реальную научную профессию, чтобы приобщиться к касте избранных. Перенося туда свои представления о матри… простите, о мире. Еще бы! Вот ведь что пишет, например, г-н Эш Карбасфрушан (Ash Karbasfrooshan), корреспондент AskMen.com, в статье «How Sexy Is Investment Banking?»: «Сначала вы получаете власть… Вы должны завоевать уважение людей. Уважаемые люди вознаграждены доверием, им доверяют контроль и принятие решений. Когда вы завоюете уважение соперников и конкурентов и получите власть, чтобы осуществить свои планы, вы начнете делать состояние… В чем отличие инвестиционного банкинга от других профессий? Инвестбанки часто закрывают глаза на ряд факторов и принимают в расчет только то, что считают для себя главным. Вы увидите, как тусовщикам и гулякам потакают потому, что они приносят высокие результаты. Вы увидите, что наглость и высокомерие вознаграждаются, пока показатели выполняются…»

О, да! То есть, oh yes! Кое-что из этого уже произрастает в довольно зрелом виде на благодарной российской почве… Но все же, на наш скромный взгляд, уважаемый автор статьи с трудночитаемой фамилией не вполне всесторонне освещает проблему, которая становится, если угодно, более выпуклой сегодня, когда ряд кумиров несколько поблек, а будущее, отражаемое, например, спредом LIBOR-OIS, предстает для них попрежнему не в самом радужном свете. Однако любая революция должна сопровождаться последующей реакцией — таков закон.

Безусловно, ФРС в чем-то виновата… Но это была вынужденная вина: Fed была вынуждена начать печатать деньги быстрее обычного, чтобы справиться с дефляцией и обеспечить рост дематериализующейся крупнейшей экономики мира, в которой оказалось просто слишком много потребителей для сжимающегося из-за высокой производительности и конкуренции со стороны Китая рынка труда в реальном секторе, за пределами «матрицы», если хотите. И в этих условиях возникновение таких виртуальных явлений, как синтетические CDO и CDO squared, «теневой банковской системы» (включающей SIV, хедж-фонды, да и сами инвестбанки, не регулируемые ЦБ), даже начиная и с простых опционных стратегий и CDS, которые используются не как инструменты хеджирования, а как самостоятельные спекулятивные инструменты, да тех же пресловутых carry trades, наконец, было подготовлено не только инфраструктурно, но и с точки зрения человеческого фактора: психологии, мировоззрения, фетишизации компьютера, цифры.

«А как же рынок? — спросите вы. — Диверсифицируя и «размазывая» риски, делая их более доступными, обеспечивая ликвидность, структурные продукты сделали возможным, в частности, бум и на наших, развивающихся рынках!» Да, все это так. Никто не возражает против этого, все, против чего мы возражаем тут, это против фетишизации. В конец концов, господа, сегодня вы не только косвенно, но и напрямую обязаны стремительно дорожающими вполне реальными продуктами этим другим — полу- и полностью виртуальным, таким математически красивым, без запахов. Увы, кушать опционы пока невозможно. И заправлять ими ваши купленные на честные бонусы BMW, увы, тоже.

И наконец… Вот такой характерный пассаж (цитируется по газете «Ведомости»): «…Понятно, что в обозримом будущем сохранится тенденция роста цен на нефть. Будет она стоить $200 за баррель или $150 и когда, я не знаю, но очевидно, что в нынешней ситуации она уже не будет стоить $100. Мы наблюдаем долгосрочный цикл роста на сырьевых рынках, который объясняется, прежде всего, увеличивающимся спросом со стороны Китая, Индии и других развивающихся стран, которые играют все более существенную роль в мировой экономике. Их подъем объясняет рост цен не только на нефть и металлы, но и на сельскохозяйственную продукцию, так что в продовольственном секторе инфляционное давление будет усиливаться». И тут же — маленькое уточнение к этому самому интервью от Reuters (на английском языке): «Morgan Stanley торгует не только деривативами, но и физической нефтью и нефтепродуктами…».

В нашей презентации на Российском Конгрессе участников рынка акций–2008 мы привели данные из материалов заседания комиссии Сената США, посвященного вопросам цен на энергоносители. Согласно этим данным, за 5 лет рост потребления нефти и нефтепродуктов в КНР составил около 920 млн барр. в год. За тот же период рост спроса на тот же товар со стороны индексных фондов достиг примерно 850 млн тонн. в товарном эквиваленте. О продовольствии: см. предыдущий номер Cbonds Review.

Да, конечно, направление движения цен в большой степени задают Китай, Индия, длительный недостаток инвестиций, износ месторождений, и так далее, и тому подобное. Но амплитуда — определенно на совести «матрицы»… А Матрица, как мы помним, не могла существовать без таких несимпатичных агенту Смиту живых людей. Тогда как люди, как доказывал Морфиус и Ко., вполне даже могли.