

Яков Миркин:

[«Фондовый рынок ведет себя как безумное существо»](#)

Титулованный ученый и совладелец ИК «Еврофинансы» не видит ничего зазорного в том, чтобы наряду с аналитикой публиковать у себя на сайте астрологический прогноз по ценным бумагам. Но нынешний кризис он предсказал не по звездам.

Беседовал Олег Мальцев

- Яков Моисеевич, с чего начиналась ваша коммерческая деятельность на фондовом рынке?

- В начале 1990-х на рынок приходили молодые люди – физики, математики, бывшие военные, - пытавшиеся искать для себя ниши в бизнесе. Чутье показывало им, что финансовый сектор является чем-то очень выгодным, может быть более выгодным, чем торговля товарами. Такие люди сразу старались сделать состояние, входя в брокерский бизнес через торговлю ваучерами. Что касается «Еврофинансов», то у истоков компании точно так же, как и большинства независимых брокерских домов в России, стояла группа собственников – тех самых молодых людей, начинавших с приватизационных чеков. Затем был очень крупный рынок «вэбовок» и биржевая торговля акциями после запуска РТС в 1995 году. Как большинство других инвестиционных компаний, марка «Еврофинансы» стартовала не как полносервисный брокер, а в качестве бизнеса, обслуживающего прежде всего узкую группу своих собственников, ну может быть еще отдельных, привилегированных клиентов. Подобные ей, небольшие – как на Западе говорят, одноофисные – брокеры составляли тогда абсолютное большинство инвестиционного сообщества, если за скобками оставить коммерческие банки. Естественно, они не были полноценными инвестбанками.

История «Еврофинансов» типична, как в капле воды отражает историю «старых» инвестиционных компаний, идущих корнями в начало 1990-х годов. Как и у других, были трудности 1998 года, время выживания. С 1997 года активно работали в вексельном сегменте. Мы часто забываем, что вексельный оборот был очень существенным сектором российского финансового рынка, развившимся в условиях нехватки денег для обращения. Кроме векселей – денежных суррогатов, появились первые серийные коммерческие бумаги для привлечения краткосрочного кредита. Сложилась развитая инфраструктура вексельного рынка. С 2000 года мы возобновили активные операции с акциями. И вот эта точка очень важная, когда у многих возникла серьезная развилка: либо уйти в полноценный, полносервисный инвестиционный бизнес и превращаться в инвестбанк, либо оставаться небольшой компанией, обслуживающей своих собственников.

- То есть, фактически, частным фондом?

- Я бы предпочел термин «инвестиционный клуб». В России этого института нет, но он признан на Западе. Инвестиционные компании, замкнутые сами на себя, могут иметь лицензию брокера, депозитария, доверительного управляющего, могут приводить первого - десятого клиентов, но все-таки оставаться бизнесом, обслуживающим себя любимого. Кстати в 1990 годы создание такой одноофисной компании было очень эффективной стратегией. Это было связано с острейшими конфликтами интересов между клиентами и брокерами. Поэтому собственники бизнесов создавали для самих себя брокерские компании и жестко их контролировали. И даже будучи неумелыми фондовыми игроками,

они при этом теряли меньше, чем в тех случаях, когда отдавали деньги в так называемое профессиональное управление. Вообще у рынков, подобных российскому до 1999 года, есть название – это рынки «на фронтьере», рынки Дикого Запада, с экстремальной волатильностью, инсайдерские, с огромным внебиржевым сектором, очень неэффективные, высокоспекулятивные.

- Вы считаете, мы далеко ушли от того состояния манипулятивности и инсайдерства?

- На кривой, демонстрирующей зрелость страновых рынков – от фронтьера до развитых, мы подошли к средней точке. Уважаемый рынок в составе BRIC, 60 -70% активов и торговой активности Восточной Европы. Не хуже, чем Бразилия, с которой мы коррелированы на все сто. Хотя манипулирование и инсайд по-прежнему беда. Экстенсивна зависимость от спекулятивных иностранных инвесторов. Архитектура нашего рынка апокалиптическая, ориентированная на кризисы, на горячие деньги, на сверхдоходности, а потом на сверхпотери. Мы по-прежнему являемся производным от внешних факторов, листком на ветру. У российского рынка амплуа актера в массовке мирового финансового сектора. Он движется параллельно с другими рынками, поэтому скорее приходится думать о том, как себя чувствует мировая экономика и курс доллара как резервной валюты, чем о событиях внутри страны. Это очень хорошо было видно и в 1990-е. Мы повторили кусок движения emerging markets, захватили конец того подъема, который наблюдался там в 1980-1990-х, и аккуратно разделили их судьбу, начав следующее десятилетнее скольжением вниз, точка отсчета которого - 1997-2000 годы...

- Снижением? Но 1998 -2008 годы – это же период роста российских индексов.

- Я говорю о длинных тридцатилетних циклах. XX – XXI столетия довольно четко разделены на тридцатилетние циклы динамики экономики и финансовых активов. Последний по счету завершается сегодня. 1980-е и 1990-е годы - это время роста мировой экономики, всех индексов, в том числе развивающихся стран. Затем – падение. На графиках движение 1997-2008 годов похоже на волнообразный склон, после которого можно ожидать длинного подъема продолжительностью 15–20 лет. Если говорить об иностранных портфельных инвестициях, о рынке акций, то мы зашли на него в 1995 году и успели кусочек этого подъема захватить. Создали свой собственный пузырь, и дальше начали жить вместе со всеми в коммунальной квартире.

- А нынешний кризис вам удалось спрогнозировать?

- Да. В публикациях осени 2005 – 2006 годов я датировал ожидаемые неприятности 2007-2008-м. Писал, чтобы быть аккуратным, о значимом росте волатильности в эти годы. Когда оперируешь многолетними – в десятки лет - временными рядами, то хорошо видны длинные циклы, уровни перегрева, с которых начинается откат к кризисам, ожидаемые длительности роста и падения. Есть простой индикатор – капитализация рынка к ВВП. Он легко вычисляется для всех стран, в том числе для России, и на графиках все формирующиеся из года в год пузыри хорошо видны. Так же, как и связь между многолетним падением курса доллара и бумом на рынке всех финансовых и товарных активов, включая недвижимость, стремящихся компенсировать обесценение мировой резервной валюты. Все это обычно заканчивается крахом. Финансовая история показывает это, не мы первые, не мы последние. Что касается нынешнего кризиса, то в марте 2008 года мной был опубликован национальный доклад о рисках и сценариях кризиса в России. Финакадемия довольно громко его презентовала, направила «кому надо». Все прогнозы, которые в нем даны, исполнились, к сожалению.

- Логично предположить, что «Еврофинансы» в соответствии со своим прогнозом перед кризисом вышла из акций, закрыла все позиции и сидела в деньгах?

- Совсем из акций уйти нельзя. Мы, например, летом 2008-го были маркет-мэйкерами ФСК ЕЭС и «Интер РАО», выводя их акции на рынок. У нас не было позиций с рисками, фондированных короткими деньгами. В связи с сервисной структурой бизнеса мы неплохо себя чувствовали в кризис, прежде всего потому, что являемся компанией, консервативной в принятии рисков. Осторожны в принятии собственных позиций на рынке. При подъеме растем медленнее, при падении устойчивей как бизнес. В кризис были заняты тем, что помогали клиентам. Хотя, конечно же, лучше быть осторожным в таких оценках, чтобы жизнь не посмеялась над тобой. Мы «брокерим», управляем доверенными деньгами, храним их, придумываем умные продукты, отслеживаем желания клиентов. Не уходим в массовую розницу, у которой экстремальные риски на нашем рынке, работаем с немногими, но тщательно, в шаговой доступности. У нас особенная, отличная от всех аналитика и научная площадка, которая является успешной в бизнесе.

- Что за научная площадка?

- По количеству кандидатов наук и аспирантов «Еврофинансы» - думаю, одна из первых компаний в России. Мне удалось помочь тем, кто любит письменный стол, делать сразу две карьеры – научную и в инвестиционном бизнесе. Научная площадка – это та часть бизнеса «Еврофинансов», которая затрагивает финансовый инжиниринг и исследования по заказу корпораций и государства. Например, вот эта книга - результат проекта, который мы выполняли с правительством Москвы. Или, скажем, у нас давно появились индексные портфели. Когда-то они очень хорошо работали, а в будущем будут работать еще лучше. Не фонды, а именно личные портфели. То есть технология позволяет клиенту сформировать собственный индексный фонд, минуя коллективные формы инвестиций с дополнительными издержками. Мы с удовольствием вошли в бизнес по управлению компенсационными фондами СРО. Сейчас в управлении два таких фонда – ассоциации оценщиков и аудиторской палаты России. Этот бизнес совершенно новый, нужно было проектировать технологию. Мы постоянно находимся в процессе создания то одного, то другого эндаумент-фонда. Все это позволяет нам оставаться на плаву, быть многосервисной компанией, предоставлять услуги, имеющие интеллектуальное содержание.

- На вашем сайте публикуется астрологический прогноз по рынку. Как это увязывается с вашей научной деятельностью?

- Пусть никому не будет скучно. Если вы зайдете на мой личный сайт, в финансовую библиотеку, то найдете, например, раздел «Женщины и деньги». В бизнесе нет места скуке, это раз. Во-вторых, астропрогноз – одна из самых популярных рубрик в нашем интернет-проекте. Своими корнями он имеет 1990-е годы. Просто в компании работали трейдеры, которые увлекались астрологией и развлекались таким образом. Я не делал специального исследования по его результативности, но по утверждению наших управляющих активами, астропрогноз дает не худшие результаты, чем любые другие прогнозы, которые появляются на финансовом рынке.

- Кто составляет этот прогноз?

- Тайна (смеется – «Ф.»). Составляют те же, кто делал это в 1990-е. Ориентируясь как на звезды, так и на свой собственный опыт. Понятно, что профессиональному астрологу, который ничего не знает о фондовом рынке, здесь делать просто нечего. А у нас получилось уникальное сочетание интуиции и опыта.

- Вы эту идею астропрогноза сразу поддержали?

- Конечно же. Финансовый рынок – это же, прежде всего, люди, а не деньги. Рынок сам ведет себя, как живое существо, как толпа. Отсюда – знаменитая наука о поведенческих финансах, множество наблюдений об аномалиях рынка, рефлексивность. Иногда кажется, что это существо безумно. Только вдумайтесь: существо, которое нервно реагирует на

любые новости или, наоборот, не реагируют на те новости, которые для него важны. Видит частности, не замечая целого. Откровенно в своей жадности прозевало кризис. Существо, основой жизни которого является обязательно рост, бесконечный рост. Когда компания рапортует о том, что она не росла и соответственно в этом году не показала таких же темпов, как в прошлом, это считается плохой новостью и рынки автоматически падают. С рациональной точки зрения жизнь финансового рынка, экономическое мышление, ориентированные только на постоянный несбалансированный рост, являются безумством, потому что ресурсы ограничены, и такая стратегия приводит к неоднозначным цивилизационным последствиям

- Происходили у вас принудительные закрытия клиентов минувшей осенью?

- Мы ориентируемся на крупных квалифицированных инвесторов. Мы специально никогда не шли в массовую розницу. По той причине, что российский финансовый рынок является одним из самых волатильных в мире, с экстремальными рисками, и доказывает это каждый день. Пускать на него необученного человека с небольшими доходами – это неправильно. На таких рынках кризисы происходят один-два раза в 10-15 лет, это жестокая закономерность. И как бы индексы ни росли, ты должен заранее понимать, что приводишь, грубо говоря, телка на убой.

То обслуживание клиентов, которым занимается «Еврофинансы», скорее относится к области приватного банкинга, wealth-менеджмента, то есть управления благосостоянием. Это клиенты, с которыми мы работаем лично, аккуратно, договариваемся, помогаем. Когда осенью случились большие неприятности на рынке, все наши переговорные были забиты людьми в режиме non-stop. Мы занимались тем, что сопровождали клиентов, помогали им пережить сложное время. Если нужно, то находили деньги, если нужно, то ждали сами, принимали на себя риски. Все принудительные закрытия позиций, все жесткости – это когда вы работаете с массой, по сути дела, с толпой на финансовом рынке, когда инвесторы для вас неразличимы.

- Яков Моисеевич, вспомните смешной случай, связанный с вашей работой на фондовом рынке.

- Могу анекдоты рассказывать, но вообще-то рынок – это не смешная вещь, а достаточно жесткая. Экстрим. Но в деньгах есть что-то такое, что прямо соединяет их с миром идей, идеальностью, миром искусства. Когда приходишь, как в начале 1990-х, в старую коммунальную квартиру на Арбате, садишься на продавленный кожаный диван, весь в брызгах красок, потому что в квартире раньше жили художники, и обнаруживаешь, что находишься в офисе фондовой биржи, которая называет себя «московской» и «центральной». Или же танцуешь в Сочи, в зале крупнейшей по тем временам дискотеки, а днем торгуешь здесь же на «международной товарно-фондовой бирже». В середине 1990-х Россия по числу официально признанных фондовых бирж превышала любую страну мира. Их были сотни. Тысячи брокерских контор. Не рынок, а инстинкты, с сумками, забитыми ценными бумагами, перевозимыми из одного аэропорта в другой. А странные ценные бумаги, бродящие по рынку? Вы когда-нибудь пробовали ответить на вопрос, можно ли взыскать деньги по довоенному облигационному займу, по которому Германия в 30-е годы XX века прекратила платежи? В рынке есть вкус идеальности, борьбы людей друг с другом, бреющего полета над всем миром и над всеми временами. Одним словом, экстрим.