



Бартон **БИГГС**

ПУТЬ ХЕДЖЕРА

ЗАРАБОТАЙ ИЛИ УМРИ

Издательство
**МАНН
ИВАНОВ
И ФЕРБЕР**

Эту книгу хорошо дополняют:

Вышел хеджер из тумана

Бартон Биггс

Путь черепах

Куртис Фейс

Мартышкин труд

Джон Рольф и Питер Трууб

Руководство разумного инвестора

Джон Богл

Barton Biggs

A HEDGE FUND TALE OF RICH AND GRASP

John Wiley & Son

Бартон Биггс

ПУТЬ ХЕДЖЕРА ЗАРАБОТАЙ ИЛИ УМРИ

Перевод с английского Натальи Яцюк

Издательство «Манн, Иванов и Фербер»
Москва, 2013

Информация от издательства

На русском языке публикуется впервые
Издано с разрешения издательства John Wiley & Sons
и агентства Александра Корженевского

Биггс Б.

Путь хеджера. Заработай или умри / Бартон Биггс ; пер. с англ. Н. Яцюк. — М. : Манн, Иванов и Фербер, 2013. (Большая библиотека инвестора)

ISBN 978-5-91657-763-1

Смешав правду и вымысел известный инвестор и знаменитый автор Бартон Биггс подробно описывает историю одного человека, чья мечта обернулась финансовым кошмаром для всего мира. Книга пронизана множеством деталей из реального финансового мира наших дней. Увлекательное чтение не оставит вас равнодушным.

Все права защищены.

Никакая часть данной книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме без письменного разрешения владельцев авторских прав.

Правовую поддержку издательства обеспечивает юридическая фирма «Вегас-Лекс»

© Barton M. Biggs, 2011

© Перевод на русский язык, издание на русском языке, оформление.
ООО «Манн, Иванов и Фербер», 2013

ПРЕДИСЛОВИЕ ПАРТНЕРА ИЗДАНИЯ

Одной из первых художественных книг о фондовом рынке и инвестициях, прочитанных мною, стала книга-бестселлер «Воспоминания биржевого спекулянта»¹. В экземпляре, который я читал, было огромное количество пометок на полях и выделенных цитат. Я обратил внимание на то, что фразы, вырванные из контекста, могут передавать совершенно иной смысл. Казалось бы, обычные предложения поодиночке блистали мудростью — например: «Можно выиграть заезд, но нельзя выиграть скачки в целом». Книга, которую вы держите в руках, тоже полна таких цитат, и можно проводить параллели между событиями и судьбами героев этих двух книг.

Как сказано в книге Екклезиаста: «Что было, то и будет; и что делалось, то и будет делаться, и нет ничего нового под солнцем». За 87 лет, разделяющих эти книги, произошло очень много изменений: сегодня информация с огромной скоростью распространяется не по телеграфной ленте, а через интернет; появились компьютеры; значительно изменилась инфраструктура фондового рынка; выросло количество участников и эмитентов; появился математический аппарат, который можно использовать для принятий решений. Но такие человеческие черты, как неумемная алчность, пагубная самонадеянность, тщеславие и высокомерие остались неизменными. «Путь хеджера» показывает нам, как эти и другие человеческие недостатки проявляются в современных условиях.

Известный многим великолепный бестселлер «Вышел хеджер из тумана» Бартона Биггса имел форму разрозненных слайдов, каждый из которых отражал разные грани деятельности хедж-фондов. В отличие от той книги, эта — целостное произведение, описывающее жизненный путь аналитика и инвестора, с нуля добившегося

запредельных высот в профессиональной деятельности (если информация о восьми миллиардах долларов активов фонда не преувеличение, то этот фонд с высокой степенью вероятности входил в пятьдесят крупнейших), но пережившего также и уничтожающее падение с высоты своего успеха. В книге достаточно много информации для размышления и выводов как для тех, кто только проявляет интерес к инвестиционной сфере, так и для добившихся успеха людей.

В России скоро появится новое поколение, не видевшее плачевных последствий кризиса, а для нас, работников финансовой сферы, в 2008 году они были практически такими же, как и описывается в книге. Поэтому я хочу пожелать всем читателям, интересующимся инвестициями или уже работающим в этой отрасли, всегда соблюдать два несложных правила, сформулированных Уорреном Баффетом: «Правило первое: никогда не теряй деньги. Правило второе: никогда не забывай правило первое».

*Владимир Карцев,
заместитель генерального директора
ООО «НЭТТРЭЙДЕР»*

*Растаял воск, ослаблены узлы.
Икар несчастный на неверных крыльях
Стремглав унесся вниз, взмахнув руками.
Рассыпанные перья колыхали
Морские волны; плача, украшали
Его могилу девы-нереиды.
На мраморное ложе уложили алый мох,
Осыпав тело мертвое жемчужными цветами.*

Эразм Дарвин, Icarus

ВВЕДЕНИЕ

Нам выпало стремиться за пределы. Зря, что ли, существуют небеса?

Роберт Браунинг

Эта история — замаскированная под вымысел книга о бизнесе и инвестировании. По моему убеждению, профессиональным инвесторам, особенно работающим в хедж-фондах, нужно обладать превосходными аналитическими и оценочными способностями, огромной энергией и толикой везения. Однако, чтобы выжить и добиться успеха, они должны в полной мере осознавать свою уязвимость, зависимость от резких перепадов настроения и ужасную подверженность гордыне. Оба фактора представляют огромную опасность не только для жизнеспособности инвестиций, но и для отношений с самыми близкими людьми. Звучит драматично? Я так не думаю!

В этой книге речь идет об управлении инвестициями, расцвете и падении хедж-фондов, а также о тех бедствиях, к которым приводит финансовая паника. Описанная история вымышлена, поскольку в ней, как и в моей предыдущей книге «Вышел хеджер из тумана»², изменены имена, места и даты. И все же эта книга о людях, — людях, занимающихся инвестиционной деятельностью. Я искренне надеюсь, что их примеры помогут будущим инвесторам справиться и с экстазом финансовых побед, и с черной горечью отчаяния, и со смертным грехом гордыни.

На протяжении прошедших двадцати лет хедж-фонды терзала золотая лихорадка, как и в случае других пузырей и маний, приведшая в конечном счете к взрыву, погубившему многих чрезмерно самонадеянных дельцов, большинство запоздалых инвесторов и даже некоторых добропорядочных граждан. Огромное богатство, всего за

несколько лет накопленное главным образом молодыми управляющими хедж-фондами (с большим размахом тратившими его — демонстративно и часто цинично), вызвало всеобщую неприязнь и зависть. В этой книге вы найдете описание захватывающих историй триумфа и трагедии этих людей.

Инвесторы, стремящиеся жить исключительно за счет обеспечения высокой доходности инвестиций, искренне убеждены в том, что в сфере инвестирования можно выйти за границы возможного. Способность превзойти фондовый рынок может пробудить самомнение даже в обычном человеке, а быстрое обогащение вскружит голову кому угодно. Древние предупреждали нас: «Кого боги хотят погубить, того они лишают разума» и «Погибели предшествует гордыня, падению — надменность»³. Помните об Икаре, который так стремился к вершинам, но, слишком приблизившись к Солнцу, «стремглав унесся вниз» на «неверных крыльях».

За сорок лет профессиональной инвестиционной деятельности я познакомился со многими обаятельными, амбициозными икарами, взлетевшими слишком высоко. Бизнес порождает их в избытке. Главный герой книги, Джо Хилл, — персонаж вымышленный, но его путь от бедности к богатству, а затем к полному краху, типичен для многих знакомых мне хеджеров. Я не вижу никакой зависимости между успехом в хеджевых фондах и принадлежностью к пресловутой социальной элите или обучением в престижных университетах и школах бизнеса. Блестящее резюме действительно помогает получить работу, но у большинства моих знакомых победителей довольно скромное образование — зато они могут записать в свой актив интеллект, характер, стремление к успеху и интуицию, что очень важно в инвестировании, ориентированном на получение максимального результата при любых рыночных условиях. Именно поэтому я так подробно описываю происхождение Джо Хилла. В первых главах книги я пытаюсь раскрыть характер своего героя, рассказав о его воле к победе, энергии, выносливости, а затем о его одиночестве и любви. Стараясь сделать Джо привлекательным, я хочу

показать, как инвестиционный водоворот может затянуть и погубить даже такого замечательного и здравомыслящего человека.

Социальные взаимоотношения в офисе — еще один важный аспект работы в сфере инвестирования. В главах 3, 4 и 5 говорится о том, что напряженность инвестирования, ориентированного на обеспечение высокой доходности, а также внутренняя и внешняя конкуренция усиливают стресс, которому изо дня в день подвергаются сотрудники компании по управлению инвестициями. В этой среде необходимо быть достаточно жестким и толстокожим, иначе ноша покажется непосильной.

В главах 7 и 8, а также последующих, показано, что в крупном хедж-фонде давление еще сильнее, особенно когда ситуация на рынке действительно становится крайне сложной и требует принятия жизненно важных решений. Это зачастую приводит к разрыву самых близких отношений как в профессиональной, так и в личной жизни. Тогда условия работы и уровень стресса можно приравнять к боевым будням пехотных подразделений или к работе на эсминце в Северной Атлантике во время Второй мировой войны. Начинаящий инвестор должен понимать, что его ждет, поскольку хорошо подготовленный разум — его единственное средство защиты.

История Джо Хилла не похожа на американскую трагедию в стиле Теодора Драйзера. Это современная трагедия хедж-фондов — история о том, что происходит, когда хороший человек стремится выйти за пределы возможного. В свое время Фрэнсис Скотт Фицджеральд очень верно сказал: «Покажите мне героя — и я напишу трагедию».

Глава 1

ПАРЕНЬ ИЗ БИГ-НЕКА

Детство Джо Хилла прошло в Биг-Неке — небольшом текстильном городке с населением 20 тысяч жителей, расположенном на холмистой равнине среди зеленых холмов Пьемонта в сельских районах штата Вирджиния. Когда-то, может, сотню лет назад, в этом городе были ткацкие фабрики, которые обеспечивали людей работой и гарантировали определенный уровень благосостояния. Однако Биг-Нек находился слишком далеко от Вашингтона, Шарлотсвилла и Ричмонда, чтобы извлечь пользу из разрастания этих городов, а текстильные фабрики все больше вытеснялись компаниями по производству осветительных приборов и электроники. Железная дорога по-прежнему проходила через центр города, но товарные поезда с грохотом проносились мимо, направляясь в другие места. Американское процветание как-то небрежно, легкомысленно обошло Биг-Нек стороной, и население города, еще четверть века назад составлявшее 35 тысяч жителей, резко сократилось.

Биг-Нек представлял собой интегрированную, трудолюбивую, консервативную общину, весьма типичную для среднего класса Америки. В городе не происходило ничего из ряда вон выходящего, но он жил своей жизнью. Здешний климат был мягким, школы — вполне приличными, и жизнь текла размеренно — в общем, это оказалось очень неплохое место для воспитания детей. Хотя Биг-Нек — не такой уж маленький городок, о человеке, который прожил тут хотя бы десять лет или которому исполнилось тринадцать лет, здесь знали буквально все. О каждом обитателе города люди рассказывали его собственную историю. Возможно, проблема Долорес состояла именно в этом.

Долорес — мама Джо. Она белая. Отец Джо, которого называли Большой Джо, — чернокожий. Джо родился в результате их школьного романа: он был случайно зачат сразу же после окончания школы. После рождения Джо пара снимала квартиру в обветшалом городском доме на Элм-стрит, жили они довольно дружно, но отдельно. Если и была между ними какая-то магия, она уже исчезла. В следующие годы Большой Джо и Долорес, связанные тонкой нитью любви к общему сыну, поддерживали довольно прохладные, хотя и дружеские отношения.

Маленький Джо рос крупным, сильным ребенком; стоя в своем детском манеже, он со смехом и воплями яростно расшатывал перила. Это производило грандиозное впечатление на друзей Большого Джо. «Послушай, Джо, этот парень станет игроком, — говорили они. — Он будет настоящим бойцом!»

Большой Джо работал мастером на текстильной фабрике. Это был крупный задумчивый мужчина с кожей цвета красного дерева — люди смотрели на него снизу вверх, и он не тратил слов на пустые разговоры. «Первый винт, который следует отпустить в твоей голове, — любил говорить Большой Джо — тот, что удерживает твой язык». Через пару лет после расставания с Долорес он женился на чернокожей женщине, и у них родились три дочери. Сводные сестры Джо боготворили его и соперничали друг с другом за его внимание.

Хотя у Большого Джо была теперь новая семья, он все же уделял достаточно внимания воспитанию сына. Почти каждый вечер по дороге с работы домой он заходил повидаться с ним перед ужином. Поскольку Большой Джо от природы имел спортивное телосложение, он поощрял сына заниматься спортом. Когда мальчик немного подрос, отец начал отрабатывать с ним передачи на расположенном неподалеку стадионе и играть в баскетбол один на один на подъездной дорожке к дому. Когда в Вирджинии стояла мягкая теплая погода, они играли в гольф. Примерно раз в неделю все видели, как на неухоженном муниципальном поле отец и сын тащат на себе старые сумки для

гольфа. За три доллара можно было взять карт, но они всегда носили свои сумки сами.

«Нет никакого смысла платить шесть долларов за двоих, если у нас крепкие спины и нам нравится физическая нагрузка, — говорил Большой Джо своему сыну. — Кроме того, у нас не так уж много денег».

В двенадцать лет Джо умел загнать шар дальше отца, бросая его почти на 300 метров. Но больше всего он любил футбол. Американский футбол был (и остается) самым популярным видом спорта в текстильных городках Вирджинии. Джо играл в детской и юниорской лигах. Его отец, будучи одним из тренеров молодежной лиги, никогда не пропускал матчей или тренировок сына. Никогда! Во время матчей Большой Джо понял, что в этом на первый взгляд беспечном, уравновешенном парне пылает яростный огонь соперничества. Иногда неумная энергия сына вызывала у Большого Джо беспокойство. Мальчик скрывал это от других, но однажды после проигрыша своей команды в матче юниорской лиги он со злостью выпотрошил набивку заднего сиденья старенького отцовского автомобиля. Большой Джо заставил сына заплатить за ремонт, в очередной раз приговаривая: «У нас не так уж много денег, сынок. Лучше бы тебе уже сейчас понять, что вспышки гнева дорого обходятся».

Помимо всего прочего, малыш Джо был одержимым перфекционистом; он терпеть не мог проигрывать ни в баскетбольных матчах один на один, ни на поле для гольфа. Сделав неудачный удар во время игры в гольф, Джо бил клюшкой по дереву, а проиграв отцу баскетбольный матч один на один, начинал хандрить и, забившись в укромный уголок, сидел там молча довольно долго. Но, хотя неудачи и выводили Джо из себя, он упорно работал над тем, чтобы в следующий раз сыграть лучше.

А Долорес, казалось, жизнь обошла стороной. Она была официанткой и очень много работала. Хотя в первые годы после развода она и встречалась с мужчинами, но замуж так и не вышла. С возрастом

Долорес растолстела и потеряла привлекательность. Ее лицо приобрело бледный и измученный вид, волосы свисали неаккуратными прядями, а в глазах неизменно читалась озабоченность. Долорес не производила впечатления счастливой женщины. В ней таилась какая-то невысказанная, печальная горечь, как будто она чувствовала себя отвергнутой.

Долорес неосознанно беспокоилась из-за того, что смешанное расовое происхождение ее сына не пойдет ему на пользу, и это беспокойство вызывало у нее чувство вины. Она отдала все свои силы воспитанию сына, но Джо втайне стыдился матери, когда подрастал, а ее поступки становились все более непредсказуемыми и неуместными. Однажды теплым октябрьским днем во время матча юниорской лиги Джо попытались остановить игроки команды противника. Игра закончилась тем, что на Джо навалилась куча агрессивных парней. Вдруг Долорес отделилась от группы других родителей, стоявших у дальней боковой линии, и, бросившись на поле с криками: «Оставьте его в покое!» — начала оттаскивать ребят в сторону.

Много лет спустя Джо все еще вспоминал тот случай, когда на него навалилась куча игроков и он лежал там под сияющим, безветренным осенним небом. Пожалуй, это было самое унижительное событие за всю его жизнь.

И все же Долорес внесла свою лепту в детство Джо. Поскольку на работе в закусочной ей целыми днями приходилось слушать бесконечное бормотание трех телевизоров, она настаивала на том, чтобы дома телевизор включали как можно меньше. Отец и сын смотрели спортивные передачи в тесной гостиной Долорес, в центре которой на сером затертом ковре, за двадцать лет покрывшемся пятнами от пролитых напитков, стоял просевший диван. Они смотрели матч, устроившись в двух старых креслах; в солнечных лучах кружились пылинки, а Большой Джо объяснял сыну все сложности и нюансы футбола, баскетбола и бейсбола. В эти моменты они были как никогда близки, и Джо чувствовал себя частью настоящей семьи.

Однако как только игра заканчивалась, Большой Джо уходил, а Долорес требовала, чтобы сын выключил телевизор и отправлялся читать книгу. Она любила читать и была решительно настроена дать Джо хорошее образование. «Ты должен кем-то стать, — часто говорила она ему. — Ты должен быть умным. Ты должен зарабатывать деньги. Тебе обязательно нужно отсюда выбраться». Слушая мать, Джо не отвергал ее увещаний. Он понимал (хотя и довольно смутно) ее неудовлетворенность однообразной жизнью и с самого раннего возраста знал, что стремится к чему-то большему — намного большему. Но, по его разумению, самый легкий путь выбраться из Биг-Нека и заработать деньги лежал через спорт.

Пытаясь объединить любовь сына к спорту с учебой, Долорес подарила ему на Рождество настольную футбольную игру Running Back. Джо страстно ею увлекся, особенно ведением статистики. Он создал лигу с двумя дивизионами по четыре команды в каждой и записал в эти команды игроков из настоящей Национальной футбольной лиги. Затем он начал проводить многочисленные матчи и вел подробную статистику игры каждого квотербека, раннингбека и ресивера. Совершая довольно сложные математические расчеты рейтинга квотербеков и расстояния, на которое команда продвинулась после захвата мяча, Джо увлекся анализом статистических данных, а также карьерных взлетов и падений своих игроков. Играя в эту игру, Джо заинтересовался числами и содержащейся в них информацией.

Тем временем Джо прокладывал себе путь к успеху в местной молодежной лиге, став лучшим в городе спортсменом в своей возрастной категории, — большой и сильный, с превосходной координацией движений и просто нереальной скоростью.

В средних классах школы Джо превратился в сухощавого, смуглого симпатичного парня, и его межрасовое происхождение стало очевидным. Еще в девять лет из презрительных слов одного парня постарше Джо узнал, что он мулат, полукровка, рожденный в результате нежеланной беременности. Однако после того как Джо

хорошенько врезал обидчику, больше никто не затрагивал этой темы, во всяком случае в его присутствии. Тем не менее этот вопрос всегда мучил Джо, хотя он никогда не говорил об этом. Он постоянно думал о том, кто же он — белый или черный? С какой компанией ему лучше всего общаться — или его примут в обеих?

В конце концов Джо понял, что из-за темного цвета кожи мир за пределами Биг-Нека воспринимает его как чернокожего. Не мог же он при столкновении с внешним миром ходить с табличкой на спине, где было бы написано, что он наполовину белый. Да он и не хотел этого. Вообще-то со временем Джо даже начал гордиться своей принадлежностью к черной расе, отдавая ей предпочтение перед белой. Он осознавал: в какой-то мере это произошло потому, что его отношения с отцом всегда были более близкими, чем с матерью.

Тем не менее Джо не сомневался в своих социальных, спортивных и интеллектуальных способностях. Учеба давалась ему легко — настолько легко, что Долорес хотела перевести его из муниципальной средней школы Биг-Нека в школу святого Давида — иезуитскую католическую школу с гораздо более серьезной образовательной программой. Большой Джо не одобрил эту идею, но не по религиозным соображениям, а потому, что спортивная программа школы святого Давида была гораздо слабее.

Во время учебы в средних классах школы на Джо обратил внимание Джош Гибсон. Семья Гибсона жила в Биг-Неке всегда; сам Джош и его старший брат владели фабрикой, где работал Большой Джо. Гибсон жил в восьми километрах от города в доме, построенном на холмистом участке земли площадью около 80 гектаров, и держал несколько сотен коров мясной породы. По меркам Биг-Нека, Джош был невероятно богат. Фабрика приносила солидный доход, и все знали, что ее хозяин — самый крупный клиент городского отделения инвестиционного банка Merrill Lynch. В то время Джошу Гибсону было около сорока лет; он был лыс и грузен, живот у него нависал над ремнем, шея — над воротником, а выпуклые глаза открыто смотрели с дружелюбного лица. Джош слыл на редкость общительным

человеком. Поскольку у них с женой не было детей, он искренне заботился о чужих детях, жителях города и работниках фабрики. Но больше всего Джош любил спорт и спортсменов.

Гибсону всегда нравился Большой Джо. И до него дошли слухи, что у Большого Джо есть сын, который стал своего рода суперспортсменом. Осенью 1983 года Гибсон пошел на один из матчей юниорской футбольной лиги, где познакомился с Джо. И чем лучше он узнавал этого парня, тем больше тот ему нравился. Гибсон заметил в Джо интеллект, и его очень заинтриговал интерес парня к статистике и игре Running Back. Когда Джо рассказывал Гибсону об этой игре, от его замкнутости не оставалось и следа. Гибсон и Джо разделяли любовь к цифрам.

Но Гибсон был привязан и к земле, к своей земле. Его всегда очень трогали слова из стихотворения Роберта Фроста: «Земля уже принадлежала нам, а мы ей нет». В понимании Джоша это значило, что человек должен приложить к земле руки, чтобы она приняла его. Между домом Гибсона и рекой располагался участок площадью около 20 гектаров, который когда-то был частью его фермы. На нем стояла старая мельница. «Мой дом как будто осиротел без этого куска земли, — с тоской делился он с Джо. — В этой низине очень хорошо растет кукуруза. Это всегда была самая лучшая земля для кукурузы. Даже у реки ничуть не лучше».

Джо находился рядом с Гибсоном в тот день, когда владелец участка сообщил о том, что продает землю. На лице нового товарища Джо отразился неподдельный восторг, а вечером Джо видел, как тот стоит в сумерках и смотрит на эту землю — темно-зеленую массу у реки, ставшую теперь его землей. Затем они вместе отправились через кедровую рощу к полуразрушенной старой мельнице, ее каменная плотина заросла мхом. В вечерней тьме вода за плотиной очень напоминала гладкий черный металл.

Джо влюбился в эту землю. От реки она поднималась к холмам, а дальше — прямо к небу. Покрытая густыми зелеными зарослями, она была просто прекрасна. Во время летних каникул Джо работал

на Гибсона: в одно лето расчищал заросли кустарника, в другое — ремонтировал каменную кладку на плотине. Он любил тяжелую физическую работу. В полдень Джо ел свои бутерброды на лугу, а затем ложился на живот и вдыхал запах земли. Ему нравился приятный насыщенный запах чернозема и травы. Много лет спустя, во время финансового кризиса, ощущение земли, тяжелая работа и запах почвы сохранили ему рассудок и, возможно, жизнь.

Гибсон втайне увлекался фондовым рынком. Как и Джо, он любил размышлять над статистическими данными и оценками. Через год они уже стали родственными душами. Гибсон рассказывал Джо о своих идеях по поводу акций и фондового рынка. Фабрика Гибсона поставляла свою продукцию розничной сети Wal-Mart, и его очень заинтересовали методы работы этой компании. В начале 1982 года Гибсон купил акции Wal-Mart и держал их несколько лет.

Однажды в субботу в мае 1984 года Гибсон пригласил обоих Джо на ланч в McDonald's. Когда они уселись за столиком, Гибсон сказал:

— Послушай, сынок, я знаю, что ты хороший спортсмен, но гораздо важнее то, что ты умный парень, интересуешься цифрами и умеешь с ними обращаться. Фондовый рынок — это и есть цифры, интеллект и интуиция. Я хочу пробудить в тебе интерес к нему, поэтому, знаешь, что я сделаю? Я дам тебе пятнадцать акций Wal-Mart. Вчера они закрылись на уровне 31,4 доллара, что в сумме составляет 470 долларов. Но я хочу, чтобы ты пообещал мне не продавать их на протяжении двух лет. После этого можешь делать с ними и с деньгами все что пожелаешь. Договорились?

Большой Джо выглядел озадаченным, а Маленький Джо — просто потрясенным.

— Вы очень щедры, мистер Гибсон, — произнес Большой Джо. — Но объясните мне еще раз, почему вы это делаете.

— Все очень просто. Я хочу, чтобы этот молодой человек заинтересовался фондовым рынком, а не только футболом. Думаю, цена акций Wal-Mart будет расти, и это привлечет его внимание.

— Мистер Гибсон, вы же знаете, что я мечтаю когда-нибудь играть в Национальной футбольной лиге, — сказал Джо.

— Да, знаю, и поддерживаю тебя в этом. Но я хочу, чтобы ты пользовался и теми сильными мускулами, которые есть в твоей голове, а не только на руках и ногах. Ты согласен на мои условия?

Джо посмотрел на отца; тот кивнул головой, и Джо ответил:

— Конечно я согласен. Это мои первые деньги. И вы правы, мне надо лучше разобраться во всем этом. Вы уже показали мне, как проверять курсы акций. Думаю, нужно попросить маму, чтобы она принесла домой из ресторана экземпляр Richmond Post Reporter.

— Отлично, — сказал Гибсон. — В понедельник утром я открою для тебя счет в Merrill Lynch и договорюсь, чтобы они отправляли тебе такие же аналитические отчеты, какие присылают мне. А своему менеджеру прикажу держать язык за зубами.

— Звучит интересно, — сказал Большой Джо. — Единственные акции, которые у меня когда-либо были, — это акции компании Virginia Electric & Power, но толку от них, как от шелудивого пса.

— Ну, акции Wal-Mart не пес шелудивый, — произнес Гибсон с широкой улыбкой. — Это скорее голодный тигр.

Так все и началось. Джо внимательно следил за биржевыми котировками. Как показано на рис. 1.1, курс акций Wal-Mart начал стремительно расти: в июле 1987 года они продавались уже по 90 долларов (в этой цене учтены все случаи дробления акций за соответствующий период).

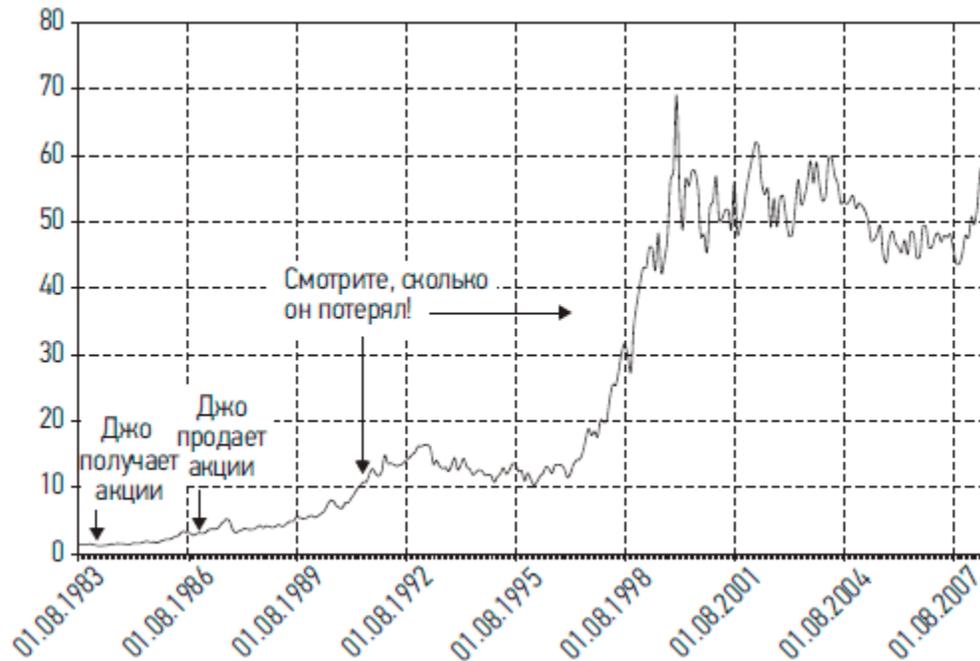
Рис. 1.1. Бурный рост и резкое падение курса акций Wal-Mart, 1983–1988 гг.



Гибсон еще никогда не сталкивался с таким ростом, поэтому продал все свои акции по этой цене. Последовав его примеру, то же самое сделал и Джо; он подумал: «В конце концов, что я в этом понимаю?» Но деньги, разумеется, привлекли его внимание. Когда Гибсон рассказал Джо о налоге на доход от прироста капитала, он был шокирован тем, какую долю прибыли забирает себе налоговое управление. Тем не менее иметь 1350 долларов в банке было просто замечательно — и Джо уже начал размышлять над поиском других акций. «Может, у меня магическое прикосновение», — предположил он.

Но его эйфория быстро прошла: летом 1987 года курс акций Wal-Mart продолжал повышаться и достиг 106 долларов. Затем, в 1987 году, к огромному удивлению Джо, наступил крах фондового рынка и цена акций Wal-Mart упала до 56 долларов. Однако с точки зрения исторической перспективы этот крах был не более чем маленьким пятнышком на экране радара (см. рис. 1.2).

Рис. 1.2. Терпение всегда вознаграждается: долгосрочная история курса акций Wal-Mart



На протяжении следующих двенадцати лет Джо с благоговением следил за стремительным ростом акций Wal-Mart: в последний день 1999 года скорректированная цена одной акции составила 1380 долларов (самый высокий курс за всю историю Wal-Mart). Впоследствии Джо подсчитал, что акции стоимостью 470 долларов, которые Гибсон дал ему за ланчем в McDonald's в тот майский день, в 1999 году стоили бы 20 700 долларов. Наблюдая за фондовым рынком, Джо, еще будучи подростком, понял, что акции лучших компаний — это потрясающий инструмент создания богатства, но игра на фондовом рынке требует смелости и терпения. И она увлекла его.

В старших классах школы рост Джо уже превысил два метра, а весил он больше 90 килограммов. У парня были широкие плечи, большие кисти рук и мощные ноги, такие же, как у отца. Он мог легко бросить мяч почти на 40 метров и на несколько метров обогнать любого ресивера или раннингбека из футбольной команды Big Neck High.

Джо был весьма уверен в своих природных спортивных данных и своей способности добиваться высоких результатов даже в самых трудных условиях — и использовал свое преимущество для того,

чтобы заработать карманные деньги. Он нередко вызывал друзей на состязания по баскетболу, футболу или бейсболу, потому что хотел получить за победу немного денег. По мере того как росло мастерство Джо (а его выигрыши учащались), друзья либо отказывались играть с ним, либо требовали начального преимущества. Джо нравилась напряженность этой борьбы — а кроме того, он выигрывал деньги.

И все же Джо всегда отличался дружелюбием и общительностью. Он не выносил буллинга⁴ и исключал из своего круга любого, кто издевался или запугивал других. Один из близких друзей Джо заявил: «Я тоже мог бы быть хорошим парнем, обладай я всем тем, что дано ему от природы». Получив статус звезды и будучи капитаном всех команд, в которых он играл, Джо принимал активное участие в школьных соревнованиях по баскетболу и бейсболу, но самой большой его любовью всегда оставался футбол.

В провинциальной Америке все жители маленьких городков традиционно посещают спортивные соревнования школьных команд, особенно матчи по американскому футболу. Родители, старики с дешевыми сигарами и дети с большими восторженными глазами собираются у поля, рассаживаются на высоких деревянных трибунах и внимательно следят за игрой, которую все страстно любят. В Вирджинии большинство матчей по американскому футболу проводятся в пятницу вечером и проходят чуть ли не в карнавальной атмосфере. Команда Big Neck High играла в футбольной лиге средних школ Южной Вирджинии, состоящей из восьми команд, но результатов добивалась довольно посредственных. Однако в классе Джо училось несколько крупных парней атлетического сложения — неплохих игроков. Но Джо был одним из лучших: он зарабатывал почти одинаковое количество тачдаунов, как забегая с мячом в очковую зону, так и получая пас в очковой зоне соперника. Когда в начале каждой игры объявляли стартовый состав команд и из системы громкой связи над всем полем раздавались слова «Квотербек Big Neck High, номер двенадцать — Джо Хилл», на трибунах поднимался настоящий рев. В предпоследнем классе эта команда

проиграла всего одну игру, а в следующем году вообще осталась непобежденной. На протяжении этих двух лет Big Neck High признавали лучшей командой штата. Джо стал настоящей звездой, героем родного города.

Своей славой и спортивными достижениями Джо снискал большую популярность у девушек. Однако, если не считать сугубо плотского интереса, ни одна девушка не привлекла Джо и не стала ему настоящим другом. Ему даже в голову не приходило, что он может довериться девчонке. Однако возможностей для секса было предостаточно, поэтому Джо потерял невинность в 16 лет: его обольстила красивая восемнадцатилетняя девушка с потрясающими ногами и пышной грудью. Впоследствии Джо понял, что стал для нее просто трофеем. Ему было очень неприятно осознавать это: он считал себя униженным тем, что, вместо того чтобы изменить его к лучшему, заставило его чувствовать себя ничтожным человеком, которого просто использовали.

Это была только первая из целого ряда непродолжительных тайных связей с разными девушками. Джо пришел к выводу, что нужно соблюдать осторожность в сексуальных контактах. Никаких романов, никакой нежелательной беременности. Возможно, именно из-за этих размышлений и сомнений романтические отношения Джо с противоположным полом были лишены любви и близости. После полового акта у него всегда возникало ощущение пустоты и фальши, как будто не хватало чего-то очень важного, — и он старался держаться от девушек подальше. В действительности ему всегда хотелось принять после секса душ и, так сказать, смыть с себя грязь. В его понимании с девушками, этими скучными болтушками, не о чем было говорить, поэтому он, как правило, избегал общения с ними.

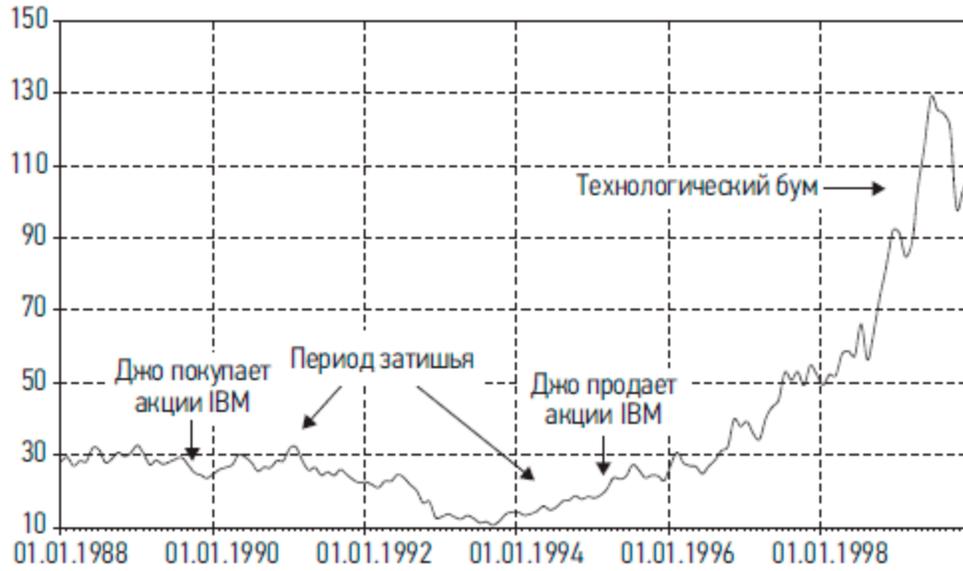
У Джо не складывались близкие отношения с ровесниками. Единственным человеком, которому он мог довериться, был Гибсон. Джош Гибсон никогда не пропускал ни одного спортивного события с участием Джо, но в суматохе, наступавшей после игры, Джо редко удавалось уделить ему внимание. Поэтому по субботам они вместе

обедали и болтали о спорте, фондовом рынке и акциях. Гибсон совершал много операций с ценными бумагами; пару раз он приводил на встречи своего брокера из Merrill Lynch. Джо этот человек не понравился.

Время от времени в офис Merrill Lynch приезжал аналитик из Нью-Йорка. Гибсон всегда приглашал Джо на презентации, которые тот проводил. Джо любил посещать эти мероприятия и внимательно изучал присылаемые ему отчеты. Ему казалось, что он узнает все больше и больше о том, как работает фондовый рынок. Особенно нравилась Джо точность оценок относительно привлекательности различных акций. Ему это напоминало анализ статистических данных игроков в той игре, которую он так любил в детстве. В 1989 году, прослушав презентацию аналитика Merrill Lynch по компьютерным технологиям, Джо вложил всю свою прибыль от акций Wal-Mart в акции IBM, купив их по 27 долларов. Презентабельная внешность аналитика, страстная увлеченность, звучавшая в его голосе, и вдохновляющий рассказ о новых продуктах IBM сподвигли Джо на такой поступок.

Тогда он еще не знал, что этот выбор, его первое финансовое поражение, положит начало его глубокой неудовлетворенности технологическим сектором. На протяжении следующих нескольких лет курс акций IBM был относительно стабилен, однако в 1992 и 1993 годах он резко упал до 10 долларов за акцию. Сначала Джо отказывался признать поражение и не стал продавать акции, но в 1995 году, изнывая в колледже от скуки и одиночества, все-таки продал их по 24 доллара, потерпев небольшой убыток. Затем он с ужасом наблюдал, как во время технологического бума конца 1990-х курс акций IBM повысился в пять раз (см. рис. 1.3). Снова Джо вспомнил о том, что терпение всегда вознаграждается, а технологические аналитики хотя и весьма красноречивы, порой допускают серьезные ошибки.

**Рис. 1.3. Терпение всегда вознаграждается (продолжение):
курс акций IBM за 1988–1999 гг.**



Глава 2

УНИВЕРСИТЕТ

Осенью последнего года обучения в школе на Джо пришли посмотреть футбольные агенты из Политехнического университета Вирджинии и Университета штата Пенсильвания. Они высоко оценили спортивные способности парня, но сказали при этом, что у него недостаточно сильная рука для квотербека первого дивизиона. По их мнению, из Джо вышел бы хороший ресивер или защитный бек. Как бы там ни было, несомненно, он был талантливым спортсменом, и агенты хотели его завербовать. Однако Джо очень разочаровало то, что на него не обратили внимания другие известные университеты с командами первого дивизиона. Он мечтал попасть на постсезонные игры и играть в одной из команд, принимающих участие в национальном чемпионате по американскому футболу.

Кроме того, Джо хотел уехать из Биг-Нека и заработать много денег. Он устал от бедности. Случай с акциями Wal-Mart пробудил в нем интерес к фондовому рынку, но с тех пор он ни с чем подобным не сталкивался. Джо по-прежнему отслеживал рынок и читал материалы, которые давал ему Гибсон, но они оба не находили достаточно привлекательных акций в сложной рыночной среде того времени. Юноша пришел к выводу, что для него единственный способ заработать деньги — играть в Национальной футбольной лиге.

Однажды в декабре Джо позвонил Джош Гибсон, чтобы поговорить с парнем о его планах на будущее после окончания средней школы. Они встретились в простом офисе Гибсона. Когда Джо вошел в кабинет, Гибсон не поднялся ему навстречу, а остался сидеть за большим деревянным столом.

— Извини, что не встаю, — сказал он, широко улыбаясь. — Я пригласил тебя сюда не для того, чтобы просто поболтать. Это серьезный разговор. Мне кажется, ты совершаешь ошибку. Твои результаты теста на проверку академических способностей достаточно высокие, чтобы подать заявление о приеме в один из университетов Лиги плюща или любой другой университет такого же уровня. В этих учебных заведениях предоставляют академические, а не спортивные стипендии студентам, добившимся успехов в спорте. Есть ряд замечательных университетов, где ты мог бы учиться, заниматься спортом и получать прекрасное образование бесплатно.

— Но я не хочу играть в любительский футбол в командах второго или третьего дивизионов, которые есть в этих учебных заведениях, — ответил Джо Гибсону. — Думаю, я мог бы добиться успеха в первом дивизионе. И потом, я действительно хочу играть в профессиональный футбол, где крутятся большие деньги. Давайте смотреть правде в глаза: мне ни за что не выйти в профессиональную лигу из второго дивизиона.

— Сейчас в НФЛ играет двадцать футболистов из университетов Лиги плюща. Выпускники этих учебных заведений тоже очень любят американский футбол, но без фанатизма. Разумеется, это не тот профессиональный футбол, в который играют в первом дивизионе Национальной студенческой спортивной ассоциации (НССА). Кроме того, у выпускников университетов Лиги плюща гораздо больше влияния и возможностей, чтобы помочь тебе найти настоящую работу после окончания учебы, — заметил Гибсон.

Джо ничего не хотел слышать.

— Я буду играть в американский футбол в команде первого дивизиона. Агенты видели мою игру и считают, что у меня есть потенциал для игры в НФЛ. Вот увидите!

— Понимаешь ли ты, что только один из тысячи игроков университетских футбольных команд попадает в профессиональную лигу? А что, если ты получишь травму? Что, если не добьешься больших успехов в первом дивизионе? В таком случае ты упустишь

стипендию на обучение и останешься ни с чем. К тому же большие деньги крутятся в бизнесе и на фондовом рынке, а не в американском футболе.

— Возможно, — сказал Джо. — Я благодарен вам за участие в моей судьбе. Я действительно очень ценю его, но должен сам принять решение.

— Хорошо, принимай, — произнес Гибсон с горькой улыбкой.

Впоследствии Джо признал, что это безрассудное решение стоило ему шести лет жизни и огромных упущенных возможностей. «Я был просто глупцом», — признал он.

Той зимой Джо активно обхаживали агенты очень сильной команды первого дивизиона из Политехнического университета штата Вирджиния. В итоге он согласился поехать на уик-энд, посвященный отбору игроков, вместе с еще пятьюдесятью кандидатами. На этом мероприятии было много испытаний, экскурсий, лекций о «традициях программы» и девушек. Джо предложили все причитающиеся блага, но дали понять, что через два года продолжение учебы в университете будет зависеть от того, впишется ли он в команду. На Джо все это произвело даже слишком сильное впечатление. «Программа» казалась ему просто грандиозной. Он чувствовал, что показал хорошие результаты во время испытаний на позицию квотербека, но двое других парней бросали мяч дальше и сильнее, чем он. Кроме того, у действующего квотербека команды в запасе было еще два года, на протяжении которых он имел право играть в команде.

«Ты нужен нам, — сказал тренер квотербеков. — Ты быстро бегаешь и хорошо чувствуешь мяч. Мы найдем для тебя место в команде».

«Не такая уж и высокая оценка», — сказал Джо отцу, вернувшись домой.

Пока согласия Джо добивались представители Политехнического университета штата Вирджиния, с ним связался футбольный агент из Университета «Аризона Юнион» (АЮ)⁵, расположенного в пригороде Феникса. Агент оказался дружелюбным, учтивым человеком и много знал о Джо. Он поговорил с тренером команды Big Neck High,

пригласил Большого Джо на ужин и побывал у Джо и Долорес дома. Он даже подарил Долорес букет роз, что произвело на нее неизгладимое впечатление. Она сказала агенту, что ей еще никто не дарил цветов; Джо показалось, что у нее даже выступили слезы на глазах. Он взял себе на заметку, что нужно подарить матери цветы по поводу окончания учебы.

Агент сообщил им, что Университет АЮ существует уже тридцать лет, что в нем учатся 40 тысяч студентов, но большим футболом здесь начали заниматься только пять лет назад. Заработав деньги на продаже страховых полисов иммигрантам, председатель совета попечителей университета был решительно настроен создать «Аризона Юнион» репутацию серьезного университета. По его убеждению, добиться этого можно было единственным способом — сделать университет влиятельной силой в первом дивизионе. Поэтому он выделил 25 миллионов долларов (не облагаемых налогом, между прочим) спортивному департаменту, оговорив в качестве особого условия, что эти деньги будут направлены на развитие американского футбола и стадион назовут его именем.

Совет попечителей университета нанял Пита Джонсона — главного тренера с репутацией победителя, которому НССА вынесла порицание за нарушения во время отбора игроков. По словам агента, заработная плата Джонсона была в четыре раза больше, чем у президента университета.

После этой долгой презентации агент пригласил Джо на футбольный уик-энд в феврале, сказав, что в случае успешного прохождения испытаний ему предложат полную стипендию на обучение в университете. За ним будет закреплен представитель выпускников, который позаботится о «деньгах на текущие расходы и “колесах”». По окончании университета представитель выпускников подберет для него отличную работу. «Это помогло бы мне после окончания карьеры в НФЛ», — сказал ему Джо.

Большой Джо, которому агент очень понравился, лаконично назвал его «метким стрелком». Он настойчиво уговаривал Джо «оценить

возможность, предоставляемую АЮ». Когда Джо пошел поговорить об этом с Гибсоном, тот совершенно недвусмысленно назвал это большой ошибкой.

«Третьесортный провинциальный университет, диплом которого ничего не стоит. Тебя используют на футбольном поле, а затем выбросят». Джо выслушал его, но ничего не сказал в ответ.

В конце февраля университет оплатил Джо перелет в Феникс на трехдневный уик-энд. В аэропорту у выхода стояла симпатичная блондинка в футболке и держала в руках табличку с его именем. Джо представился, девушка несколько натянуто улыбнулась и, сказав, что ее зовут Лия, сообщила, что будет его гидом на эти дни. Когда они шли к ее машине, Джо не мог не обратить внимания на то, что синие джинсы настолько плотно облегли фигуру девушки, что едва не рассекали ее надвое. По пути в кампус, находившийся примерно в тридцати километрах от аэропорта, они разговаривали о разных вещах. У девушки были немного усталые глаза, но она рассказала ему много интересного.

— Ты поселишься в мотеле недалеко от стадиона. Затем я покажу тебе общежитие футболистов. Оно просто классное. Это не обычное грязное общежитие: там у каждого своя комната; есть также комнаты отдыха и кухня с шеф-поваром, который готовит отличную здоровую еду. Перекусить можно в любое время.

— А ты где живешь? — спросил Джо.

— В обычном общежитии. Понимаешь, я получила стипендию чирлидера⁶, но моя настоящая работа — делать то, что мне скажут, в качестве твоей хостес.

— Н-да, — протянул Джо. — А что это значит?

— Ну, понимаешь, всегда быть в распоряжении спортсменов. Как говорим мы, девушки, делать этих животных сытыми и довольными. Здесь особо нечем гордиться.

Джо подумал, что девушка немного грубовата, но ему было с ней интересно.

Зарегистрировавшись в мотеле, они пошли в большое четырехэтажное здание футбольного общежития. Как и сказала хостес, игроки жили в относительной роскоши: каждому полагалась небольшая отдельная комната с телевизором. На каждом этаже находились просторные санузлы с душевыми кабинами и гидромассажными ваннами, а также сауна. На первом этаже размещались кинотеатр, небольшая парикмахерская и прекрасно оборудованный тренажерный зал, где занимались четверо или пятеро парней. Затем девушка провела Джо в огромную столовую, стены которой были завешены поучительными плакатами такого типа: «Когда дело плохо, сильные берутся за дело», «В футбол выигрывают злые» и «Добейся успеха».

В дальнем конце зала, на платформе, стоял стол из красного дерева и стулья. К спинкам стульев были прикреплены серебряные таблички с именами.

— Здесь сидит главный тренер Джонсон и его помощники, — сказала Лия. — Они едят обезжиренные блюда и наблюдают за тем, как игроки набирают вес, поглощая макароны.

— А что представляет собой тренер Джонсон? — спросил Джо.

— Хороший парень. Сплошное обаяние снаружи и настоящий варвар внутри, — ответила она с улыбкой. — Но никому не говори, что я так сказала!

Лия понемногу оттаивала.

Из ее рассказов Джо с удивлением узнал, что в Аризона Юнион играют в футбол круглый год. Тренеры требовали, чтобы игроки обязательно приходили на тренировки и по два часа в день занимались в тренажерном зале, но им было плевать на то, посещают ли они занятия. Многие игроки обеспечили себе право на участие в играх, записавшись на курсы софтбола или выбрав в качестве профилирующей дисциплины тяжелую атлетику.

После столовой они пошли в расположенный поблизости тренировочный комплекс. Там была огромная раздевалка с деревянными шкафчиками, толстыми коврами и громкой рок-музыкой. Рядом с раздевалкой располагались несколько просторных

конференц-залов с аудиторными стульями, досками и экранами. Джо пришел в восторг: в раздевалке было лучше, чем в гостиной его дома.

В тот же прохладный аризонский вечер автобус отвез пятьдесят новобранцев в шикарный пригородный ресторан, где для них был заказан отдельный зал. Джо сидел рядом с парнем с бочкообразной грудью, большими ладонями и стальными глазами. Его узкое лицо казалось бы безликим, если бы не разбитый нос с горбинкой и напряженный взгляд.

— Меня зовут Джек Скотт, я из Омахи. Я раннингбек. Можете называть меня Скутер. Я сам дал себе это прозвище, и оно прижилось. Я лучший игрок штата Небраска. Думаю, здесь я тоже смогу себя проявить.

Остальные парни с недоумением уставились на него, не зная, как реагировать на подобное хвастовство. Но Скутер продолжал болтать, рассказывая о своих поразительных успехах в выпускном классе, когда он заработал 19 тачдаунов в десяти играх. Джо почувствовал себя более непринужденно и едва сдерживал улыбку.

— Я слышал, что в средних школах Небраски играют в американский футбол с шестью игроками, — произнес он с невозмутимым видом.

Скутер улыбнулся ему.

— Так ты у нас хитроумный квотербек, что ли? — спросил Скутер, растягивая слова. — Ну, там играют не с шестью игроками, старик. И хочу тебя заверить, что стану лучшим, что когда-либо было в твоей жизни. И дело не только в том, что я как раннингбек дам тебе возможность сделать свое дело, но и в том, что я хорошо ловлю мяч: у меня отличные мягкие руки.

Затем к новобранцам обратился председатель совета попечителей Томас Биллоу — седой мужчина в дорогом костюме, галстукe Hermes, с носовым платком в нагрудном кармане. В его хриплом голосе звучали большие деньги. Биллоу сказал, что хотел бы пригласить всех присутствующих в «Аризона Юнион». Он кратко изложил историю

университета и поделился грандиозными планами по превращению АЮ во влиятельную силу в национальном спорте.

Затем, представив главного тренера Джонсона, он подробно рассказал о его успешной работе с командами Университета штата Мичиган и Технологического института штата Джорджия, но умолчал о временном отстранении от должности за нарушения при отборе игроков.

Тренер поднялся, обвел взглядом зал и громко произнес: «Как сказал Винс Ломбарди, победа — не самое главное, победа — это все!» Парни поддержали его слова одобрительными возгласами и аплодисментами, но Джо посчитал это слишком банальным. Он слышал высказывание Ломбарди с десяти лет.

Тренер продолжил: «Для того чтобы выйти на следующий уровень, у нас есть раннингбеки со скоростью 40 ярдов (36,58 метра) за 4,2 секунды, лайнмены весом больше 130 килограммов, с окружностью талии 92 сантиметра и обхватом груди 132 сантиметра; они повалят на землю кого угодно. И мы зададим кое-кому жару! Но помните одно, ребята. Хорошенькие студентки не занимаются сексом с неудачниками!» Парни снова зааплодировали.

Тренер сказал, что завтра утром им предстоит пройти письменный психологический тест, беглый медицинский осмотр, а также испытания на силу, скорость и ловкость на тренировочном поле. После обеда ребят должны разбить на группы по позициям.

Следующий день прошел очень насыщенно. Джо чувствовал, что он хорошо выполнил все упражнения на поле, а его скорость на дистанции 40 ярдов привлекла внимание тренеров. После дневной серии испытаний новобранцы отправились на стадион, чтобы посмотреть, как университетская нападающая команда играет против защищающейся команды. В Вирджинии при росте два метра пять сантиметров и весе 95 килограммов Джо считал себя крупным игроком. Здесь же он понял, что немного мелковат. Стартовый квотербек университетской команды весил минимум на 13 килограммов больше Джо.

После завершения тренировочной игры университетской команды тренер квотербеков познакомил Джо с закрепленным за ним представителем выпускников, Биллом Харрисоном — высоким сухощавым мужчиной со впалыми щеками, оливковой кожей, тонкими усами и гладко причесанными волосами, разделенными пробором посередине. Харрисон просто источал обаяние. Ему принадлежали три дилерских центра по продаже автомобилей Honda в Фениксе. Он сказал Джо, что хочет стать его лучшим другом. Харрисон сообщил также, что Джо будет получать пособие на одежду в размере 300 долларов в неделю, а осенью, после того как немного освоится, ему выдадут автомобиль. После окончания университета его ждет работа продавца автомобилей. Впрочем, Джо не сказал ему, что стремится несколько к иной работе.

Затем Харрисон пожал Джо руку и подарил ему голубую спортивную куртку с эмблемой АЮ (Джо подумал, что вряд ли он когда-нибудь будет ее носить). Но, вернувшись в свой номер в мотеле, он нашел в нагрудном кармане куртки пять купюр по 100 долларов, и это произвело на него впечатление.

Вечером того же дня Лия сопровождала Джо на вечеринку, которая проходила в большом доме, принадлежавшем спортивной ассоциации АЮ. На террасе были выставлены запотевшие бочонки с пивом и огромный гриль для барбекю. Среди новобранцев крутились двадцать девушек, многие с золотистыми волосами и неотразимой улыбкой. Джо увидел, что Скутер оживленно разговаривает с высокой темноволосой девушкой в топике. Когда девушка повела Скутера в дом, он подмигнул Джо.

Ужиная с Лией, Джо спросил ее об учебе в АЮ.

— Около половины студентов здесь — заочники или те, кто не живет в университетском городке, а приезжает на занятия, а также студенты, добившиеся больших успехов в американском футболе. Представь себе, участие в играх первого дивизиона может сыграть роль при поступлении в университет!

— Здесь есть несколько хороших курсов, — прибавила Лия. — Но довольно поверхностных. И, честно говоря, у «Аризона Юнион» паршивая репутация, так что быть выпускником этого заведения немногого стоит. Но все же диплом о высшем образовании хоть что-нибудь да значит при поиске работы. Я не видела своего отца почти десять лет, а моя мама работала горничной в загородном отеле, но из-за болезни спины ей пришлось уволиться. Мне нужны деньги — и диплом.

Они поговорили еще немного. Джо рассказал девушке о Биг-Неке и о своей жизни в этом городке. Он впервые открылся женщине. Лия закурила сигарету, выдохнула дым и произнесла:

— Да, я знаю, что курить — отвратительно.

Улыбнувшись ему неподдельной улыбкой, Лия спросила:

— Хочешь пойти наверх? Это входит в программу.

На минуту у Джо возникло искушение согласиться. Но почему-то случайный секс казался ему недостойным; к тому же он вспомнил, что такой секс сделал с его матерью.

— Знаешь, Лия, — сказал Джо — думаю, это не очень хорошая мысль.

Он сделал паузу и, чтобы немного смягчить ситуацию, прибавил:

— Но я хотел бы увидеться с тобой, когда вернусь на летние тренировки. Завтра утром у меня самолет. Ты можешь отвезти меня в мотель?

— Отлично, — ответила Лия. — Они подумают, что мы уехали, чтобы уединиться, и не будут ругать меня за плохое поведение.

Джо засмеялся, но тут же пожалел об этом. Девушка оказалась на удивление чувствительной.

— Не смейся, — сказала она, пряча грустную улыбку. — Если нам обоим повезет, к тому времени, когда отсюда выберемся, мы не станем поврежденным, побитым, подержанным товаром.

В конце июня Джо принял решение и подал заявление о приеме в АЮ, на футбольную стипендию. Университет оказался настоящей

«фабрикой футбола», работающей круглый год. Каждое утро Джо проводил в тренажерном зале, слушая аудиокниги, чтобы заглушить грохот рок-музыки и скрасить монотонность тренировок. Но от бесконечно скучных собраний команды спастись было невозможно.

Тренировки часто проводились под палящим аризонским солнцем, от которого плавилось даже искусственное покрытие на стадионе. Тренеры считали, что повторение — путь к совершенству, поэтому игроки бесконечно разыгрывали различные комбинации. Иногда Джо казалось, что его мозг превратился в сплошной застывший ком.

Тренер Джонсон наблюдал за тренировками и схватками вокруг мяча с вышки, сидя под пляжным зонтом. По громкоговорителю он изливал на игроков свой тяжелый сарказм, который сам находил забавным и мотивирующим. Парень, плохо пробежавший с мячом, слышал в свой адрес: «Номер 26, ты избавил свой городок от идиота». Старшекурсника, восстанавливавшегося после травмы, предупреждал: «Спаньола, ты еще не вышел в тираж, но, скорее всего, так и будет». Лайнмену, не справившемуся со своей задачей, тренер говорил: «Смит, будь ты еще глупее, тебя следовало бы поливать два раза в неделю». Защитному беку, которого блокировали, он сообщал: «Юная леди, вы заблуждаетесь насчет своей привлекательности». Все эти перлы часто прерывались отрывками.

Во время первого жаркого лета в АЮ Джо казалось, что он хорошо справляется, но там было очень много таких же новобранцев, как он. Со временем ему стало ясно, что в Аризона Юнион слишком много талантливых квотербеков, а у него, увы, не самая лучшая рука. По меркам первого дивизиона, Джо не был самым перспективным игроком. Он умел разгадывать защитные маневры противника и «продираться» сквозь линию защиты, но при этом осознавал, что ему предстоит долгая борьба за позицию квотербека в команде АЮ и для этого, возможно, понадобится отсрочка участия в матчах на один или даже два года.

Распространенная практика отсрочки участия в футбольных матчах позволяет увеличить продолжительность периода, на протяжении

которого игрок имеет право играть в команде, до пяти и более лет. По правилам НССА, игрок вправе выступать за университетскую команду только четыре года. Однако если официально он еще не включен в нее и не принимает участия в матчах, этот год не засчитывается. Многим игрокам эта идея нравится, поскольку их все равно кормят, им платят, к тому же они играют в футбол, а дополнительное время для развития необходимых навыков увеличивает их шансы на то, что в конце концов их все-таки включат в основной состав команды.

Теперь Джо начал понимать, что вряд ли попадет в НФЛ, а значит, ему следует всерьез задуматься о том, чем он будет заниматься после окончания футбольной карьеры. Он по-прежнему отчаянно хотел играть в университетский футбол и даже начал думать, не перейти ли ему в какое-нибудь учебное заведение с командой второго или третьего дивизиона, где он мог бы войти в ее стартовый состав.

В сентябре тренеры приняли решение сделать Джо защитным бэком. Когда тренер защитных беков Барнетт, вызвав парня в свой кабинет, сообщил ему эту новость, Джо расстроился, но не удивился. Ему было известно, что до выпускного курса у него нет никаких шансов играть на позиции квотербека. Вообще-то ему даже нравилось быть защитным беком; хорошие спортивные данные вселяли в него уверенность, что он справится с этой ролью.

Во время встречи Барнетт сказал Джо, что ему нужна отсрочка на один год, чтобы набраться опыта.

— Каждый месяц ты будешь получать причитающиеся тебе деньги на текущие расходы. Согласен? — спросил тренер, рассчитывая получить привычный утвердительный ответ.

— Нет, не согласен, — сказал Джо. — Мне нужно разобраться со своей жизнью. Я не хочу провести здесь пять лет.

Барнетт сердито уставился на него.

— Что за дурацкий ответ! Это же команда первого дивизиона. Одна из двенадцати лучших команд. Может, тебе лучше пойти и сделать то, что тебе говорят, старина?

Джо посмотрел ему прямо в глаза.

— А может, мне лучше перевестись в другое место, старина?

Поведение Барнетта внезапно изменилось. Если парень может быть полезным, нужно ему потакать. Джо стал защитным беком, но отныне его записали в число возмутителей спокойствия.

Джо такой переход не страшил, поскольку в средней школе он играл иногда на позиции сейфти. На втором курсе Джо уже был стартовым корнербеком благодаря высокой скорости, хорошим рукам и сильному броску. На протяжении сезона его уверенность в себе крепла с каждым днем. Его физические данные позволяли хорошо играть на этом уровне. Когда игра особенно удавалась Джо, он переживал самые прекрасные моменты в своей жизни. В матче против Университета штата Пенсильвания Джо атаковал игрока с мячом и выбил мяч в воздух. Прыгнув, он слегка коснулся мяча, а затем, схватив его одной рукой, отбросил одного такла и уклонился от столкновения с другим. Вдруг он увидел все поле и инстинктивно пошел наперерез атакующим таклам, после чего почувствовал, как кто-то схватил его, но через мгновение он вырвался — и вот уже обошел всех, и перед ним лежит одно только зеленое, пустое поле. Когда Джо добрался до зачетной зоны, пробежав 80 ярдов (73,15 метра) под рев игроков, пытавшихся его захватить, он повернулся назад и посмотрел на поле. Весь мир застыл на несколько мгновений: преследователи остановились, товарищи по команде бежали к Джо, а игроки команды Аризона Юнион, стоявшие у боковой линии, выкрикивали его имя. Это был момент истинного торжества. Команда АЮ не попала на розыгрыш кубка, но завершила сезон второго курса обучения Джо с результатом 9:4.

На третьем курсе Джо уже хорошо понимал, что большой университетский футбол — это бизнес. В АЮ никому не было дела до того, ходит Джо на занятия или нет, но он все равно записался на курсы, указанные в учебной программе. Тренеры строго следили за тем, чтобы каждое утро спортсмены по два часа занимались в тренажерном зале. На самом деле они даже отмечали, кто тренируется в зале, а кто нет. Тренер защитных беков спросил Джо,

почему тот зря тратит время на занятия, и полушутя заметил, что если он так хочет получить диплом, то университет выдаст ему почетный диплом по тяжелой атлетике или физической подготовке.

К тому времени Джо уже знал, что тренеры относятся к игрокам как к пушечному мясу. Ребят, получивших травмы, все равно заставляли играть, что приводило к еще более серьезным, хроническим травмам. Джо тоже получил несколько незначительных, но довольно неприятных травм, и его беспокоило, как он будет чувствовать себя при столкновении с другими игроками. Он перестал получать удовольствие от игры даже тогда, когда ему удавалось перехватить мяч у огромных раннингбеков. И все же не было ничего лучше стремления к победе во время субботних матчей.

Время, свободное от футбола и занятий, Джо проводил у себя в комнате за чтением книг. Тренеры культивировали такую сильную антиинтеллектуальную направленность, что Джо казалось благоразумным прятать от чужих глаз учебники и другие книги в шкафу. Он с удовольствием читал информационно-аналитические журналы и романы, которые присылала ему мать, а также выполнял задания, получаемые им на занятиях по бизнесу и экономике. Джо был разочарован тем, что в учебном плане нет ни одного предмета, имеющего отношение к фондовому рынку. Он внимательно изучал отчеты Merrill Lynch, которые ему присылали каждую неделю, и анализировал цифры, пытаясь определить, какие акции можно купить по самой выгодной цене. Это напоминало ему изучение статистических данных игроков в игре Running Back.

Где бы ни находился Джо — в своей комнате, на тренировке или собраниях команды, он испытывал порой невыносимое одиночество, — одиночество, которое продолжало мучить его и в более зрелом возрасте. Почему-то оно возникало под влиянием воспоминаний о прошлом, о закатах, стадионах и особенно тех временах, когда они с Гибсоном бродили у реки по земле, в которую он влюбился. Однако Джо не понимал, почему испытывает такие чувства и что все это значит.

Джо отличался от остальных игроков: он не получал удовольствия от бурной жизни команды. Джо любил ребят, и они любили его, но терпеть не мог жестокости, с которой сталкивался на тренировках.

Кроме того, юношу не радовала шумная тусовочная жизнь общежития футболистов. На первом курсе он дважды ходил на вечеринки и слишком много выпил там. Под действием алкоголя он занимался бессмысленным сексом со случайными девушками. После всего этого у Джо возникало ощущение пустоты, и он впадал в депрессию.

Джо видел, как многие игроки футбольной команды АЮ по окончании срока не выдерживали давления и бросали учебу, так и не получив диплом, — немного не в себе, разбитые, со сломанными коленями и плечами. Он заметил, что предложения о работе поступали только тем, кто стал звездами первой величины и пробился в НФЛ. Да и в этом случае бывший игрок мог рассчитывать лишь на то, чтобы продавать страховые полисы в Фениксе, работая на председателя совета попечителей, или автомобили — корпя на крупного автодилера.

Джо знал, что он лучше, умнее, выше всего этого, и его очень тревожила беззаботность большинства его товарищей. Он начал относиться к занятиям чуть ли не серьезнее, чем к футболу, и сосредоточился на тех предметах, которые позволили бы ему получить диплом по бизнесу. В глубине души он знал, что хочет работать на фондовом рынке.

Джо выбрал профилирующей дисциплиной деловое администрирование, но уровень преподавания в университете был низким. Лучше всех оказался преподаватель по бухгалтерскому учету; Джо прослушал пять его курсов за два года. К своему удивлению, Джо увлекся этим предметом: ему нравилась логическая непротиворечивость бухгалтерского учета. К тому же он всегда любил цифры.

Джо уделял много внимания и американской литературе. Он был поражен и польщен тем, что преподаватель по писательскому мастерству предложил ему свою помощь в получении работы

журналиста. Впервые человек, которого Джо уважал за интеллект, оценил его ум, а не спортивные навыки. Однако его шокировал низкий уровень оплаты труда репортеров. В итоге его решимость овладеть основами бизнеса еще больше усилилась.

В АЮ у футболистов не так много возможностей для общения с другими студентами. Джо виделся с ними на занятиях. В основном они проходили в больших аудиториях, но иногда его все-таки узнавали. Время от времени к нему подходили ребята, которые хотели поговорить о футболе. Джо пару раз пригласил Лию на свидание, но отношения между ними так и не сложились.

Когда Джо только начинал играть в команде АЮ, Большой Джо и Долорес несколько раз приезжали на игры своего сына за счет университета. Здесь с ними обращались как с младшими членами королевской семьи, предоставляя бесплатное жилье и лучшие билеты на матчи. Джо был счастлив увидеться с родителями, чувствовал себя обязанным университету за их приезд, но очень радовался, когда уик-энд подходил к концу. Большой чернокожий отец и белая мать с крашеными белокурыми волосами только подчеркивали то, что его товарищи по команде и так уже знали: он полукровка, мулат.

Джош Гибсон тоже пару раз в год приезжал на матчи и присутствовал на той игре с командой Университета штата Пенсильвания, на которой Джо пошел на перехват мяча и заработал тачдаун. Как правило, после матча они ужинали вместе и говорили об акциях. Джо начал понимать, что Гибсон — всего лишь любитель, пытавшийся играть против профессионалов. Он не проводил серьезного анализа даже имевшихся у него акций. И хотя Джо понес небольшие потери по акциям IBM в 1995 году, его совокупный портфель к тому моменту стоил почти 4 тысячи долларов. Но он знал, что ни один брокер не станет воспринимать его всерьез до тех пор, пока его портфель не будет стоить во много раз дороже. Он снова и снова перечитывал интервью с Уорреном Баффетом, где знаменитый инвестор сказал, что следует вкладывать деньги только в те компании, продукты которых вы

понимаете. Кроме того, Баффет пытался совмещать этот принцип с покупкой акций с низким коэффициентом «цена-чистая прибыль».

Как ни странно, Скутер (тот самоуверенный раннингбек, с которым Джо познакомился на вечеринке в честь набора новых игроков) стал его лучшим другом. Он оказался обаятельным, бесшабашным, уверенным в себе парнем, чем привлек пристальное внимание тренеров. Ходили слухи, что его могут взять в НФЛ.

В начале выпускного курса Скутер попросил у Джо две сотни долларов взаймы. Джо согласился одолжить ему деньги, но поинтересовался, для каких целей они ему нужны. На самом деле Джо знал причину. Скутер был похож на решето, через которое деньги утекают, как вода. Он щеголял в бриллиантовых серьгах-гвоздиках, а в тот день облачился в светло-коричневый двубортный костюм-тройку и бледно-голубую рубашку из самого престижного магазина одежды в Фениксе.

— Мой отец говорил: если хочешь потерять друга, дай ему денег в долг, — произнес Джо с невозмутимым видом.

— Да ладно, старик, я все верну.

— Учитывая то, сколько ярдов ты пробегаешь и сколько тачдаунов зарабатываешь, я думал: тебе должны платить больше денег на текущие расходы.

Скутер ответил, что по-прежнему получает 300 долларов в неделю.

— Но это же возмутительно! — воскликнул Джо. — Скажи своему представителю выпускников, что хочешь получать больше.

— Я не хочу его злить, — промямлил Скутер. — Это всего лишь деньги.

— Да, — сказал Джо. — В жизни действительно есть вещи поважнее денег, но проблема в том, что за них тоже нужно платить. Будь жесточе, чувак!

Скутер последовал совету Джо. Представитель выпускников нехотя согласился увеличить его пособие до 400 долларов. Скутер сказал, что этого мало, но тот оставался непреклонен. По мнению Джо, игроков безбожно эксплуатировали.

— Ты тряпка! Они должны были заплатить тебе минимум вдвое больше, — почти кричал он. — Вернись и скажи, что хочешь 600 долларов, а если ты их не получишь, твоя больная лодыжка будет болеть еще сильнее!

Скутер так и сделал, а назавтра на тренировке был мрачен и хромал. На следующее утро Джо вызвали в просторный кабинет главного тренера Джонсона в спортивном центре. Кондиционер работал на полную мощность, но на голубой рубашке грузного тренера проступали темные пятна. В кабинете стоял запах пота и дыма от сигар. Общаясь с представителями прессы, Джонсон просто излучал очарование и называл игроков не иначе, как «мои ребята», но в тот день он был настроен совсем по-другому.

— Знаешь что, Хилл, — сказал ему тренер Джонсон. — Ты умный парень. Возможно, даже слишком умный. Я слышал, ты занимаешься ерундой и изучаешь фондовый рынок, вместо того чтобы готовиться к матчу в следующую субботу. Почему бы тебе не направить свои умственные способности на то, чтобы разобраться, что готовит для вас команда UCLA в эту субботу, а не забивать ерундой белокурую кудрявую голову моего лучшего раннингбека.

Откинувшись на спинку кресла, Джонсон начал вертеть в руках сигару. Джо больше не боялся тренера; глядя на него, он думал: «Какой же ты отвратительный, лицемерный козел». Между тем Джонсон продолжал:

— Хочу кое-что уточнить — просто чтобы ты понял, с чем имеешь дело. В эту субботу мы играем с командой UCLA в Лос-Анджелесе, на стадионе Coliseum. Этот стадион вмещает около 85 тысяч зрителей; мы получим половину выручки от продажи билетов, что составит более 2 миллионов долларов, если стадион будет заполнен до отказа. Если же Скутер не захочет играть в этом матче и зрители не смогут посмотреть на белого, подающего надежды раннингбека, мы наберем не больше 100 тысяч долларов. Вся эта программа и мое жалование зависят от сборов от продажи билетов на матчи. Это здание, так же как и наш замечательный стадион, финансируется за счет безналоговых

облигаций. Разумеется, нам немного помогают бывшие выпускники АЮ, но это всего лишь кучка провинциалов, и у них нет настоящих денег. Это провинциальный университет — не Гарвард и не Йель с финансовым обеспечением в 30 миллиардов долларов. Мы едва сводим концы с концами.

Джо раньше не задумывался об экономической стороне деятельности АЮ и футбольной команды университета.

— Понимаю, — ответил он. — Но при всем моем уважении, сэр, у нас очень сильная команда. На наши матчи приходит много зрителей. Ребята, особенно Скутер, должны получать больше на текущие расходы.

— Сынок, тебе следует заниматься футболом, а не трудовыми отношениями. Мы играем в футбол с помешанными маньяками, а не с бухгалтерами. Я не выношу тех, кто создает проблемы, даже если это хорошие корнербеки. Сделаешь это еще раз — и вылетишь отсюда с большой черной меткой.

— На мне уже стоит черная метка, — пробормотал Джо, поднявшись, чтобы уйти.

— Умник! Подстрекатель! Смутьян! — бросил Джонсон ему в спину. Джо все еще злился, когда разговаривал со Скутером.

— Эта их драгоценная программа использует нас. Мы могли бы собрать других ребят и потребовать: либо платите нам больше денег, либо мы не станем играть. Эта игра с UCLA может принести кучке стариков солидный куш и потешить их самолюбие, но нам от нее никакой пользы.

Скутеру было не до смеха.

— То, что ты предлагаешь, — это предательство, старик. Я не хочу попасть в черный список как смутьян из-за каких-то вшивых трехсот долларов. Я хочу играть в НФЛ. Там даже новичкам платят по 30 тысяч долларов за игру.

(Скутер получил возможность играть в НФЛ, а после колледжа его взяли в Chargers... Но его карьера была недолгой.)

Этим и закончился их «великий мятеж». В ту субботу они сыграли с командой UCLA на стадионе Coliseum, который был забит почти до отказа, что обеспечило АЮ приличную выручку. Скутер играл очень хорошо, но команда все равно проиграла со счетом 28:21. Однако Джо было наплевать на это. Все это его уже просто достало. Ему надоело лицемерие тренеров и ожесточенность игры. Он больше не хотел играть в НФЛ и все чаще задумывался о жизни после окончания футбольной карьеры.

Весной на выпускном курсе Джо обнаружил, что ему не хватает зачетных баллов для получения диплома. Частые поездки и сборы команды помешали ему набрать минимальное количество академических часов по изучаемым дисциплинам. Поскольку в конце футбольного сезона студентам выпускного курса прекращали выплачивать деньги на мелкие расходы, почти половина выпускников бросила учебу еще в январе, так и не получив диплом. Но Джо не стал этого делать. Он решил записаться на летний курс, чтобы окончить университет и получить диплом.

И вот наконец долгожданный момент настал: Джо вручили диплом бакалавра делового администрирования. Исполненный больших надежд, он отправился в Нью-Йорк с 500 долларами в кармане. Он хотел работать аналитиком на Уолл-стрит... где улицы вымощены золотом и где можно заработать много денег.

Глава 3

НЬЮ-ЙОРК И КОМПАНИЯ

Приехав в Нью-Йорк, Джо поселился в общежитии Ассоциации молодых христиан. Увидев в Wall Street Journal объявление, он отправился в агентство по трудоустройству, специализировавшееся на подборе персонала для финансовых компаний.

— Диплом бакалавра делового администрирования, выданный университетом «Аризона Юнион», ничего не стоит. Без диплома МВА вы не получите места в крупном коммерческом или инвестиционном банке, — сказал Джо специалист по подбору персонала. — У них есть учебные курсы для самых лучших, самых талантливых специалистов, например двухгодичный учебный курс по финансам. После его окончания человек достаточно подготовлен к серьезной карьере в инвестиционно-банковской сфере. Собеседования проводят люди, окончившие в свое время такие курсы и имеющие дипломы лучших университетов. Как правило, они нанимают на работу себе подобных.

Джо подумал, что сотрудник агентства настроен слишком пессимистично. — Я знаю достаточно много о фондовом рынке и инвестировании, — возразил он ему. — Я слежу за рынком еще с подросткового возраста. Мне просто нужна возможность проявить себя.

— Да, конечно. Тем не менее все это не имеет значения. У обычных людей (таких как мы с вами), окончивших провинциальные университеты, действительно нет никаких шансов. Такие компании, как Goldman Sachs или Grant & Company, получают по пять сотен резюме и проводят собеседования только с парой кандидатов из сотни. Они рассматривают резюме исключительно выпускников университетов Лиги плюща, а также таких заведений, как

Стэнфордский университет или Университет штата Массачусетс в Амхерсте. «Аризона Юнион» вряд ли входит в их число. Но, может, я смогу помочь вам получить работу в бэк-офисе, или, иными словами, в бухгалтерии. Во фронт-офисе сотрудники работают непосредственно с клиентами. В такой компании, как Grant, управляющие инвестиционным портфелем и аналитики — это элита. Оплата труда в бэк-офисе не идет ни в какое сравнение с фронт-офисом.

— Значит, я навсегда застряну в бэк-офисе?

— Зависит от обстоятельств. Может быть, вам и удастся оттуда выбраться.

— И сколько же там платят?

— Около 50 тысяч долларов.

Джо подумал, что этот человек не проявляет к нему особого интереса и не очень старается помочь. Очевидно, он не рассчитывает на большие комиссионные за его трудоустройство.

Через несколько дней агентство отправило Джо в крупный инвестиционный банк Grant & Company на собеседование о приеме на работу в операционный отдел. За несколько лет до этого в компании было проведено всестороннее исследование, согласно результатам которого высокие результаты теста на проверку академических способностей и участие в командных видах спорта на университетском уровне служили двумя лучшими показателями успешной работы сотрудника в компании. Менеджер отдела управления персоналом, проводивший собеседование с Джо, обратил внимание на то, что перед ним сидел красивый, худощавый чернокожий парень с сильными широкими плечами, широкой шеей и длинными мускулистыми руками, и с более чем удовлетворительным академическим баллом, который, помимо всего прочего, играл в университетской команде по американскому футболу. И он предложил Джо работу в подразделении Grant Investment Management.

В Сью Джирарди, операционном директоре Grant, невзрачной женщине тридцати с лишним лет с плотной фигурой, угловатым лицом

и гнусавым голосом, было что-то такое, что заставило Джо говорить с ней прямо. И он честно рассказал ей о своих амбициях.

— Значит, вы хотите стать аналитиком, — подытожила Сью. — А после — портфельным управляющим. Так вот, наша задача заключается в том, чтобы сдерживать стремление умников из Гарвардской школы бизнеса продавать то, что им не принадлежит.

Скептически взглянув на Джо, Сью подумала, что он выглядит как настоящий повеса. Ей было любопытно, сработается ли он с ее подчиненными и как долго продержится в отделе.

— Мои люди — это моя семья, — сказала она Джо. — Мы хорошо ладим и помогаем друг другу. Так что ведите себя достойно.

Джо попал в «машинный зал» — офис с открытой планировкой, расположенный на двадцать первом этаже здания на Америкас-авеню, 1300. В нем он и двадцать других сотрудников сидели за компьютерными терминалами. Джо целый день выверял счета: обеспечивал проведение расчетов по всем сделкам, проверял правильность бухгалтерских записей и делал выписки по счетам. Он выполнял однообразную работу в окружении приятных, но скучных людей. Здесь работали в основном женщины среднего возраста, которые когда-то были секретаршами, за исключением нескольких мужчин, окончивших какой-нибудь колледж низшей ступени. Что касается Сью, как убедился Джо, она оказалась довольно жестким, но справедливым руководителем и требовала от подчиненных выполнять работу качественно и вовремя.

Управляющие инвестиционными портфелями в Grant относились к числу избранных и держались на расстоянии от остальных сотрудников компании, а аналитики были их энергичными молодыми помощниками. Эти «брамины» не общались с «пеонами» из операционного отдела. Но, проанализировав эффективность их работы, Джо обратил внимание, что результаты половины портфельных управляющих ниже контрольных показателей. Покупать на повышении и продавать на понижении, ориентируясь на рыночный импульс, — казалось, только к этому и сводится их метод

инвестирования. Тем не менее они занимали интересные должности и зарабатывали большие деньги.

На протяжении нескольких месяцев Джо стабильно получал зарплату, поэтому смог наконец снять комнату в Ист-Виллидже, на пятом этаже дома без лифта, расположенного в довольно мрачном месте, на задворках улицы. Джо старался приходить на работу рано и уходить поздно. Благодаря способностям к цифрам работа давалась ему легко, и он даже обнаружил некоторые ошибки, заслужив от Сью похвалу «Молодец!». Тренажерный зал компании был зарезервирован в дневное время для директоров и других руководителей высшего уровня, но «пеоны» имели право заниматься в нем после шести. Джо стал ходить в тренажерный зал три раза в неделю; именно там он и познакомился с Дагом Скоттом — невысоким, худощавым обаятельным калифорнийцем с непринужденной улыбкой. Выяснив, что оба живут в Ист-виллидже, они начали часто вместе ездить домой на метро после тренировок.

Даг изучал бизнес в Калифорнийском университете в Лос-Анджелесе и производил впечатление умного человека, много знающего об акциях и рынках. Даг подавал заявление о приеме в аналитический отдел Grant & Company, но, несмотря на высокие академические результаты, его отправили в торговый отдел. Даг был очень одаренным, дружелюбным и располагающим к себе человеком. Он работал в отделе продажи акций пять лет и, как он сказал, зарабатывал около 700 тысяч долларов — по мнению Дага, в его мире это не так уж много.

«Ты должен продолжить обучение, старик, — сказал он Джо. — После окончания университета, о котором никто даже не слышал, тебе понадобится еще один диплом, чтобы выбраться из бэк-офиса. Почему бы тебе не поступить в школу бизнеса и не получить диплом МВА, занимаясь там по вечерам? Хотя Школа бизнеса Стерна при Нью-Йоркском университете, конечно, не Гарвард, у нее хорошая репутация. Компания заплатит за твое обучение».

Джо знал, что Даг прав. Если он хочет стать инвестором, то должен иметь достойный диплом. Возможно, портфельные управляющие и аналитики — самодовольные посредственности, но у них есть образование и знание инвестиционных инструментов, которых нет у него. Он не сможет быть на высоте, обсуждая с ними фондовый рынок. Уверенность в себе, сформировавшаяся у него в Биг-Неке и АЮ, таяла на глазах. Ему следовало срочно исправить эту ситуацию.

Джо подал заявление о приеме в Школу бизнеса Стерна, и его зачислили — отчасти благодаря рекомендательному письму Сью и официальному разрешению Grant & Company.

«Ты начинаешь мне нравиться, Джо. Я полностью поддерживаю стремление людей продвинуться по карьерной лестнице, но не дай Бог поймаю тебя на выполнении домашних заданий в рабочее время. И никаких уходов с работы на занятия пораньше. Мы должны успевать делать свою работу».

Джо записался на полный учебный курс и ходил заниматься по вечерам. Ему было очень трудно учиться после целого рабочего дня. Иногда он едва не засыпал на занятиях и с трудом успевал выполнять домашние задания. Уровень преподавания и требования к срокам сдачи были гораздо выше, чем в АЮ. Джо приходилось заниматься даже в метро и во время сорокаминутного обеденного перерыва в кафе компании.

Мужчины, работавшие в операционном отделе, оказались довольно приятными людьми, и им нравилось беседовать с Джо о спорте. Однако у него не возникало особого желания общаться с коллегами. Большинство из них были старше Джо и уже обзавелись семьями. Он никого не знал в городе, поэтому по выходным у него было много свободного времени. Джо бегал в Центральном парке, занимался за маленьким столом с настольной лампой в своей квартирке и читал книги о фондовом рынке в Нью-Йоркской публичной библиотеке. Он вел одинокий, скромный, аскетический образ жизни и почти скучал за Аризона Юнион — почти, но не совсем.

К Джо снова вернулось чувство одиночества. Когда он занимался один в своей комнате или в библиотеке, на него вдруг наваливалось ощущение тщетности всех усилий. Вся его жизнь казалась ему не более чем проявлением тщеславия. Прошлое представлялось ничего не значащим, будущее — бессмысленным, если только по какой-то счастливой случайности вдруг не появится то, что принесет ему полное удовлетворение.

В конце ноября Джо попросил Сью дать ему выходной в пятницу, чтобы съездить в Биг-Нек. В пятницу вечером он уже ужинал с Большим Джо. Они говорили о спорте; Большой рассказал сыну, что команда средней школы едва сводит концы с концами. Когда они шли к футбольному полю, отец Джо был так же немногословен, как и всегда.

— Я горжусь тем, что ты работаешь на такую известную компанию, как Grant, — сказал сыну Большой Джо. — Но я всегда тобой гордился, сынок.

— У меня там незавидная должность, папа, но я пытаюсь пробиться наверх.

— Я знаю, ты сможешь. Я точно знаю, что у тебя получится!

Это был самый откровенный разговор между отцом и сыном за всю жизнь.

На поле под воздействием знакомых картин и запахов на Джо нахлынули воспоминания. С момента окончания школы прошло пять лет; ему показалось, что новые ребята играют намного слабее, чем те, которых он помнил. В перерыве Джо пожимал руки и обнимал своих друзей и товарищей по команде, а после игры пошел с ними в местную закусочную The Big Easy.

Все друзья Джо уже были женаты, все работали — в автосалоне, на автозаправочной станции или на фабрике. Они с благоговением смотрели на Джо, потому что он жил в Нью-Йорке и работал в известной компании, и скептически восприняли его слова о том, что на самом деле его жизнь довольно уныла. Джо стало скучно. Его первая радость от встречи с друзьями угасла, и он понял, что ему

нечего им сказать. После он шел домой по хорошо знакомым старым темным улицам и чувствовал себя подавленным.

На следующий день Джо обедал с Гибсоном, тот выглядел постаревшим и осунувшимся.

— Легендарный герой возвращается на место своего триумфа! — провозгласил Гибсон, когда они уселись за столик.

— Вряд ли, — произнес Джо с кривой ухмылкой. — Что-то я не чувствую себя героем.

И он начал рассказывать все Гибсону.

— Вы были правы, когда посоветовали мне поступить в настоящий университет, вместо того чтобы идти на эту «фабрику футбола». Я сделал серьезную ошибку и теперь застрял в бэк-офисе.

— Джо, — сказал Гибсон, — ты очень умный, талантливый парень. Grant — замечательная компания. Ты обязательно добьешься успеха. Получить диплом MBA — как нельзя более правильное решение. Продолжай изучать фондовый рынок. Работай усердно и держи руки чистыми.

— Это не так уж трудно. Собственно говоря, мне нечем их испачкать, — сказал ему Джо.

За ланчем они разговаривали об акциях. Джош почти по-мазохистски перечислял все свои промахи, хотя Джо знал, что он неплохо заработал на растущем бычьем рынке. И все же он по-прежнему проклинал себя за то, что в 1987 году продал акции Wal-Mart.

За ланчем Гибсон рассказал Джо о своих приключениях и ошибках с акциями Digital Equipment. С начала 1980-х он применял компьютеры этой компании на своей фабрике. Джош вспоминал, как восхищался и самой компанией, и ее продукцией, и организацией продаж. Торговый агент, занимавшийся его заказами, был «прекрасным человеком и весьма оптимистично оценивал будущее DE». В свое время Джош наблюдал, как в середине 1980-х акции этой компании взлетели, а после кризиса 1987 года они с Джо побывали на встрече с компьютерным аналитиком из Merrill Lynch. Помнит ли

он ту встречу? Джо сказал: конечно же помнит. После той встречи он за выручку от продажи акций Wal-Mart купил акции IBM.

Тот же аналитик снова и снова твердил Джошу о том, что в компьютерах Digital самый передовой текстовый редактор. Поверив ему, Джош купил акции компании по 108 долларов в начале 1989 года, когда рынок акций был еще немного вялым после кризиса. К сожалению, компания с замечательной системой управления не сумела наладить разработку новых продуктов. Однако в сфере компьютерных технологий даже самая лучшая организация продаж ничего не стоит, если речь идет об устаревшем оборудовании. На протяжении нескольких следующих лет на фоне постепенного роста рынка в целом курс акций Digital Equipment в основном падал, хотя и были кратковременные периоды незначительного повышения. Разочарованный и напуганный резким падением, летом 1990 года Гибсон продал половину своих акций Digital Equipment по 70 долларов за штуку, а в феврале 1992 года продал и оставшиеся акции, уже по 57 долларов. В итоге 12 июня 1998 года контрольный пакет акций компании был выкуплен без премии, по цене 56 долларов за акцию.

«Мне следовало избавиться от этих акций еще в 1988 году, сразу же после того как я купил их, едва только курс начал падать. Нужно продавать акции, падающие в цене, и покупать акции с растущим курсом. Я же сделал все в точности наоборот. Так что не слушай никаких торговых агентов и аналитиков».

Лежа ночью в постели, в своей старой комнате, Джо испытывал какую-то смутную тревогу. В ночной тишине он услышал отдаленный гудок и низкое гроыхание товарного поезда, который повернул и начал взбираться вверх по холму в направлении города. Вдруг его захлестнула невыносимая грусть. Он не мог дождаться возвращения в Нью-Йорк, хотя и не знал, почему.

Вернувшись на работу, Джо обратил внимание на темноволосую женщину с круглым цветущим лицом и большими зелеными глазами. Ее звали Пэт. Она была лет на пять старше Джо, но выглядела очень

мило, хотя ее тело и не было телом девушки из команды поддержки, поскольку она лет десять просидела за столом. Пэт часто улыбалась Джо, а однажды под села к нему за столик, когда он обедал в одиночестве. Они поболтали немного о компании и работе. Пэт пять лет проработала секретаршей, а затем окончила какие-то продвинутые компьютерные курсы и ее повысили до должности специалиста операционного отдела. Но это было все, на что она могла рассчитывать.

После того ланча Пэт пару раз в неделю звала Джо пообедать вместе, а в пятницу вечером они иногда ходили выпить вместе с ее подругой Марлен и еще несколькими коллегами из операционного отдела. Сам того не желая, Джо ходил с ними, поскольку ему все равно нечем было заняться, а вести жизнь отшельника скучно и одиноко.

Женщины, работавшие в отделе, поддерживали тесные отношения, хотя и завидовали друг другу в мелочах. Большинство из них были либо не замужем, либо разведены. Раз в год Марлен устраивала для них всех поездку в какой-нибудь экзотический городок. Джо догадывался, что такие путешествия бывают достаточно бурными, поскольку женщины устраивали вечеринки и знакомились с мужчинами. Пэт сказала Джо, что пару раз принимала участие в таких поездках.

Сорокалетняя Марлен была разведена. Эта крупная и довольно вульгарная женщина с крашеными белокурыми волосами очень любила флиртовать с мужчинами. Но с Джо она не флиртовала. По какой-то причине все сотрудницы отдела пришли к выводу, что он принадлежит Пэт. Джо воспринимал это спокойно, считая несерьезным. Марлен работала на Дэвида Доуза, руководителя отдела акций американских компаний в Grant. Положение помощницы Доуза давало Марлен определенную власть, и она с удовольствием пользовалась ею. Она вела себя более вызывающе и напористо, чем Пэт. Джо находил обеих довольно забавными.

Джо ничего не знал о корпоративной культуре крупной инвестиционной компании с Уолл-стрит, поэтому внимательно слушал

все, о чем сплетничали коллеги из его отдела, что они говорили о компании и мужчинах-руководителях. Эти сотрудницы считали, что, хотя многие топ-менеджеры умны и трудолюбивы, некоторые из них в лучшем случае посредственные дилетанты. А привилегированной элитой, инвесторами их считали только потому, что им посчастливилось вырасти в фешенебельных пригородных районах или на Пятой авеню и учиться в лучших частных средних школах и университетах. Марлен нравился ее босс, Дэвид Доуз. По ее словам, он был хорошим человеком, пусть и не гением, но ему это и не нужно, поскольку у него богатая жена. Доуз был справедливым и компетентным руководителем.

На протяжении следующих нескольких месяцев Джо и Пэт поддерживали легкое, если не сказать случайное, знакомство. Они часто обсуждали свою работу и компанию. Время от времени Пэт спрашивала Джо о его учебе в школе бизнеса, но рассказы о том, как интересно ему учиться, не находили у нее отклика. Создавалось впечатление, что она вообще не хочет, чтобы он получил диплом МВА. Хотя Джо нравилось общаться с Пэт, физического влечения к ней он не испытывал и совсем не стремился к близости с ней. Он никогда не предлагал ей провести с ним время наедине, считая ее просто коллегой по работе, с которой можно поговорить. Тем не менее, прожив столько лет в сугубо мужском мире, Джо был заинтригован этими совершенно новыми неожиданными отношениями.

Но ситуация изменилась летом, когда Пэт пригласила Джо поехать с ней, Марлен и еще несколькими сослуживцами на выходные в пляжный домик, который они сняли на побережье в Джерси.

Пляжный домик оказался довольно потрепанным и заслуживал звания скорее лачуги, чем дома, но вид на длинную полосу пляжа и синий океан был просто потрясающим. Пэт провела Джо в небольшую комнату, где он должен был жить вместе с еще одним парнем из операционного отдела, Джеком. Джо нацепил плавки и отправился на пляж.

Стоял прекрасный солнечный день; тяжелые волны Атлантики накатывали на прибрежный песок. Пэт, Марлен и еще две сотрудницы отдела сидели в пляжных креслах и смотрели на него оценивающими взглядами. Хотя Джо много раз видел этих женщин в деловой одежде, было непривычно созерцать их загорающими на солнце в откровенных купальниках. Тело Пэт не очень годилось для бикини, а Марлен и вовсе была толстухой. В их присутствии Джо чувствовал себя неловко.

Джо сказал Пэт, что хочет пробежаться, и сразу взял темп, который отбил у других желание присоединиться к нему. Он бежал по длинному пляжу под жарким полуденным солнцем, вдыхая соленый запах океана, мимо детей, игравших на отмели с волнами. Пробежав больше трех километров, Джо вошел в воду и плавал почти десять минут. Холодная вода вызвала очень приятные ощущения. Казалось, океанские волны смывают с него нью-йоркскую грязь и скуку.

Когда Джо вернулся, пляжная вечеринка была уже в разгаре. Играла громкая музыка, а холодильник ломился от пива, вина и прочих спиртных напитков. Кто-то готовил стейки и гамбургеры на гриле. Слышался громкий, пронзительный смех Марлен. Джо переоделся в шорты и тенниску и нашел Пэт. Они ели, пили и болтали с Марлен, ее парнем и другими гостями.

Когда стемнело, Пэт взяла его за руку и потащила на песчаный холм, откуда они могли увидеть белый прибой и длинную лунную дорожку на темной поверхности океана. Джо лег на песок, наслаждаясь ноющей болью в теле после тренировок и расслабившись под действием алкоголя.

— Знаешь, — сказала Пэт, — я собиралась уйти из Grant, пока они не начали нанимать таких симпатичных парней, как ты.

Джо почувствовал, что эту фразу она приготовила заранее и что малейший натиск с его стороны будет тут же с благодарностью принят.

— Ты совсем не такой, как другие, — шептала она, немного заплетаясь. — Ты учишься в школе бизнеса. Тебя непременно оценят.

Я знаю, что ты станешь замечательным инвестором, заработаешь много денег и забудешь обо мне.

Джо понимал, что ему необходимо перевести разговор на другую тему.

— Расскажи мне о своей жизни, — как будто невзначай попросил он. — А потом я пойду спать.

История жизни Пэт оказалась вполне предсказуемой. Пока она сбивчиво рассказывала о своих неудачных романах, в том числе о продолжительной связи с женатым мужчиной из компании Grant, который в конце концов расстался с ней и вернулся к семье, Джо слушал ее вполуха и думал о своем. Было очевидно, что Пэт пытается его соблазнить и довести их «отношения» до логического завершения, но Джо считал неразумным допускать секс на одну ночь с женщиной, с которой затем придется каждый день видеться на работе. «Впрочем, — подумал он, — разве плохо немного развлечься?» Он всматривался в ночное небо, усыпанное звездами, но там не было ответов на его вопросы.

Они отправились по опустевшему пляжу в свой домик. Джо поблагодарил Пэт за приглашение, быстро поцеловал ее на прощание и поднялся в свою комнату. Ему показалось, что она смотрит на него с сожалением. Но едва он разделся и лег в постель, дверь открылась, и вошла Пэт в тонкой ночной рубашке, сквозь которую просвечивало ее тело.

— Джек в моей комнате с Марлен, — прошептала она. — Ты же не оставишь меня спать на той кровати одну, не так ли?

Пэт соблазнительно подошла к кровати, скользнула под одеяло и положила руку ему на бедро. Женщины уже давно не добивались его так агрессивно и настойчиво, и Джо решил не прогонять ее.

Когда он проснулся утром в воскресенье, Пэт уже ушла. Джек лежал в другой кровати с открытым ртом и храпел. Джо быстро оделся и спустился вниз. На дворе снова стоял прекрасный летний день. Солнце сверкало в воде, а на берег накатывали большие волны. Пэт варила кофе на кухне. Она поцеловала его и пожала руку.

Джо почувствовал себя в западне. Он поднялся и резко сказал, что снова идет бегать. Пэт сначала хотела возразить, но затем как будто передумала.

Джо бежал вдоль пляжа и все больше нервничал из-за сложившейся ситуации. Слишком настойчивое поведение Пэт привело его в замешательство. Он не хотел, чтобы эта женщина считала себя его подругой. Неужели он нечаянно ввел ее в заблуждение? Наверное, ему не следует вести себя грубо, поэтому он выдержит эти выходные до конца, а после возвращения в Нью-Йорк мягко отдалится от нее.

Когда Джо наконец вернулся в пляжный домик, он сел в дальнем углу террасы с учебником по бухгалтерскому делу. Через двадцать минут к нему подошла Пэт.

— Ты такой же общительный, как компьютерный терминал, — произнесла она ворчливым тоном.

— Извини, но у меня, как всегда, много домашних заданий, — ответил он.

— Я по тебе соскучилась! — сказала она.

— Мой учебник по бухгалтерскому делу соскучился по мне еще больше.

Пэт выглядела обиженной.

В тот вечер состоялась еще одна шумная пляжная вечеринка с какими-то людьми, которых Джо даже не знал. Видимо, все они перегрелись на солнце и слишком много выпили. Он снова спросил себя, что он здесь делает, но тут к нему подошла стройная, загорелая, привлекательная девушка примерно его возраста и представилась аналитиком из J. P. Morgan. И вдруг Джо почувствовал, что она ему нравится. Затем совершенно неожиданно их разговор прервала Пэт. Она по-хозяйски обхватила рукой его талию и сказала, что им надо поехать. Чуть позже Джо попытался найти ту девушку, но она уже исчезла.

Тот вечер тянулся для Джо бесконечно. Ему было скучно и неудобно, поэтому он сказал Пэт, что идет в туалет, а сам незаметно улизнул в свою комнату. Лежа на кровати с книгой, он уже начал засыпать,

когда Пэт открыла дверь и взобралась на его прогнувшуюся узкую кровать. Она прошептала: «Давай попробуем еще раз» — и выключила свет.

Они занялись сексом и быстро уснули, но Джо спал беспокойно: ему снилось, что за ним охотится голодный хищный зверь. Проснувшись, он увидел рядом с собой тихо сопящую женщину с всклокоченными волосами, и у него возникла отчаянная, непреодолимая потребность сбежать. Джо посмотрел в окно и увидел, как через жалюзи пробивается солнечный свет, почувствовал свежий, соленый запах океана. И вдруг на него нашло просветление: он должен уехать прямо сейчас. Джо тихо оделся, быстро написал записку со словами благодарности — благо было на чем писать, — и отправился автостопом на железнодорожную станцию.

По возвращении в офис после длинного уик-энда Пэт остановилась возле рабочего места Джо.

— Я не могу дождаться обеда, — приглушенно сказала она.

Джо собрался с духом.

— Пэт, мне нужно наверстать учебу.

— Я не помешаю тебе. Мы наверстаем упущенное во время следующих выходных.

— Пэт, я хочу остаться твоим другом, но никаких следующих выходных не будет. Я прекрасно провел время, но это все.

У Пэт рот приоткрылся от изумления.

— Так это был просто секс? — спросила она резко изменившимся тоном.

— Пэт, конечно, было очень весело, но для меня это просто развлечение. Как иногда случается между двумя хорошими друзьями. Давай пообедаем на следующей неделе, когда я подтяну учебу, — сказал он и повернулся к своему компьютеру. Пэт ушла со слезами на глазах.

Немного позже в тот же день, когда Джо столкнулся в холле с Марлен, та сердито посмотрела на него:

— Что с тобой? Пэт говорит, что ты не поедешь с нами на следующий уик-энд. Мне казалось, мы хорошо провели время.

— Да, мне все очень понравилось. Было просто замечательно побывать у океана и пообщаться со всеми вами, но я не хочу, чтобы это входило в привычку. И, если честно, Марлен, я не хочу, чтобы у Пэт сложилось неправильное впечатление о наших отношениях.

Марлен сердито бросила:

— Тебе следовало подумать об этом раньше!

В течение нескольких следующих недель Джо время от времени обедал вместе с Пэт, но их разговоры потеряли прежнюю непринужденность. Пару раз он ходил в кафе со своими коллегами, но при этом испытывал дискомфорт, потому что Марлен бросала на него сердитые взгляды, да и другие сослуживицы тоже едва кивали ему головой. Джо ругал себя за то, что допустил физическую близость с Пэт, и твердо решил больше никогда не вести себя так глупо. Однако слишком занятый работой и учебой, он не очень беспокоился по этому поводу.

Кроме того, в карьере Джо наметился какой-то прогресс. Однажды, за несколько месяцев до того злосчастного уик-энда, Дэвид Доуз (управляющий директор, руководивший отделом акций американских компаний) пришел в операционный отдел, чтобы проверить некоторые данные по одному из своих клиентов. Доуз, высокий угловатый мужчина сорока с лишним лет с аристократическим лицом, был очень обаятелен: все его любили и уважали. Тем утром он заметил у Джо на столе книгу «Мировые финансовые кризисы» (Manias, Panics, and Crashes)⁷.

— Привет, Джо, — сказал он. — Отличная книга. Киндлбергер — лучший. Ты читаешь книги по инвестированию?

— Да, — ответил Джо, удивившись, что Доуз знает его имя. — Я пытаюсь, но у меня так много заданий в школе бизнеса, что некогда читать.

— У меня в кабинете полный шкаф хороших книг по инвестированию. Классика. Можешь пользоваться. Так ты учишься

в школе бизнеса?

— Да, сэр, — ответил Джо. — Я хочу стать инвестором.

— Это замечательно, — сказал Доуз. — Говорят, ты играл в университете в футбол. На какой позиции?

— Я был квотербеком в средней школе и корнербеком в университетской команде Аризона Юнион.

— Отлично, — похвалил Доуз. — А я был тайтендом в Принстоне. Половину игрового времени сидел на скамье запасных. Я мало играл до самого выпускного курса. Но это было замечательно. Мне очень нравилось!

Джо проглатывал книги из библиотеки Доуза одну за другой. Он прочитал классические труды «Наиболее распространенные заблуждения и безумства толпы»⁸ Чарльза Маккея и «Анализ ценных бумаг»⁹ Бенджамина Грэхема, а затем и более современные книги: «Паника на Уолл-стрит» (Panic on Wall Street) Роберта Собела, «Алхимия финансов»¹⁰ Джорджа Сороса, «Стратегия инвестирования против рынка» (Contrarian Investment Strategy) Дэвида Дремана и даже «Великий крах 1929 года»¹¹ Джона Гэлбрейта.

Джо купил сборники Чарльза Эллиса «Классика-1» (Classics I) и «Классика-2» (Classics II). Он не просто читал эти книги, а подчеркивал в них интересные места и пытался понять, о чем идет речь. Инвестиционные данные и концепции казались ему невероятно интересными. Анализ бухгалтерской отчетности компании приравнивался им к решению загадки. Эти науки напоминали Джо дни детства, когда он отслеживал статистику игроков в своей настольной футбольной игре.

Чем больше он читал, тем больше убеждался в том, что его стихия — стоимостное инвестирование. Он любил анализировать твердые цифры, такие как стоимость компании, и сравнивать их с курсом ее акций. За три года доходность инвестиций в акции стоимости превосходила доходность вложений в акции роста почти на три процентных пункта в год — а это огромная разница.

Когда приходила пора возвращать книгу Доузу, Джо старался сделать это тогда, когда Доуз находился в кабинете один. Если же случались такие удачные моменты, Доуз часто обсуждал с Джо прочитанные книги. На него произвели большое впечатление стремление Джо сделать карьеру и его способность быстро схватывать суть инвестиционных концепций.

«Прочитай вот эту новую книгу», — сказал он однажды, вручая Джо книгу «Рынки и безумство толпы»¹² Роберта Меншела. «У этого парня отличная жизненная позиция», — подумал Доуз. В отделе управления персоналом он попросил резюме Джо и еще больше заинтересовался им, когда узнал, что на выпускном курсе Джо играл в команде, занявшей второе место среди двенадцати лучших университетских команд по американскому футболу. Плохо только то, что учился он во второсортном университете.

Джо продолжал поддерживать контакты с Дагом Скоттом. В конце года Даг перешел в отдел собственных операций, где должен был совершать операции на фондовом рынке за счет собственного капитала компании — это было важное направление деятельности Grant.

— Наше руководство хочет превратить компанию в Goldman Sachs, — объяснил Даг. — Трейдинг за счет собственных средств (проп-трейдинг) действительно может стать крупным центром получения прибыли с высокой маржой, а выступающие в роли брокеров инвестиционные банки имеют преимущество, поскольку им виден поток приказов от клиентов и, надо признать, их крупные аналитические отделы могут сдвинуть рынок соответствующих акций в нужную сторону, если банки передумают. Сейчас я ищу хороших аналитиков. Разумеется, в этом отделе надо быть крайне осторожным с конфиденциальной информацией, но у него все же есть серьезное конкурентное преимущество.

— Почему ты хочешь заниматься этим? — спросил Джо. — Ты неплохо зарабатываешь на продаже акций институциональным инвесторам, что связано с меньшим риском.

— Да, — ответил Даг, — но так было в прошлом. Комиссионные ставки продолжают снижаться, а роль продавца становится гораздо менее важной, чем двадцать лет назад. В прошлом при хороших отношениях институциональный торговец мог стать лучшим другом портфельного управляющего, а поскольку он мог воздействовать на него, то представлял очень большую ценность для компании при заключении трудных сделок.

— Так в чем же суть твоей работы?

— Я работаю в отделе продажи акций с шестью или семью другими сотрудниками. Нам разрешено покупать или продавать на понижение все, что движется. Акции, индексы, товарные фьючерсы, валюту, ценные бумаги с фиксированным доходом.

— А что ты знаешь о товарных фьючерсах, опционах и облигациях?

— Не так уж много, но все это объекты трейдинга, напоминающие животных и так же подверженные страху, алчности и импульсу. Кроме того, я умею учиться. Ты ведь знаешь, что есть «сардины для еды», которыми и занимаются специалисты по управлению инвестициями, и «сардины на продажу», покупаемые проп-трейдерами.

— Кому ты будешь подчиняться? — спросил Джо.

— Группа, в которой я работаю, подчиняется тому, кого мы называем «полководцем». В компании около тридцати проп-трейдеров, работающих на шестерых таких «полководцев». Они же конкурируют друг с другом за то, чтобы стать настоящими королями трейдинга и взять под свой контроль весь бизнес. Компания дает мне 50 миллионов долларов из собственных средств. Я могу увеличить левверидж, а в конце года получу вознаграждение в размере 12 процентов от прибыли. Компания наймет мне помощника и будет оплачивать мои дорожные расходы. Сложность только в том, что я не могу допустить просадки (другими словами, потери по акциям) в размере, превышающем 10 процентов. Если такое произойдет, все мои позиции закроют.

— Предположим, ты обеспечишь рост в размере 20 процентов, и собственный капитал компании на твоем счете составит

60 миллионов. Значит ли это, что по правилу просадки твои позиции закроют?

— Именно так. Никаких просадок в 10 процентов. Иначе тебе запретят проводить операции до конца года или до тех пор, пока «полководец» не поймет, что ты можешь работать дальше.

— Разве не прямо противоположное проповедают великие инвесторы, придерживающиеся стратегии инвестиций в недооцененные акции, Уоррен Баффет, например? — спросил Джо.

— Ты совершенно прав. Это импульсный трейдинг. «Быстрые деньги», как в той программе на CNBC: продавай в момент усиления импульса, покупай в момент его ослабления. Но если добьешься успеха, в следующем году тебе дадут больше денег и, возможно, увеличат процент от прибыли.

— Даг, все это просто замечательно, но почему они выбрали именно тебя? Ведь ты никогда не был трейдером.

— Руководители компании хотят открыть в следующем году пятьдесят направлений проп-трейдинга. Они слышали хорошие отзывы клиентов обо мне, и я знаком с хорошими аналитиками. Думаю, они считают меня умным, грамотным специалистом. Если я добьюсь успеха, они получат победителя, который заработает для них серьезные деньги. Если меня постигнет неудача и я потеряю 10 процентов, это обойдется им максимум в шесть миллионов, я же окажусь либо на улице, либо снова в отделе продажи акций.

— Звучит заманчиво, — сказал Джо. — Может, мне тоже стоит попробовать себя в роли проп-трейдера.

— Но сначала тебе нужно выбраться из своего бесперспективного операционного отдела.

— Да, я знаю, — сказал Джо.

В августе Доуз пригласил Джо на обед в кафе компании. Во время этого, а также еще двух обедов на протяжении следующих полутора месяцев, они непринужденно обсуждали спорт, рынки и книги, прочитанные Джо. Доуз расспрашивал его об игре в футбольной

команде первого дивизиона, и Джо честно рассказал обо всех трудностях и лицемерии, с которыми столкнулся в АЮ. Доуз был в восторге от историй Джо и с уважением относился к тому, что его приятелю довелось испытать. Кроме того, Дэвида удивила и, может, даже поразила глубина познаний Джо в инвестировании. Он начал присылать ему аналитические отчеты, которые тот внимательно изучал. Джо старался не заискивать перед Доузом, хотя и предполагал, что этот человек может вытащить его из операционного отдела.

Через три месяца, когда Доузу понадобился еще один аналитик, он спросил Джо, интересуется ли его эта должность, но предупредил, что никто не даст ему никаких инструкций по поводу того, что значит быть аналитиком. Ему придется учиться этому уже в ходе работы. Разумеется, Джо с радостью ухватился за такую возможность. В следующую пятницу ему выделили стол в рабочей зоне для аналитиков.

Джо проработал примерно шесть недель в новой должности, когда ему позвонила Пэт и потребовала, чтобы он пригласил ее на ланч.

— Мне нужно с тобой поговорить. Где-нибудь вне офиса.

Пока они шли по Шестой авеню, у Джо появилось плохое предчувствие. Они с Пэт купили сэндвичи и сели на открытой площадке у Рокфеллеровского центра.

— Я беременна, — сказала Пэт. — Я могу сделать аборт за три тысячи долларов, но хочу оставить ребенка.

Джо уставился на нее.

— Ты что, не приняла противозачаточные таблетки?

— Нет! Думаешь, я занимаюсь этим постоянно? А почему ты не предохранялся?

Лицо Джо исказила гримаса досады. Пэт была права. Ему следовало иметь при себе презерватив, но он не ожидал, что в программу того злосчастного уик-энда входил секс. К тому же он начинал подозревать, что Пэт нарочно все подстроила. Он сжал ее руку и пробормотал:

— Мне очень жаль, Пэт. Я помогу тебе заплатить за аборт. Я пойду с тобой к врачу. В общем, сделаю все, что нужно. Но я точно не хочу

иметь ребенка.

На глазах Пэт выступили слезы; она резко поднялась и в бешенстве умчалась в офис.

Следующим утром Джо позвонила Сью и попросила зайти к ней в кабинет. Там уже ждала Марлен. Хотя Джо считал Сью умным и справедливым руководителем, на душе все равно было тревожно. И он не понимал, что здесь делает Марлен.

— Джо, это неофициальный разговор, но мы здесь как одна семья. Пэт — хорошая, чудесная девушка, — медленно произнесла Сью своим гнусавым голосом. — Она хочет родить ребенка и будет прекрасной матерью. Мы считаем, что вы по меньшей мере могли бы жить вместе.

Джо пришел в ужас. Он посмотрел Сью прямо в глаза и произнес:

— Я очень сожалею, что Пэт беременна, но ни при каких условиях не стану жить ни вместе с ней, ни с кем-либо другим. Я оплачу половину стоимости аборта и сделаю все, что смогу, но никакие длительные отношения между нами невозможны.

— Предположим, она родит этого ребенка, — сказала Сью. — Будешь ли ты обеспечивать его и принимать участие в его воспитании?

Эти слова неприятно задели Джо. Прежде чем ответить, он немного подумал. Ему было любопытно, что известно Сью о его происхождении.

— Мой ответ: нет. Мне двадцать четыре года. Пэт двадцать девять. В данный момент я не хочу иметь ребенка и мне нечем его обеспечивать. Я настаиваю, чтобы Пэт сделала аборт, и поскорее.

Марлен едва не набросилась на него:

— Тебе следовало бы подумать обо всем этом до того, как ты соблазнил хорошую девушку!

«Так вот какова ее версия произошедшего», — подумал Джо. Он чувствовал, как в нем закипают гнев и негодование, но твердо решил держать себя в руках и взвешивать каждое свое слово.

— Я не соблазнял Пэт. Это она меня соблазнила. Давайте не будем искажать факты, — сказал он.

Марлен проигнорировала его слова.

— Ты воспользовался нашим гостеприимством, — заявила она.

— Да брось, Марлен. Не один я занимался сексом в том пляжном домике. Не я пришел в комнату Пэт — она пришла ко мне. Да, я не был готов к этому и согласен заплатить свою часть расходов на аборт, но даже не пытайся взвалить всю вину на меня.

— Считаешь себя таким крутым и замечательным, не так ли? — сердито спросила Марлен.

— Ладно, прекратите этот спор, — вмешалась Сью. — Ваши пререкания ничего не решают. Ситуация сложная, и я еще не решила, что делать, и можно ли здесь вообще что-нибудь сделать. Мне нужно подумать. А теперь вернемся к работе.

Через пару дней Пэт позвонила Джо на рабочий телефон, и они вышли из офиса, чтобы поговорить. На улице женщина мрачно сказала ему, что с ней говорила Сью и что она берет неделю отпуска, чтобы сделать аборт. Джо выписал ей чек на две тысячи долларов, опустошив свой счет в банке. Пэт взяла чек, бросила на Джо сердитый взгляд и собралась уходить. Когда она повернулась в сторону Пенн-стейшн, он попытался поцеловать ее в щеку, но Пэт сердито оттолкнула его.

В следующий вторник Джо позвонил Марлен, чтобы узнать, как дела у Пэт, и услышал в ответ холодную фразу: «У нее все хорошо, хотя твоей заслуги в этом нет». Тем не менее Джо стало немного легче, когда в тот же день Сью вызвала его к себе и сказала: «Знаешь, Джо, неприятная вышла история, но, думаю, в итоге все наладилось. Удачи тебе».

Глава 4

ВПЕРЕД И ВВЕРХ

В 1998 году Grant & Company Asset Management была крупной глобальной компанией по управлению инвестициями, стоимость активов которой составляла 250 миллиардов долларов. Дэвид Доуз руководил отделом акций американских компаний (одним из семи основных направлений деятельности Grant & Company); ему помогал заместитель портфельного управляющего. Еще трое управляющих инвестиционными портфелями занимались более мелкими специализированными направлениями, такими как акции технологических компаний, акции развивающихся рынков, а также акции компаний со средней и малой капитализацией. В подразделении работали пять аналитиков, в том числе Джо. В общей сложности в управлении этой группы находилось 30 миллиардов долларов.

К своему удивлению, Джо понял, что способен отстаивать собственную точку зрения перед четырьмя другими аналитиками и даже перед портфельными управляющими, у которых теоретически было больше опыта и более серьезное образование. Все управляющие портфелями и три аналитика окончили университеты Лиги плюща и учились на дневном отделении школ бизнеса Гарвардского, Стэнфордского и Колумбийского университетов. Двое портфельных управляющих были дипломированными финансовыми аналитиками, что приравнивалось к степени MBA.

За аналитиками были закреплены отдельные отрасли, в их обязанности входило отслеживать все, что происходит во входящих в них компаниях. И делали они это, поддерживая контакты со специалистами брокерских агентств, считавшимися экспертами в соответствующей области, а также посещая совещания

руководителей, конференции, иногда и сами компании. Время от времени аналитикам поручали провести анализ компаний, которые портфельный управляющий находил заслуживающими внимания. В таких случаях требовалось составить письменный отчет со своими рекомендациями.

Все аналитики хотели стать портфельными управляющими, поэтому изо всех сил старались продемонстрировать свой ум и дальновидность, и больше всего — показать свою способность выносить трезвые инвестиционные суждения. Некоторые из них всячески угождали Доузу (по мнению Джо, совершенно бесстыдно). Один аналитик (его отец был исполнительным вице-президентом General Electric) даже организовал для Доуза игру в гольф со своим отцом; другой регулярно играл в сквош с двумя другими портфельными управляющими в клубе Racquet на 51-й улице.

Подобное стремление выслужиться, покровительство и игры в сквош выводили Джо из себя. Он не учился в нужных университетах, не знал нужных людей и даже никогда не видел корта для игры в сквош. Тем не менее, как и всегда, Джо умело скрывал неуверенность в себе под маской серьезности.

Время от времени один из аналитиков предлагал свою идею, но это бывало достаточно редко. В основном они придерживались реактивного, а не проактивного подхода. Джо, заметив это, решил проявить инициативу и самостоятельно найти перспективные компании в закрепленных за ним отраслях, а именно в аэрокосмической и оборонной отрасли.

По иронии судьбы, Джо составил свою первую инвестиционную рекомендацию, опираясь на информацию из неожиданного источника, коим стал футбол.

После отчисления из команды Chargers Скутера взяли на работу в качестве ученика продавца в расположенную в Лос-Анджелесе страховую компанию Sun America, в подразделение, занимавшееся плавающими аннуитетами с участием в уставном капитале

инвестиционного фонда. Все это время Джо и Скутер поддерживали связь, и бывший однокурсник попросил Джо проанализировать те продукты, которые его учили продавать.

Джо изучил годовой отчет Sun America, прочитал аналитический отчет брокерской фирмы и поговорил с двумя аналитиками, занимавшимися компанией. Финансовая компания Sun America специализировалась на широком диапазоне продуктов, связанных с пенсионными сбережениями и инвестициями. В то время ее акции продавались по цене, в 15 раз превышавшей чистую прибыль на акцию. Эту цену можно было считать довольно низкой, если учесть, что прибыль компании росла на 20–25 процентов в год. Джо сказал Скутеру, что плавающие аннуитеты с участием в уставном капитале инвестиционного фонда должны легко продаваться на бычьем рынке.

— Не имеет значения, что раньше ты занимался только спортом, — внушал он Скутеру. — Просто не забывай улыбаться.

— Слушай, — сказал Скутер. — Я бы не прочь заработать легкие деньги. Парни из компании утверждают, что с помощью их простой системы можно торговать акциями международных фондов и фондов развивающихся рынков. Говорят, это верное дело.

— Как же она работает? — спросил Джо.

Скутер объяснил, что эта система сводится к покупке или продаже акций на международном фондовом рынке. В конце дня инвесторы заключают сделки на основании изменений, произошедших на американском рынке, предполагая, что аналогичные колебания курсов акций фондов произойдут и на европейских и азиатских биржах после их открытия на следующий день. По словам Скутера, такие операции вполне законны, хотя в долгосрочной перспективе и ущемляют интересы акционеров, снижая эффективность фонда.

— Сомнительно, — сказал Джо.

По настоянию Скутера Джо побывал в компании Sun America и встретился там сначала со специалистом по связям с акционерами, а затем и с финансовым директором. Отчетность в Sun America оказалась довольно сложной, но Джо пришел к выводу, что в основе

деятельности компании лежит хорошая модель ведения бизнеса. Этой толково организованной, инновационной компанией руководили умные люди. У ее CEO¹³ Эли Броуда была репутация новатора и победителя. При цене акций, в 15 раз превышающей чистую прибыль на акцию, можно было считать ее достаточно низкой при условии дальнейшего роста рынка.

Вернувшись в Нью-Йорк, Джо составил подробное описание Sun America и изложил свою идею относительно этой компании Доузу и инвестиционному совету. Когда он закончил, старший аналитик по имени Билл Хансен (который, по мнению Джо, завидовал его близким отношениям с Доузом) раскритиковал его предложение. Хансен никогда не стеснялся высказывать свое мнение в достаточно агрессивном тоне, поэтому громко произнес: «Акции уже выросли на 25 процентов в этом году; кроме того, это просто спекулятивная биржевая контора».

Джо посмотрел на него с изумлением. Смотреть на Хансена было все равно что видеть ночью большой пустой дом, в котором выключено освещение. Хансен был просто негодяем, но Джо хранил невозмутимый вид. Еще в АЮ он понял, что с жесткими тренерами и самозванными вожаками можно справиться, обезоружив их фразой «При всем моем уважении...» И он снова воспользовался этим приемом.

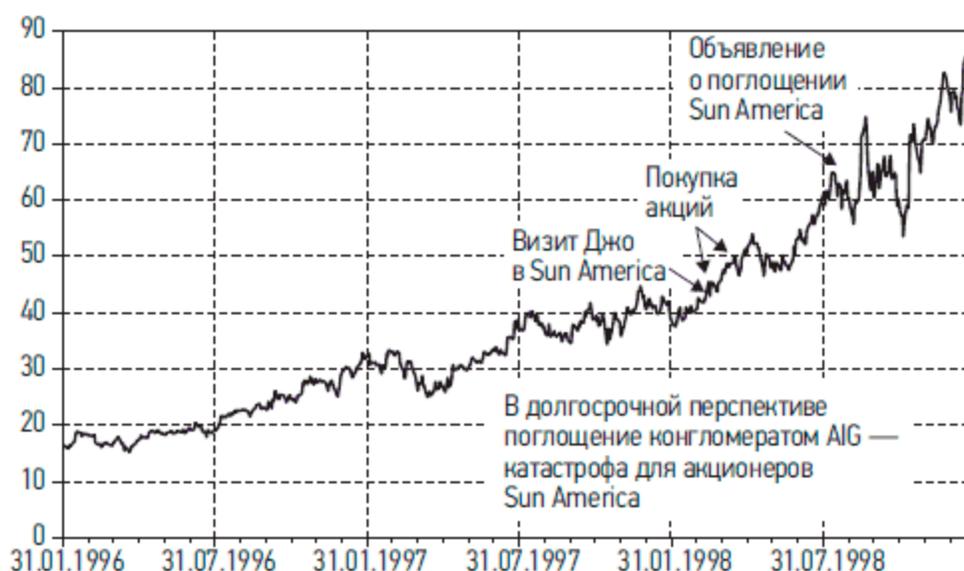
— При всем моем уважении, — сказал Джо, — это игра на повышение, но и в бизнесе компании, и в цене ее акций имеет место импульс. Этой компанией очень хорошо управляют. Да, это агрессивная торговая организация, но на рынке IPO происходят вещи и похуже. Думаю, Sun America — перспективная компания.

Доуз и еще два портфельных управляющих купили большое количество акций Sun America по цене от 40 до 50 долларов за акцию (см. рис. 4.1). Затем, как гром среди ясного неба, 20 августа 1998 года крупный страховой конгломерат American International Group (AIG) сделал ей предложение о покупке акций с премией почти 40 процентов. Это была дружеская сделка в том смысле, что

переговоры между руководством обеих компаний прошли еще до ее объявления.

Утром того дня, когда объявили о сделке, Доуз буквально ворвался в кабинет аналитиков. Он схватил Джо и обнял его. «AIG покупает акции Sun America! — воскликнул он. — С премией 40 процентов! AIG — отличная компания. Поздравляю! Слушай, старина, твои акции чертовски привлекательны. Нужно купить еще!»

**Рис. 4.1. Отличная покупка, но это было просто везение:
Sun America, 1995–1998 гг.**



Когда Доуз ушел, аналитик, который любил играть в сквош, отпустил злую шутку:

— Я думал: футболисты тупые.

— Так и есть, — сказал Джо. — Но иногда им везет.

Парень мрачно ухмыльнулся.

— Я ничего об этом не знаю, но, говорят, не надо путать гений с бычьим рынком.

Однажды в середине сентября, после того как Джо отчитался перед Доузом о визите в одну компанию, тот попросил его сыграть в субботу за его футбольную команду в Гринвиче.

— Мы играем в тачбол по принципу касания двумя руками. В нашей команде — мы называем ее Footballers — есть хорошие спортсмены (люди моего возраста, игравшие в футбол в колледже), но мы хотим выиграть. А сражаемся с одной из лучших команд лиги.

Джо ухватился за эту возможность.

— Для меня нет ничего лучше игры в футбол, — ответил он.

— Отлично! — сказал Доуз и дружески хлопнул его по спине.

Доуз встретил Джо на вокзале и привез на поле. Джо был просто счастлив снова оказаться на футбольном поле, покрытом зеленой травой, и почувствовать в своих руках мяч. Игрокам же команды Footballers понадобилось не больше пяти минут, чтобы понять: на их стороне огромное преимущество. Возможно, у Джо и не было руки квотербека первого дивизиона, но он мог бросить мяч на 40 ярдов и по полю бежал быстрее всех.

В тот день команда Footballers выиграла, заработав на три тачдауна больше команды противника. Джо сделал пас на два тачдауна (один из которых представлял собой бросок мяча на расстояние 30 ярдов в сторону Доуза), один раз пробежал с мячом в очковую зону, выполнил три перехвата — и прекрасно провел время. Игра Джо произвела такое сильное впечатление на игроков Footballers, что они предложили ему стать членом команды.

До середины декабря Джо принимал участие в каждом матче. В итоге команда Footballers вышла в плей-офф.

Тем временем Джо много работал в компании — и ему это очень нравилось. С каждым днем росла его уверенность в том, что он может успешно конкурировать с другими аналитиками. Хотя, в отличие от него, они и учились в Гарвардской школе бизнеса, к своей работе они относились без рвения, поэтому Джо мог работать лучше, чем они. Тем не менее он следил за своим поведением и придерживался уважительного, дружеского тона в общении с окружающими.

Второй рекомендацией Джо стала компания United Technologies. В конце лета — начале осени 1998 года ее акции продавались по 20 долларов. Джо прочитал о United Technologies все, что смог найти,

и посетил ее штаб-квартиру в Хартфорде, где встретился с финансовым директором. В итоге Джо пришел к выводу, что цена акций компании достаточно низка, а прибыль в расчете на одну акцию на протяжении ближайших трех кварталов будет повышаться. В начале сентября он включил эти акции в повестку дня очередного еженедельного аналитического совещания портфельных управляющих и аналитиков, благодаря чему все знали о том, что на совещании будут обсуждаться помимо прочего и акции United Technologies.

Тщательно проанализировав всю доступную информацию, Джо составил презентацию на десяти страницах, на двух из которых содержалось, как он надеялся, краткое описание ситуации в United Technologies, а на остальных — соответствующие графики и таблицы. Джо обосновывал свои рекомендации тем, что в United Technologies (UTX) разумная система управления, а различные ее подразделения занимают ведущие позиции в соответствующих отраслях. Он утверждал, что акции компании продаются по очень выгодной цене и дела в ней идут все лучше. В то время акции United Technologies еще не принадлежали широкому кругу инвесторов.

Эта инвестиционная история не встретила на совещании должного понимания.

Когда Джо закончил презентацию, Хансен снова раскритиковал его предложение.

— Это разобщенный конгломерат, состоящий из множества второсортных подразделений, которые выдают за настоящую компанию. Otis Elevator и Sikorsky — циклические производственные единицы с низким уровнем организации. Цена их акций никогда не превысит прибыль на акцию более чем в восемь раз. Ни один разумный инвестор не станет покупать их.

Джо удалось сохранить самообладание.

— При всем моем уважении, — сказал он, — я считаю, что UTX становится сейчас хорошо управляемой, растущей промышленной компанией. Ее основные подразделения работают под управлением отличных специалистов и занимают ведущие позиции в своих

отраслях. Я попытался рассчитать прибыль на акцию на протяжении следующих пяти лет, опираясь на объем имеющихся заказов. Когда я показал полученные цифры финансовому директору, он согласился с ними. Так вот, здесь можно выиграть вдвойне: прибыль на акцию будет расти быстрее, чем все ожидают, а коэффициент «цена-чистая прибыль» тоже начнет повышаться.

На следующей неделе Доуз купил большой пакет акций United Technologies по 19 долларов за акцию в момент краткосрочного падения цены на фоне тенденции к повышению, произошедшего в конце сентября. Через три месяца цена акций компании выросла до 29 долларов, а следующей весной уже была почти в два раза выше. Впоследствии Джо пожалел о том, что не порекомендовал продать акции в этот момент, поскольку их триумф остался в прошлом, за исключением разве что последнего резкого скачка, имевшего место несколько лет спустя, в конце технологического бума 1990-х (см. рис. 4.2).

Рис. 4.2. Своевременная покупка акций United Technologies



Через месяц после того, как Джо порекомендовал купить акции United Technologies, ему выпал еще один счастливый случай. За ним была закреплена также сфера технологий, поэтому на очередном еженедельном совещании он привел свои доводы в пользу покупки акций компании Cisco, продававшихся тогда по цене немногим более 13 долларов за штуку после активной распродажи в связи с угрозой дальнейшего снижения курса. На Уолл-стрит считали, что бизнес компании существенно замедляется, но Джо был уверен, что аналитики ошибаются и новые маршрутизаторы Cisco соответствуют последнему слову техники. По его мнению, количество заказов у компании резко увеличится, а прибыль в расчете на акцию превысит ожидаемые показатели. Он высказался в пользу целесообразности покупки акций компании Cisco.

Хансен снова не согласился с рекомендациями Джо.

— Акции Cisco — прошлогодний снег, — категорично, хотя и несколько мрачно заявил он. — Технологии — не та сфера, за которую нужно держаться в существующих условиях. Прибыль на акцию не оправдывает ожиданий, а объем заказов в компании уже сокращается. Вокруг Cisco всегда ходило много ошибочных и даже заведомо ложных слухов, которые вводят в заблуждение наивных инвесторов, — сказал он, глядя на Джо.

Когда Хансен закончил, Доуз спросил Джо:

— Ну, что ты на это скажешь? Не слишком ли ты наивен? Откуда ты знаешь, что продажа этих маршрутизаторов набирает обороты?

Джо рассказал о том, что неделю назад обедал с руководителем отдела маркетинга одного из крупных подразделений Cisco и тот оптимистично оценивал перспективы получения заказов на новый маршрутизатор. Немного смущенно Джо признался, что совершенно случайно этот человек оказался болельщиком футбольной команды Университета штата Пенсильвания и что он помнит, как два года назад Джо перехватил пас и пробежал 80 ярдов в матче с этой командой. После ланча они поговорили пять минут о футболе; прежде чем

попрощаться, менеджер из Cisco сказал, что Джо может звонить ему в любое время.

— Ну, если у тебя такие замечательные отношения с этим человеком, позвони ему прямо сейчас — посмотрим, что он скажет, — с сарказмом произнес Хансен.

Решив рискнуть, Джо позвонил своему знакомому по системе громкой связи прямо из конференц-зала. К счастью, тот оказался на месте. Не раскрывая секретной информации, он решительно заявил, что новые маршрутизаторы очень эффективны и их очень хорошо принимают на рынке. Его слова произвели большое впечатление на присутствующих.

— Видите, что бывает, если не сидеть на месте, а встречаться с представителями компаний, — произнес Доуз, глядя на других аналитиков.

— Мы поняли, босс, — сказал Мэтью (тот самый аналитик — любитель сквоша). — Проблема в том, что никто из нас не перехватывал мяч в игре против команды Университета штата Пенсильвания.

Все засмеялись.

На протяжении нескольких следующих дней Доуз и другие портфельные управляющие купили акции Cisco по цене от 13,5 до 14,5 доллара за акцию (см. рис. 4.3). К концу года их цена выросла до 28 долларов и продолжала расти.

Джо понимал, что повышение курса акций трех рекомендованных им компаний можно отнести на счет везения, которое всегда сопутствует новичкам, но ему все равно было очень приятно. Его уверенность в себе крепла, и он понял, что обладает хорошей инвестиционной интуицией.

Рис. 4.3. «Иисус Христос — суперзвезда»: CISCO



Во многом благодаря Джо футбольная команда Доуза часто выигрывала, поэтому на матчи стали приходить жены ее членов и их дети. В начале ноября Доуз привел на матч свою дочь Эмили, студентку выпускного курса Принстонского университета, и познакомил с Джо. Эмили изучала в университете историю и играла в лакросс в команде, которая принимала участие в национальном чемпионате и вышла в том году в «Финал четырех». Эмили была привлекательной девушкой спортивного телосложения, с красивыми длинными ногами, широкой улыбкой и твердым рукопожатием. Во время игры Джо постоянно ощущал ее присутствие. Игра проходила довольно жестко, насколько это возможно в тачболе; команда соперников оказалась достаточно сильной. Footballers выиграла матч, когда Джо сделал длинный прыжок и поймал мяч в очковой зоне. После игры он посмотрел на трибуны и, к своему разочарованию, понял, что Эмили ушла.

Когда матч закончился, Джо почувствовал странное разочарование. «Забудь об этом, — сказал он себе. — Эта девушка изучает историю в элитном университете, а ее академический балл, наверное, не меньше 1600. Скорее всего, у нее есть умный бойфренд, семья которого владеет банком, и он наверняка получит стипендию Родса¹⁴».

В декабре команда Footballers организовывала традиционный прием. После проведения последней игры сезона один из игроков устраивал ужин для членов команды, их жен и подруг. В тот раз была очередь Доуза; он сказал жене, что хочет пригласить Джо. Она выразила сомнение в том, что это стоит делать, высказав предположение, что Джо будет чувствовать себя не очень уютно в таком обществе.

— Он существенно моложе всех вас, и у него совсем другое происхождение. В конце концов, он ведь черный.

— Наполовину черный. Его мать — белая.

Доуз посмотрел жене прямо в глаза.

— При всем этом он весьма достойный молодой человек, намного более трудолюбивый, чем все эти сынки Джонсонов и Браунингов. Кроме того, он внес огромный вклад в успех нашей команды. С нашей стороны было бы крайне невежливо не пригласить его.

Джо охотно принял приглашение Доуза. Ему нравились члены команды, к тому же он знал, что полезно поддерживать с ними контакты. Но он понятия не имел, о чем разговаривать с их женами. Немного волнуясь, он надел брюки, голубой пиджак из АЮ, свой самый новый галстук и сел на поезд в Гринвич.

Джо впервые был в доме своего босса в Гринвиче; размеры дома и его обстановка поразили его. Доузы тепло приветствовали гостя у входа и провели в гостиную. Там он и стоял с бокалом пива в руке, рассматривая каменные каминные и старинный тканый ковер Wilton и чувствуя себя не в своей тарелке. Джо догадывался, что одна только эта комната со всей обстановкой стоит дороже, чем весь дом его матери в Биг-Неке. В конце концов игроки Footballers, одетые в элегантные спортивные пиджаки, сломали лед, когда подошли и принялись по-дружески похлопывать его по спине. «Старина, ты сделал нам игру в этом сезоне, — говорили они, потягивая пиво и шардоне. — Как дела в Grant?»

Но их жены — это совсем другое дело. По мнению Джо, их всех можно разделить на два типа: стройные, почти тощие женщины, которые замучили себя голодом в борьбе с жировыми отложениями,

доводя свое тело до совершенства, и полные цветущие матери семейств. Но было у этих женщин и кое-что общее: почти все они были блондинками, и у всех были сдержанные, изящные, порядочные манеры истинных американских аристократов.

С ними Джо стало как-то не по себе — и в этот момент в комнату вошла Эмили, просто и скромно одетая в клетчатую юбку и голубой кашемировый свитер, который пытался (хоть и безуспешно) скрыть ее роскошные формы.

Джо показалось, будто их потянула друг к другу какая-то сила. Их разговор с самого начала протекал совершенно непринужденно. Оба не испытывали никакой натянутости или скованности. Через двадцать минут Эмили сказала:

— Давай поедим что-нибудь, а затем посидим в библиотеке. Мне не хочется общаться со стариками и отвечать на их бесконечные идиотские вопросы.

— Мне нравится твоя идея, — ответил Джо. — Но не будет ли это невежливо с нашей стороны?

— Не все ли равно? Папа много рассказывал о тебе; я здесь только потому, что знала, что ты придешь.

«Неужели она говорит правду?» — подумал Джо.

Они взяли еду с серебряных блюд, расставленных на столах в столовой. Над сервантом, заполненным прекрасным фарфором, висели освещенные мягким светом портреты предков. Эмили провела Джо в укромный уголок большой библиотеки возле камина, где они уселись в английские кресла с крыльями в стиле «чиппендейл», поставив свои тарелки на столики для закусок в стиле «шератон». Кресло, в котором сидел Джо, явно старинное, казалось прекрасным и хрупким. В библиотеке было много книг, выглядевших так, будто их часто читают, и старинные деревянные лестницы на колесиках, для того чтобы можно было добраться до верхних полок.

Большинство гостей находились в гостиной; отдаленный шум их голосов создавал в библиотеке атмосферу уединенности. На протяжении вечера сюда заходили и другие люди, но они не нарушали

покою пары. Эмили спросила Джо, где он вырос, и он рассказал ей о Биг-Неке и университете АЮ (немного приукрасив действительность). Эмили со смехом сравнила его историю со своей жизнью в Гринвиче и Андовере. Она призналась Джо, что очень любит лакросс и ей нравится играть в команде. Тренер в Принстоне был требовательным, но понимал, какая академическая нагрузка лежит на девушках. Тем не менее в университете имела место большая конкуренция за игровое время; Эмили надеялась, что в этом году ей обеспечено место в команде.

Около десяти часов вечера гости стали расходиться. Эмили предложила Джо отвезти его на вокзал, чтобы он успел на поезд до Нью-Йорка. Они сидели и разговаривали в ее машине с включенным двигателем. Вообще-то они пропустили первый поезд и проговорили до того часа, когда на вокзал прибыл последний состав до Нью-Йорка. Джо выпрыгнул из автомобиля.

— Когда мы снова увидимся? — спросил он, хватая свой пиджак.

— В следующую пятницу я буду в Нью-Йорке. Поужинаешь со мной?

— Разумеется! — воскликнул он. — Конечно же! Как тебе позвонить?

— Ты не сможешь мне позвонить. Я сама позвоню тебе в офис, — крикнула Эмили, когда он бежал по ступенькам на платформу.

«Боже мой! — подумал Джо, когда поезд отправился с вокзала. — Она только что пригласила меня поужинать!»

Возможно, это и не была любовь с первого взгляда, но нечто очень близкое к ней. Джо никогда еще не встречал девушку такого происхождения, интеллекта и образования, как Эмили. Кроме того, он еще никогда не испытывал такого сильного физического влечения ни к одной женщине. Но было и кое-что еще. Джо чувствовал непреодолимое желание войти в жизнь Эмили. Между ними было так мало и так много общего. В поезде, испытывая сильное душевное волнение, Джо не мог сдержать улыбку.

Эмили Джо казался настоящим парнем, потому что он сильно отличался от всех тех, с кем она встречалась раньше. Ее взволновало

то, что у него чернокожий отец и что он учился в университете на футбольную стипендию. Эмили придерживалась либеральных, даже несколько бунтарских взглядов, и ей уже надоели рафинированные парни из университетов Лиги плюща, которые то и дело сравнивали свои академические баллы. К тому же она находила Джо весьма привлекательным.

На выходных они ужинали в небольшом ресторанчике на 45-й улице и снова говорили без остановки, а затем Эмили села в поезд на Пеннстейшн, чтобы вернуться в Принстон. Следующие две субботы Джо ездил вечером в Принстон, и они с Эмили ходили там ужинать. Во вторую субботу он побывал также и на матче по лакроссу, в котором принимала участие Эмили, и она познакомила его со своей лучшей подругой; девушка посмотрела на него очень пристально.

— Так это ты тот парень, который покорила Эмили. А это вам не шутка. С некоторых пор эта девушка совершенно изменилась.

— Надеюсь, что это так, — ответил Джо. — Я очень на это надеюсь.

— Замолчите оба, — вмешалась Эмили, заливаясь краской.

На четвертый уик-энд, когда Джо провожал Эмили на Пенсильванский вокзал, где она должна была сесть на поезд до Принстона, они остановились в каком-то безлюдном месте на пересечении Пятой авеню и 37-й улицы. Джо порывисто повернул девушку лицом к себе, обнял и поцеловал в губы.

— Я люблю тебя, — сказал он неожиданно для самого себя, хотя эти слова совершенно определенно исходили из глубины души. — Я еще никому никогда не говорил этого. Я даже не знал, что скажу тебе эти слова. Они сами из меня вырвались. Но это чистая правда.

— Я тоже люблю тебя, — прошептала Эмили.

Джо смотрел на нее в бледном голубом свете, думая о том, как же она прекрасна. Он взял девушку за руку и нежно улыбнулся ей, потрясенный тем, что произошло между ними всего за месяц.

В этот момент разрушился последний эмоциональный барьер между ними. Джо почувствовал полную свободу в отношениях с Эмили — ну, почти полную. На работе он испытывал чувство вины перед Доузом,

ведь Дэвид не знал о том, что Джо встречается с его дочерью. Доуз помог ему сделать карьеру, пригласил в свой дом, а теперь у него тайный роман с его дочерью. Одно дело — нанять бедного аналитика на работу, и совсем другое — одобрить его роман с дочерью.

На протяжении следующих нескольких месяцев молодые люди встречались почти каждые выходные. Джо ездил в Принстон, а Эмили часто навещала в Нью-Йорк. Влюбленные никогда не проводили время вместе с кем-то еще и, хотя они целовались и держались за руки, еще ни разу не занимались любовью.

Они ужинали либо в больших, безликих, шумных ресторанах, либо в маленьких захудалых кафе со столиками, покрытыми клетчатыми скатертями, и пили дешевое красное вино, смотря друг на друга и беседуя. Они без конца говорили обо всем и казались друг другу невероятно интересными. Сидя за столиком в ресторане или прогуливаясь по холодным, ветреным улицам Нью-Йорка, они рассказывали друг другу о своем детстве, семьях, его работе или ее жизни в Принстоне, о команде по лакроссу, надеждах и страхах. Они будто раскрывали души друг перед другом. Им казалось, что они знают друг друга целую вечность. Они стали лучшими, близкими друзьями — но не любовниками.

Несмотря на то что у Джо и Эмили не было физической близости, они не страдали от недостатка интеллектуального общения. Джо знал, что Эмили изучает историю в Принстоне, но его все же поразило, насколько глубоко она ее понимает и как мало знает он сам. «Давай заниматься этим вместе, — сказала Эмили. — Историей и литературой. Так мы восполним пробелы в твоём формальном образовании и обогатим мои знания».

На день рождения Джо Эмили купила ему в подарок два экземпляра книги историка Пола Джонсона «Новые времена» (Modern Times), и они начали глава за главой вместе прорабатывать ее. Им было трудно выделить время для чтения на протяжении недели: он занимался своей инвестиционной работой и учебой в школе бизнеса, а она — учебой

в Принстоне и игрой в лакросс. Тем не менее молодым людям все-таки удавалось прочитывать нужную главу. Эмили стала самым важным, человеком в жизни Джо, и он был готов пожертвовать чем угодно ради того, чтобы укрепить их отношения.

Джо и Эмили занимались также и другими вещами. Они часто гуляли в Центральном парке, а однажды побывали в ресторане Rainbow Room и танцевали там. Прикосновения к телу Эмили приводили Джо в трепет. «Что со мной происходит?» — удивлялся он. В тот вечер он поцеловал Эмили на улице.

К тому времени у Джо уже была своя комната в четырехэтажном доме без лифта, в квартире, которую он снимал вместе с двумя другими парнями. Но ему даже в голову не приходило пригласить туда Эмили — слишком бедная там была обстановка. Когда Джо приезжал в Принстон, Эмили хотела позвать его в свое общежитие, но и там невозможно было уединиться.

— Мы могли бы пойти в отель, — сказала она ему однажды вечером, после того как он украдкой поцеловал ее в темном закоулке улицы.

— Тебе не будет там комфортно. Я знаю, что ты не будешь там счастлива. Кроме того, у нас ведь любовь, а не просто сексуальная связь.

Эмили посмотрела на него с любовью и легким сожалением.

— Не уверена, что одно может быть без другого, — сказала она ему.

— Нам не нужно заниматься сексом. Ты моложе меня. Ты еще учишься в колледже. И я не хочу подводить твоего отца.

Как только Джо произнес эти слова, он понял, как нелепо, напыщенно и фальшиво они звучат, но он хотел проявить уважение к Эмили.

Оказалось, им оставалось ждать не так уж долго. В конце марта родители Эмили уехали на десять дней в Палм-Бич. В первый уик-энд в субботу женская команда по лакроссу Принстонского университета должна была играть с командой Университета Брауна в Провиденсе. Именно такого случая они так долго ждали. Джо взял напрокат машину и отправился по автомагистрали I-95 в Провиденс. Там он

наблюдал за игрой, сидя на трибуне. По окончании матча Эмили подбежала к нему, поцеловала в щеку и мягко прошептала:

— Надеюсь, ты не забыл свою зубную щетку!

— Конечно не забыл, и пижаму тоже.

— Ну, она вряд ли тебе понадобится, а вот щетка — другое дело.

Джо смотрел на Эмили: она стояла перед ним в шортах и футболке, вспотевшая, с ободранными коленями, со шлемом и клюшкой для лакросса в руках — настоящая принцесса-воин. Для него она была самой желанной девушкой в мире. Его лицо само собой расплылось в широкой улыбке.

— Спрячь это выражение лица, иначе почему бы тебе не объявить всей команде, что ты в меня влюблен, — полушутя сказала она.

Вернувшись в Гринвич, они зашли в ресторан поужинать и выпили бутылку хорошего шардоне, растягивая время и предвкушая удовольствие, но при этом чувствуя застенчивость и неловкость.

Когда они подъехали к дому Доуза, Эмили сказала:

— Пойдем в мою комнату. У меня огромная кровать, в ней поместишься даже ты. Но пользование общей ванной не соответствует моим представлениям об интимной близости. Так что воспользуйся ванной моего брата в конце коридора.

Джо разделся, оставшись в трусах и майке, убрал с кровати подушки и лег. Эмили вышла из ванной и стала в дверях. Раньше Джо видел ее только одетой, а теперь она появилась перед ним совершенно обнаженной — такая открытая, такая уязвимая, такая прекрасная. Это зрелище потрясло его. Эмили подошла к кровати и легла к нему спиной. У нее была бледная, как лунный свет, кожа. Он мягко притянул ее к себе, ощутил прикосновение упругой спины, провел рукой по плавным изгибам, их тела соприкоснулись, и он нежно поцеловал ее.

Впоследствии они удивлялись, как вообще возможно нечто столь прекрасное и простое одновременно. Почему судьба подарила им это чувство? Неужели окружающий мир останется прежним? Испытывал ли кто-нибудь подобное? Не глупо ли тратить свое время на что-то другое?

За весну Джо и Эмили сблизились еще больше. У них было так много общих интересов, что они постоянно находили новые темы для разговоров. В апреле они часто совершали длинные прогулки, и им никогда, ни секунды, не было скучно друг с другом. Они часами говорили о своей прошлой жизни, обсуждали главы из книги «Новые времена», говорили об агностицизме и отцах-основателях, а также обсуждали свои религиозные убеждения. Доузы были приверженцами англиканской церкви; Эмили и Джо дважды ходили в церковь в Принстоне и дважды — в Нью-Йорке.

Молодые люди начинали думать, что их отношения носят долговременный характер, хотя они все еще держали их в тайне. Джо просто некому было довериться, а Эмили не принадлежала к числу девушек, обсуждающих свои романтические связи с подругами. Они не испытывали потребности в общении с другими людьми. Джо иногда задумывался над тем, нормально ли быть настолько самостоятельными или просто они с Эмили слишком замкнутые люди. Он так не считал, но все равно не мог не размышлять об этом.

Иногда среди ночи Джо будили пугающие мысли. Являются ли его социальное положение и расовое происхождение проблемой для Эмили? Как отреагируют на их роман ее родители? Без нее жизнь казалась Джо сплошным одиночеством. Он был убежден в том, что никогда не найдет и не полюбит другую женщину.

Джо очень боялся, что что-то может разрушить эти прекрасные отношения, невероятное чудо, созданное ими, те чувства, которые он испытывал, хотя даже не думал, что способен на такое.

Эмили оставила у Джо свои кроссовки, и он часто смотрел, как они стоят рядом с его обувью. Они были такие маленькие, такие женственные — и все же крепкие и сильные, как она сама. «Ну, парень, если ты поклоняешься ее кроссовкам, значит, дела твои совсем плохи!» — сказал он себе. Он знал, как высказался бы по этому поводу старый друг: «Береги эти отношения, дорожи ими — и постарайся все не испортить».

Глава 5

КРИЗИС И КОНФРОНТАЦИЯ

По окончании Принстонского университета Эмили переехала в Нью-Йорк. Заручившись поддержкой руководителя кафедры истории Принстона, она получила престижную работу исследователя в Совете по международным отношениям.

В начале июля, в субботу, Эмили и Джо наслаждались поздним завтраком, и Эмили сказала ему:

— Я всегда была очень близка с отцом, поэтому хочу рассказать ему, что встречаюсь с тобой и что это серьезно — что бы это ни значило.

— Надеюсь, это значит все, — произнес Джо.

— Конечно, так и есть. Но ты слышал, что я сказала? Я хочу рассказать все папе.

Когда Джо понял, что имеет в виду Эмили, на какой-то миг он испугался.

— Это может стать для нас концом, — произнес он.

— Не драматизируй, — возразила она ему. — Нас ничто не сможет разлучить. Кроме того, мой папа — человек широких взглядов. Вот мама — совсем другое дело. Пожалуй, она немного консервативна. Но ведь я хочу рассказать все отцу, а не ей. И я не собираюсь спрашивать у него разрешения.

— А тебе не кажется, что мы избегаем такой темы, как моя расовая принадлежность? — спросил Джо. — Эмили, у нас будут очень, очень серьезные проблемы.

— Проблемы есть у всех. Родители мамы были очень богаты и жили в Гринвиче сотню лет. Папа из Нью-Джерси, и у него не было денег. Бабушка с дедушкой думали, что он ухаживает за ней ради ее богатства.

— Да, но ведь он учился в Принстоне и был хафбеком, — сказал Джо. Через неделю Эмили рассказала все отцу, ничего не утаив. Доуз был удивлен, но воспринял новость благосклонно. Он заверил дочь, что Джо ему очень нравится и что он считает его одаренным молодым человеком. В тот же вечер он с большим волнением сообщил об этом жене, прибавив, что рад за Джо и Эмили.

— Я очень ценю этого парня. Я очень рад и за Джо, и за Эмили.

Андреа Доуз была потрясена. Эта привлекательная пятидесятидвулетняя женщина с широким, несколько напряженным лицом, длинным носом и слегка подкрашенными белокурыми волосами поддерживала себя в хорошей форме, играя в гольф и занимаясь физическими упражнениями под руководством личного тренера в тренажерном зале клуба Green Acres Country. Она родилась в семье, которая жила в Гринвиче много лет, и училась в Кентской школе и Вассарском колледже. У нее были уверенные манеры богатой женщины, унаследовавшей большое состояние и абсолютно убежденной в своем высоком положении в обществе.

По сути, Андреа Доуз была снобкой, хотя, пожалуй, она очень удивилась и рассердилась бы, если бы кто-то назвал ее так. Ее мать, бабушка Эмили, привила дочери чувство принадлежности к высшему классу — к тому кругу людей, которых она называла «достойными». К их числу относились главным образом выходцы из богатых аристократических семей. Еще когда Эмили жила в кругу семьи, старая дама с холодной улыбкой бросала в чей-либо адрес короткую пренебрежительную фразу: «Не наш класс, дорогая». Разумеется, старая леди благополучно забыла о том, что сама родилась в маленьком городке в штате Огайо, вышла замуж за богатого человека и обрела положение в обществе благодаря деду Эмили.

— Ты, должно быть, шутишь! — сердито прошипела Андреа. — Дэвид, иногда ты бываешь безнадежно наивным. Он определенно не тот, кого я вижу спутником жизни Эмили. Ты как-то говорил, что его мать официантка, а отец фабричный рабочий. Что он знает о нашем образе жизни?

Миссис Доуз представляла себе, что Эмили выйдет замуж за какого-нибудь привлекательного мужчину, которого она могла бы с гордостью назвать своим зятем. Он должен быть выходцем из известной семьи, учившемся в Йеле (и желательно был членом тайного общества «Череп и Кости»), а затем и в Гарвардской школе бизнеса. Свадьба должна состояться в июне, на большой террасе Green Acres Country Club, выходящей на ухоженное, покрытое густой зеленью поле для гольфа. Торжество может пройти в один из прекрасных летних вечеров в роскошной обстановке: камерный оркестр играет музыку Коула Портера, все освещено волшебным золотистым светом: все гости очень красивые, а она сама любезная и величественная. Затем счастливая пара будет жить во все бóльших и бóльших домах в Гринвиче, а она станет возить своих послушных, любящих внуков со светлыми кудрявыми головками в клуб на уроки тенниса.

Джо Хилл совсем не соответствовал этому образу. Хотя Андреа Доуз понимала, что некоторые женщины могут счесть Джо весьма привлекательным и что у него достойная работа, она не могла не думать о его расовой принадлежности и незнатном происхождении.

Доуз всегда боялся гнева жены; как будто прочитав ее мысли, он уклончиво произнес:

— Я не уверен, серьезно ли все это.

— А вот моя интуиция подсказывает мне, что это очень серьезно. Подозреваю, что Эмили приводила его в мой дом в тот уик-энд, когда мы были во Флориде. Я заметила некоторые признаки. Это твоя вина. Ты пригласил этого человека, своего подчиненного, в мой дом на ту глупую, легкомысленную футбольную вечеринку, и он соблазнил твою дочь. В нашей постели, насколько я понимаю. Если он так умен, как ты говоришь, то наверняка сообразил, что я богата, и теперь гоняется за моими деньгами.

Доуз не понял, видит он в глазах жены слезы ярости или сожаления. Почему она всегда говорит «мой дом» и «мои деньги»?! Разве это не их общий дом и разве он не внес свой вклад в это богатство?

По общему мнению, Дэвид Доуз был хорошим человеком, но главной в их браке была Андреа. Именно она верховодила в семье и принимала самые важные решения. У нее имелось свое твердое мнение по любому поводу, и она легко впадала в ярость. Доузу хорошо платили, но он получал вознаграждение главным образом в виде акций Grant с ограничением права продажи, а не в виде наличных денег. Богатства, унаследованного его женой, хватало на то, чтобы учить троих детей в дорогих учебных заведениях, иметь членство в четырех клубах, вести роскошный образ жизни и владеть просторным домом в стиле «тюдор» в Гринвиче, лыжным домиком в Аспене и домом на берегу моря в Палм-Бич. Но все это, конечно же, не оправдывало ее поведения.

Андреа сделала паузу и с недовольством посмотрела на мужа.

— Дэвид, ты просто глупец. Моя мама назвала бы его аферистом. Тебе бы лучше собрать о нем побольше информации. Ты втянул нас в эти неприятности, ведя дружбу с безродными футболистами, так что ты должен решить эту проблему, пока не поздно.

На следующее утро Доуз вызвал к себе Марлен. Он знал, что Марлен сплетница и что ее нельзя считать надежным источником информации, но ему не оставалось ничего другого. К обеду все сотрудницы операционного отдела будут знать о том, что он расспрашивал ее о Джо Хилле, но у него не было выбора.

— Марлен, расскажите мне о Джо Хилле — неофициально, так сказать, — попросил он ее.

Марлен все еще сердилась на Джо. Она признала (хоть и неохотно), что Пэт сама навязалась ему, но все же ее оскорбляло, что Джо не ответил Пэт взаимностью. Одинокие или разведенные сотрудницы, уже давно работавшие в компании и все еще питавшие романтические надежды, восприняли нежелание Джо поддерживать серьезные отношения с Пэт как плевок в душу. Пэт была лучшей в отделе, и остальных сотрудниц оскорбило то, что Джо не проявил к ней

никакого интереса. В конце концов, он ведь находился по другую сторону баррикад. Марлен собралась с духом и начала говорить.

Она сказала Доузу, что, когда Джо пришел в компанию, одинокий и не имеющий друзей, некоторые сотрудницы операционного отдела подружились с ним и включили его в свой круг общения. По ее словам, Джо ходил с ними выпить после работы и направил все свое обаяние на одну конкретную женщину. Марлен не назвала ее имени, но утверждала, что эта женщина хороший, высоконравственный человек. К сожалению, бедняжка влюбилась в Джо. Она пригласила его провести уик-энд в пляжном домике, где сотрудники отдела устроили вечеринку. Марлен тоже была там и видела все своими глазами. Джо бесцеречно воспользовался уязвимостью невинной женщины и соблазнил ее, причем не один раз, а дважды. Затем он равнодушно бросил ее. Марлен сделала ударение на словах «дважды» и «равнодушно».

Марлен ненадолго замолчала, пытаясь понять реакцию Доуза. От сильного потрясения он лишился дара речи. Собравшись с духом, Марлен продолжила свой рассказ. Женщина забеременела, но Джо отказался совершить благородный поступок и принять ребенка. Вместо этого он настоял на аборте и даже обещал заплатить за него, хотя и не выполнил обещания. Марлен с пеной у рта доказывала, что Джо карьерист в худшем смысле этого слова, безнравственный сердцеед и просто плохой человек.

Доуз был потрясен и шокирован услышанным. Все это происходило в его подразделении, а он ничего не знал. Доуз не был ханжой, но он никогда не думал в таком ключе о столь одаренном человеке, как Джо. Он не мог в это поверить. Этот низкий развратник, развлекавшийся с женщинами на диване в пляжном домике, очаровал и соблазнил его прекрасную, умную дочь. Не с этим человеком подружился Доуз и не его поддерживал. Если же все это правда и он ошибся в Джо, значит, Эмили в опасности, а его жена придет в еще бóльшую ярость.

Доуз поблагодарил Марлен и вызвал Сью — он знал ее много лет и доверял ее мнению. Он рассказал Сью все, что сказала ему Марлен.

— Насколько мне известно, проблема разрешилась, — сказала Сью. — Джо заплатил бóльшую часть суммы за аборт. Его работа в операционном отделе была выше всяких похвал, и я слышала, что он неплохо справляется со своими обязанностями и в качестве аналитика. Он очень талантлив и трудолюбив.

Доуз помолчал немного, а затем ответил:

— Мы давно знаем друг друга, Сью. То, что я собираюсь вам сказать, должно остаться между нами. Я не говорил об этом Марлен. Я спрашиваю о Джо потому, что у моей дочери роман с ним.

— Понимаю, — медленно произнесла Сью. — Конечно же, я разделяю вашу обеспокоенность. Я не была на той вечеринке, но подозреваю, что Марлен несколько сгустила краски относительно поведения Джо. Должна сказать вам, что в то время у самой Марлен была связь с одним из сотрудников операционного отдела. Мне не нравится, когда в моем коллективе происходят подобные вещи, поскольку это всегда влечет за собой неприятные последствия.

Затем Сью продолжила:

— Ваша семья — это ваше личное дело; я даже не подумала бы давать вам советы, — она сделала паузу. — Но скажу одно: хотя сотрудница, с которой у Джо была связь, — хорошая женщина, я не поручилась бы за то, кто именно кого соблазнил. Джо — жесткий, уверенный в себе парень, но я считаю его порядочным человеком. Думаю, вам следует поговорить с ним самим.

— Он еще и очень талантливый фондовый аналитик. Я не хочу его терять, — сказал Доуз. — Но еще больше не хочу, чтобы пострадала моя дочь.

Проработав в компании много лет, Сью стала немного циничной. «Аналитики, — подумала она. — Аналитики... Когда рынок растет, кому нужны аналитики? А когда рынок падает, кому нужны акции?»

В тот день, все еще находясь во власти паники и смятения, Доуз рассказал жене обо всем, что ему удалось узнать. В действительности ее беспокоили не столько сексуальные приключения Джо, сколько его происхождение и связанные с этим последствия. У нее разыгралось

воображение. Что, если это серьезные отношения? Такое будущее приводило ее в ужас.

— Боже мой! — сказала она мужу. — Допустим, они поженятся. Не могу представить себе, как мы будем принимать у себя в доме его отца-рабочего и неряшливую мать. А затем у нас появятся черные внуки. Ты хотел бы, чтобы по Green Acres Country Club бегали твои чернокожие внуки? Подумай, что скажут люди. Подумай, что скажут наши друзья. Мы будем опозорены.

— Что за чушь ты несешь! — набросился на нее Доуз, чувствуя, как его переполняет гнев. — Сейчас почти двадцать первое столетие, а ты рассуждаешь, как расистка. Тебя беспокоит только то, как ты будешь выглядеть в глазах окружающих и как бы не оказаться в неловком положении.

Доуз еще никогда не был так близок к тому, чтобы открыто выступить против своей жены.

Она сердито посмотрела на него.

— Я не расистка. Я просто смотрю правде в глаза. Супружество и воспитание детей — достаточно трудное дело и без таких серьезных сложностей, как межрасовый брак. Ты знаешь это не хуже меня! Я думаю о счастье Эмили на долгий срок. Дэвид, ты просто обязан положить этому конец, причем немедленно!

— И что, по-твоему, я должен сделать?

— Прикажи этому человеку держаться подальше от нашей дочери! Если ты сам не сделаешь этого, это сделаю я! Уволь его за сексуальные домогательства и беременность той женщины. Этот человек может оказаться настоящим развратником.

Она демонстративно отправилась наверх.

Той ночью Дэвид Доуз плохо спал. На следующее утро он провел целый час, уставившись в окно и мучительно размышляя. Он осознавал, что с годами характер и деньги его жены взяли над ним верх. Он понимал также, что должен поговорить с Джо — хотя бы ради того, чтобы успокоить Андреа.

Сидя в своем кабинете, Доуз почувствовал первые признаки назревающего бунта против жены. Ее взгляды на жизнь были архаичными, устарелыми, традиционалистскими. Иногда он называл ее про себя «железобетонной» женщиной. На самом деле большинству их друзей не было бы никакого дела до того, что Эмили вышла замуж за чернокожего парня. Конечно, услышав такую новость, пару недель они, вероятно, судачили бы, но затем все затихло бы.

«Что же мне делать?» — спрашивал себя Доуз. Теперь, когда первая волна паники, тревоги и возмущения начала спадать, он понимал, что должен поговорить с Джо. Этот парень, возможно, лучший аналитик из всех, кто когда-либо работал под его руководством, а его дочь безумно влюблена в него.

Когда Джо зашел в кабинет, Доуз рассказал ему о том, что услышал от Марлен, немного смягчив ситуацию тем, что упомянул и о разъяснениях Сью.

Джо изменился в лице.

— Это правда. Но я хочу, чтобы вы знали: все это произошло еще до того, как я познакомился с Эмили. Мне не следовало спать с Пэт на той пляжной вечеринке. Это было глупо. Но я не пытался соблазнить ее ни тогда, ни потом.

Доуз снова испытал шок.

— Но я всегда считал Пэт хорошей девушкой, — выдохнул он.

— Она действительно хорошая девушка, — ответил Джо.

— Мы с женой требуем, чтобы ты немедленно прекратил встречаться с Эмили. Мы намерены сказать то же самое и ей, — выпалил Доуз.

Он отвернулся от Джо и начал нервно кусать губы, испытывая отвращение к самому себе.

Джо наклонил голову и какое-то время сидел молча.

— Мне очень жаль, Дэвид, но я не могу бросить Эмили. Она — любовь всей моей жизни. Я расскажу ей о Пэт. Мне следовало бы сделать это раньше, но, честно говоря, я не считал этот эпизод таким уж важным. Если она не разлюбит меня и захочет продолжить отношения, я уйду из компании.

Доуз не знал, что сказать. Он был глубоко тронут признанием Джо в любви к Эмили. Кроме того, он испытывал к Джо настоящую симпатию и не хотел, чтобы такого хорошего аналитика потеряла компания, команда, и даже Эмили, если уж на то пошло. В глубине души его не так уж и беспокоила связь Джо с Пэт. За много лет он видел, как в компании происходили вещи и похуже. Доуз вздохнул. Конечно, в межрасовом браке есть свои трудности, но Дэвид был романтиком и верил в то, что любовь способна преодолеть все преграды. Он был не против того, чтобы Джо стал его зятем, если Эмили действительно любит его. Тем не менее, несмотря на нарастающее желание взбунтоваться против своей жены, он все еще боялся ее. Он чувствовал, что близится одна из ее грандиозных вспышек гнева.

— Дэвид, — сказал Джо, — я глубоко признателен вам за все, что вы для меня сделали. Вы были добры и великодушны ко мне. Но, простите, я не могу бросить Эмили. Я позвоню ей сейчас же.

Джо ушел из кабинета Доуза и позвонил Эмили.

— Нам нужно поговорить. Немедленно.

— Что случилось, дорогой?

— Семейные проблемы, требующие откровенного разговора, — сказал он ей, пытаясь придерживаться легкомысленного тона.

— Это серьезно?

— Со мной говорил твой отец. Вопрос жизни и смерти, — ответил он.

— Смерть в нашем случае исключена, — возразила Эмили. — Ты это знаешь.

Во время прогулки по Вашингтон-сквер при свете заходящего солнца в окружении множества растущих повсюду цветов Джо коротко рассказал Эмили о Пэт и аборте. Она внимательно слушала, но выражение ее лица ни о чем не говорило Джо. Когда он наконец умолк, Эмили взяла его за руку и притянула к себе.

— Все это произошло еще до того, как ты встретил меня?

— Да. И с тех пор у меня ничего ни с кем не было. Ты это знаешь.

— Джо, я, конечно же, не думала, что я твоя первая девушка, — она нежно поцеловала его. — Но мне хотелось бы быть твоей последней!

После этих слов Джо понял, что у них все будет хорошо. Они поговорили еще немного, пока лучи заходящего солнца не коснулись нежной, девственной зелени на верхушках вязов. «Эти тронутые солнцем молодые листочки такие же свежие и чистые, как наша любовь», — подумал Джо. Затем он сказал Эмили, что, если они продолжают встречаться, ему придется уволиться из компании. Ему нравится ее отец, и он чувствует себя обязанным ему, но теперь им будет неловко работать в одной компании: могут пойти неприятные слухи. Эмили сразу же поняла ход его мыслей.

— Но ведь ты сможешь найти другую работу, не так ли? — спросила она.

— Уверен, что смогу. Благодаря твоему отцу и тому футбольному матчу я познакомился со многими людьми, занимающими высокое положение в бизнесе. Некоторые из них уже предлагали мне кое-что.

В следующую субботу Эмили поехала домой, в Гринвич. После ланча, когда прислуга убирала посуду со стола, миссис Доуз строго сказала:

— Мы с отцом должны поговорить с тобой, дорогая.

Эмили, прекрасно зная о повышенной чувствительности матери к некоторым вопросам, понимала, о чем пойдет речь, и попыталась заранее подготовиться. Тем не менее у нее вырвался вздох. Говорила, главным образом, миссис Доуз. Она подробно изложила все причины того, почему Эмили даже думать не должна о серьезных отношениях с таким человеком, как Джо, не говоря уже о замужестве.

— Извини, мама, но я буду и дальше встречаться с Джо. Он — моя настоящая любовь. Между нами есть то волшебное чувство, которого я еще никогда не испытывала. К тому же черед полгода мы поженимся.

Эти слова повисли в теплом полуденном воздухе. Эмили посмотрела ей в глаза, но какая-то завеса как будто отделила ее от чувств, скрывавшихся за внешней невозмутимостью матери.

— Поженитесь! Да ты с ума сошла! Ты едва знакома с этим парнем. Тридцать лет назад моя мать отправила бы тебя за границу на два месяца, чтобы ты забыла обо всем.

— Но так было в прошлом. А мы живем в настоящем. Мы знаем, что делаем.

— Что касается волшебства, то ты слишком романтизируешь ситуацию. Эмили, мне не хочется так говорить, но это не волшебство, а просто секс. Я уверена, этот человек весьма опытен в этом смысле. Будь выше этого!

Эмили почувствовала, как в ней закипает гнев.

— Ты не понимаешь, что говоришь, мама. Он — любовь всей моей жизни!

Миссис Доуз вздохнула. Пришло время проявить твердость.

— Мы с отцом прекратим поддерживать тебя материально, если ты будешь встречаться с этим парнем! Продолжение этих отношений безнадежно скомпрометирует тебя.

Эмили посмотрела на аккуратно подстриженный газон.

— Мама, кажется, ты забыла, что у меня есть трастовый фонд.

— Уверена, что твой Джо тоже об этом знает.

Эти слова повисли в воздухе. Эмили поднялась.

— Разговор окончен. На самом деле он об этом не знает, а если бы и знал, ему было бы все равно.

В воскресенье утром, когда Доузы проснулись, Эмили уже уехала. На обеденном столе лежала записка, в которой было сказано: «Я позвоню. С любовью, Эмили».

Время шло, рынок продолжал расти, но Джо начал испытывать дискомфорт. «Что случилось? — спросил у него Хансен во время очередного еженедельного совещания. — У тебя боязнь высоты, парень?»

Один из аналитиков его группы предложил в качестве возможного объекта для инвестиций ряд небольших и средних технологических компаний, курс акций которых стремительно повышался. Джо,

прочитавший много книг по истории биржевых спекуляций, ориентировался на стоимостное инвестирование. То же, что происходило с акциями технологических и интернет-компаний, выходило за рамки его понимания устройства мира. Казалось, всех просто охватило какое-то безумие.

Однажды утром Доуз вызвал Джо к себе и спросил о Parton Networks. «Аналитик Lehman Brothers по телекоммуникационным технологиям хорошо осведомлен о ситуации в этой компании, — сказал он. — Ряд специалистов отправляется туда, чтобы на месте выяснить, как обстоят дела. Может быть, тебе тоже стоит поехать? Знаешь, Джо, тебе не следует слишком негативно относиться к телекоммуникациям. Эта отрасль работает».

Джо записался на поездку и начал собирать информацию о Parton. В середине 1990-х высшее руководство этой канадской телефонной компании приняло решение о ее преобразовании в телекоммуникационную. Решено было также избавиться от устаревшего имиджа громоздкой, медленно развивающейся телефонной компании, разработать и внедрить новый бизнес-план, а также изменить название на Parton Networks. Немолодой, немного увядшей и несколько старомодной даме собирались сделать подтяжку лица, провести общий контурный массаж, одеть в новый сексуальный наряд и дать ей вторую жизнь с новым именем и имиджем. И затея увенчалась успехом.

В разгар технологического бума курс акций Parton Networks взлетел: в июне 1998 года он составлял немногим более 60 долларов за акцию, а в 1999-м был уже почти в три раза выше. Цена ее акций почти в 50 раз превышала прибыль в расчете на акцию. Джо спрашивал себя, на чем основан такой рост, ведь компания по-прежнему получает доход только за счет традиционного, медленно развивающегося бизнеса наземной телефонной связи? Может, он что-то упускает? Ему необходимо было во всем разобраться.

В 1999 году в Монреаль приехали еще пять инвесторов и аналитиков. В соответствии с программой Lehman Brothers одним из них был

портфельный управляющий из Bridgestone — крупного мультистратегийного хедж-фонда. Фонды такого типа стремительно развивались в то время и были весьма привлекательны для потенциальных клиентов, поскольку обладали способностью быстро переключаться с одной инвестиционной стратегии на другую.

Финансовый директор Parton Марк Кинг, худощавый мужчина среднего возраста с длинным, загорелым аристократическим лицом, в то утро был одет в узкие голубые джинсы из какой-то неизвестной Джо дорогой ткани и сшитый на заказ синий спортивный пиджак с носовым платком в нагрудном кармане. Войдя в комнату, Кинг сбросил с себя пиджак и остался в приталенной рубашке с короткими рукавами. В резюме, предоставленном Lehman Brothers, говорилось, что Марк Кинг окончил Гарвард, Йельскую школу права и Стэнфордскую высшую школу бизнеса. Кинг схватил руку Джо и крепко ее пожал. Джо и раньше замечал, что некоторые мужчины пытаются продемонстрировать свою силу и власть посредством крепкого рукопожатия.

Без лишних разговоров Кинг приступил к делу.

— Я хочу доказать вам сегодня, что при текущем курсе наши акции недооценены. Мы убеждены, что можем увеличивать доходы компании на 20 процентов в год, а значит, значение нашего коэффициента «цена-рост доходов» (ratio price-earnings growth ratio, PEG) — немногим более двух. Акции роста знаменитых потребительских компаний, таких как Coke или Procter & Gamble, продаются при коэффициенте PEG, который в три-четыре раза выше. Наша компания ориентирована на интересы акционеров, поэтому цена наших акций — важнейший элемент стратегии. Но я не хочу читать вам лекции, а просто хочу поговорить с вами.

Кинг глядел на присутствующих, поигрывая золотой ручкой. Его снисходительный тон, должно быть, возник под влиянием слишком большого количества ученых степеней.

Аналитик из Lehman заметил:

— Фондовый рынок согласен с вами, значит, вы, вероятно, правы. Как вам известно, Марк, в прошлом году я заключил сделку на покупку ваших акций.

— Мы ценим вашу помощь и не забудем о ней, — ответил Марк.

Джо понимал, что это может означать. «Неудивительно, — подумал он, — что мы не доверяем аналитикам, работающим на инвестиционные банки». Аналитик из Lehman Brothers сдержанно улыбнулся.

Природное чутье Джо и прочитанные им книги внушили ему глубокое недоверие к высоким коэффициентам «цена-прибыль на акцию». В Школе бизнеса Стерна самые интересные лекции читал убежденный стоимостный инвестор, последователь Бенджамина Грэхема и Уоррена Баффета. Джо не видел никакого смысла в текущей оценке акций технологических компаний. Он не мог понять, как компания, перспективы роста основного направления бизнеса которой в лучшем случае находятся на уровне номинального годового дохода, может рассчитывать на 20-процентный годовой рост. В понимании Джо это было возможно разве что посредством финансового инжиниринга. После некоторых колебаний он решился заговорить:

— При всем моем уважении, Марк, мне кажется, что акции растущих технологических компаний, даже самых крупных, не должны продаваться при таком же коэффициенте PEG, как и акции растущих потребительских компаний, поскольку они генерируют весьма ограниченный поток денежных средств. Даже технологическая компания с серьезными конкурентными преимуществами вынуждена тратить свободные денежные средства на исследования и разработки, поскольку в мире передовых технологий постоянное устаревание по определению неизбежно.

Он сделал паузу и собрался с духом.

— В случае успешной разработки новых продуктов капитальные расходы компании поглощают весь ее денежный поток, потому что ей приходится разворачивать производство и покупать оборудование для выпуска новых продуктов. В итоге даже у самых крупных

технологических компаний достаточно низкая рентабельность собственного капитала. Если такая компания прекращает вкладывать деньги в исследования и разработку новых продуктов или ее усилия заканчиваются неудачей, она живет за счет старых продуктов и через несколько лет ослабевает, а еще через несколько лет ее приходится закрывать.

Все присутствующие уставились на него. Это была чистейшая, откровенная ересь.

— Напротив, крупная потребительская франчайзинговая компания, хотя ей и приходится постоянно вкладывать деньги в рекламу, генерирует значительный поток денежных средств, из которых можно выплачивать дивиденды или покупать резервный товарный запас. Следовательно, для компании по выпуску потребительских товаров 15 процентов роста — более качественный показатель, и она заслуживает более высокого коэффициента «цена-прибыль на акцию» по сравнению с такими же темпами роста технологической компании. Кроме того, технологические компании более чувствительны к экономическим циклам. В действительности можно сказать, что их акции — это акции не *линейного*, а *циклического* роста.

В жестком освещении конференц-зала финансовый директор воззрился на Джо с удивлением и неприязнью. Он начинал выходить из себя. Что это за выскочка подвергает тут сомнению его выводы?

— То, что вы говорите, молодой человек, может, и было верно в прошлом, но сейчас уже не соответствует истине, — сказал Кинг. — Мы вкладываем деньги в собственные исследования и разработки, но не можем полагаться только на них. Наша компания — компания предпринимателей. Поэтому мы в гораздо большей степени, чем раньше, рассчитываем на венчурные инвестиции в собственные исследования и разработки, а также на покупку более мелких компаний с перспективными технологиями, чтобы свести к минимуму устаревание технологий и риск, связанный со сроками вывода новых продуктов на рынок. Так что на самом деле такая передовая технологическая компания, как наша, генерирует достаточно большой

поток денежных средств, которые мы можем направить на компенсацию выпуска фондовых опционов. Наши венчурные инвестиции оправдывают себя; кроме того, мы получили солидную прибыль, когда акции этих компаний начали продаваться на открытом рынке. Эта стратегия работает. Например, в Intel объявили о том, что по состоянию на конец марта их портфель венчурных инвестиций стоил около 10 миллиардов долларов при затратах в 2 миллиарда.

Марк Кинг произносил каждое слово особым, подчеркнутым тоном, как будто оно имело большую ценность. «Да этот парень — просто напыщенный лицемер», — подумал Джо.

Кинг сделал паузу, как будто давая всем возможность осмыслить то, что он только что сказал.

— Поскольку мы можем использовать наши акции для покупки потенциальных конкурентов, имеющих в своем распоряжении передовые технологии, опасность неожиданного удара со стороны для технологических компаний намного меньше, чем была раньше. Следовательно, для профессионального инвестора риск устаревания технологий при владении акциями серьезной, растущей технологической компании в наше время гораздо ниже, чем в прошлом. Что касается технологических компаний, чувствительных к экономическим циклам, данный цикл развития технологий, на вершине которого находится интернет, имеет совсем другие характеристики.

Представитель хеджевого фонда Коэн, сидевший рядом с Джо, слегка толкнул его локтем и прошептал:

— Этот осел определенно учился в каком-то модном заведении Лиги плюща. Мне следовало об этом догадаться. Послушайте, каким тоном он несет всю эту чушь.

Джо согласно кивнул головой, а затем спросил Кинга:

— Но разве все ваши конкуренты, и крупные, и мелкие, не придерживаются аналогичной стратегии при покупке акций тех же компаний с передовыми технологиями? Разве конкурентные торги не повышают цены до такой степени, что огромные суммы в 5–

10 миллиардов долларов выплачиваются за компании, имеющие только один продукт при полном отсутствии продаж? Я знаю, что все эти деньги выплачиваются акциями, но ведь это ваши акции, так разве вы не разводняете капитал своих акционеров?

Лицо Кинга залилось краской.

— Вы так ничего и не поняли! Наши венчурные инвестиции создают новые технологии и поток денежных средств. У нас есть большое преимущество в виде огромной рыночной капитализации, а при коэффициенте «цена-прибыль на акцию», равном пятидесяти, мы можем выплачивать миллиарды долларов в акциях Parton Networks компаниям с малыми доходами и тем самым свести разводнение к минимуму. Акции ведущих технологических компаний — это тоже средство платежа, которому отдают предпочтение предприниматели, поскольку такие акции ликвидны и менее волатильны по сравнению с рынком акций технологических компаний в целом. В новых условиях большой масштаб компании — огромное конкурентное преимущество.

Коэн прервал Кинга.

— В Bernstein Research подсчитали, что за последние двадцать пять лет только в одном случае из трех акции технологических компаний с большой капитализацией удерживали высокие темпы роста на протяжении следующих пяти лет, в одном из девяти случаев такие темпы роста сохранялись десять лет, и лишь в одном из двадцати случаев — двадцать лет. Хотя, по некоторым оценкам, сейчас осталось около дюжины крупных технологических компаний, подобных вашей, многие инвесторы утверждают, что эти компании могут сохранить темпы роста на уровне 20–30 процентов на протяжении десяти лет. Чтобы принять этот факт, придется поверить в то, что на этот раз сложилась совсем иная ситуация.

Кинг смотрел на него, качая головой. На его рубашке под мышками появились темные пятна от пота.

— Вы представитель хеджевого фонда. По всей вероятности, вы открыли короткую позицию по нашим акциям, и вы абсолютно не правы. По прогнозам Lehman Brothers, при имеющихся у нас

возможностях и той модели ведения бизнеса, которой мы придерживаемся, наши акции будут расти на 20 процентов в год на протяжении двадцати лет. Да, я действительно убежден в том, что сейчас сложилась иная ситуация. Кроме того, интернет и его инфраструктура — это самое динамичное изобретение за всю историю. Ни один новый продукт не проникал столь широко на рынок за такой короткий срок.

— Но в прошлом тоже случались судьбоносные, прорывные изобретения. Как насчет телефона, радио, персональных компьютеров? — спросил Джо.

— Чтобы достичь такого же уровня проникновения на рынок, то есть чтобы провести электричество в четверть американских домов, понадобилось двадцать шесть лет, тридцать пять лет — чтобы провести телефонные линии, и двадцать два года — радио. Персональные компьютеры получили широкое распространение за шестнадцать лет, а интернет — всего за семь. Годы, в которых исчисляется возраст интернета, подобны годам собачьей жизни в сравнении с жизнью человека. Поэтому мы и утверждаем, что сейчас у нас еще больше возможностей для роста.

Кинг уже почти злился.

— Извините, мистер Кинг, но это просто нелепо, — возразил Коэн. — Если возраст интернета исчисляется годами собачьей жизни, это значит только то, что сократился ваш период роста. Возможности для стремительного роста на раннем этапе появляются быстрее, поскольку ускоряются темпы проникновения на рынок, но они сохраняются лишь на начальном этапе; при этом цикл стремительного роста станет короче. Возможно, сейчас уже происходит такое снижение.

Джо прервал Коэна.

— Марк, есть и другая сторона медали. Вы придерживаетесь подхода к ведению бизнеса, в какой-то мере завышающего прибыль вашей компании. Вы тратите сравнительно небольшие средства на исследования и разработки, а вместо этого используете свои акции, цена которых сейчас достаточно высока, для покупки потенциальных

конкуренентов. И отражаете покупку этих компаний в балансе капиталовложений под чертой, списывая убытки как разовые расходы, тогда как на самом деле это повторяющиеся расходы. Следовательно, по сути, вы завышаете объявленную прибыль.

Марк Кинг метнул в Джо сердитый взгляд, но тот продолжал:

— При всем уважении, сэр, хотя интернет и продолжает расти, доткомы теряют деньги. Они не могут получить финансирование на рынке мусорных облигаций или посредством продажи большего количества обычных акций и, по существу, быстро расходуют имеющиеся у них денежные средства. Разве они не купили у вас оборудование через вашу дочернюю финансовую компанию? Если какая-то из этих компаний прогорит, разве оно не будет возвращено и не создаст ли тем самым излишек, что приведет к снижению цен? Насколько я понимаю ваши бухгалтерские отчеты, вы внесли эти операции в бухгалтерские книги как продажу и включили всю прибыль в счет прибылей и убытков без учета условных обязательств.

— Должно быть, вы приверженец бухгалтерского учета, старина, — проворчал Кинг. — Для того чтобы стать успешным инвестором в условиях новой промышленной революции, или технического прогресса, требуется воображение и раскрепощенный ум. Вы новый аналитик Grant, не так ли?

— Да, сэр, — ответил Джо. — Но я не приверженец бухгалтерского учета, я приверженец Грэхема, Додда и Баффета.

— Никогда о них не слышал, — сказал Кинг. — Ничего о них не знаю.

— Пережитки прошлого! — бросил аналитик из Lehman Brothers.

— Неужели вы не знаете, кто такой Баффет? — спросил Коэн, представитель хедж-фонда.

— Да знаю, но я знаю также, что он упустил из виду то, что происходит в сфере передовых технологий.

Кинг повернулся и посмотрел Джо прямо в глаза.

— Что же, молодой человек, есть японская пословица, которую вам лучше хорошо запомнить: «Торчащий гвоздь забивают!» Инвесторы,

вложившие деньги в наши акции, верят в нас — компанию предпринимателей и творцов. Цена наших акций повышается уже много лет.

— Может быть, это и так, — сказал Коэн. — Но помните ли вы сказку Ганса Христиана Андерсена о короле, который вышел на парад голым? Именно ребенок разоблачил всеобщее мнение о том, что король одет в прекрасный наряд. Горячий воздух выходит из лопнувшего шара гораздо быстрее, чем в него поступает.

Кинг поднялся.

— А теперь мои помощники покажут вам наши системы коммутации и маршрутизации. Как и все остальное, они соответствуют последнему слову техники.

После завершения экскурсии их отвезли в аэропорт.

— Вы не завели сегодня друзей, — мрачным голосом сказал Джо аналитик из Lehman Brothers. — Зачем вы пытались разозлить его?

— Я совсем не хотел усложнять ему жизнь, — ответил Джо. — Я просто задавал вопросы.

— Не обращай внимания на этого подхалима, — сказал собеседник Джо из хеджевого фонда немного позже. — У тебя есть один новый друг — я! Меня зовут Микки Коэн. Я работаю в Bridgestone. Мне нравятся ребята, которые увлекаются бухгалтерским учетом. Ты задавал хорошие вопросы и поднял важные темы.

Они сидели рядом в самолете, на котором летели назад в Нью-Йорк.

— Что ты думаешь об акциях Parton Networks? — спросил Коэн у Джо.

— Слушай, — ответил Джо, — хотя у меня еще совсем мало опыта, я считаю, что все это — фальшивка. Parton Networks — примитивная, старая телефонная компания, прикрываемая маской технологий. Пока ей сопутствует удача, но, упаси Бог, если она отвернется. Их бухгалтерские показатели, по существу, сфальсифицированы. Основное направление бизнеса (наземные линии связи) развивается медленно и находится под угрозой по многим направлениям. Вся структура ценообразования вот-вот развалится. Они использовали все

возможные уловки для завышения доходов. Правдами и неправдами они повышают цену своих акций, чтобы использовать их в качестве средства платежа для покупки стартапов, вместо того чтобы вкладывать деньги в исследования и разработки. Акции этой компании должны продаваться по цене, превышающей прибыль на акцию не более чем в 10–12 раз, но не в пятьдесят.

— Не могу не согласиться с тобой. В настоящее время у меня в управлении нет капитала, но если бы и был, я бы открыл короткую позицию по этим акциям. Даже обезьяны падают с деревьев, а эта обезьяна — большая и уродливая.

Коэн задал Джо много вопросов о Grant и о том, какая отрасль за ним закреплена. Они поговорили об акциях еще немного.

В конце короткого перелета Коэн сказал Джо:

— Послушай, если у тебя появится желание заняться хеджевыми фондами, позвони мне. Мы всегда ищем умных молодых специалистов.

— Спасибо, — сказал Джо. — Я буду иметь это в виду, но в Grant хорошо обращаются со мной, и мне очень нравится мой руководитель.

— Преданность — большая редкость в нашем бизнесе, — заметил Коэн. — Удачи тебе!

Через несколько недель курс акций Parton Networks поднялся с 255 до свыше 370 долларов. Хансен вошел в кабинет аналитиков и громко произнес:

— Эй, мистер защитный бек, что ты упустил, когда был в Parton? Парень, которого ты тогда разбил в пух и прах, делает пасы на тачдаун! Кажется, он сделал несколько длинных пасов прямо у тебя над головой.

— Да, я знаю, — сказал Джо. — Я не понимал этого тогда, не понимаю и сейчас.

— Это называется допустить ошибку и потерпеть поражение, — ответил Хансен и вышел из кабинета.

— Не переживай, — поддержал Джо один из аналитиков. — Этот парень — осел. Истина и справедливость восторжествуют. Твои выводы не ошибочны, они просто преждевременны.

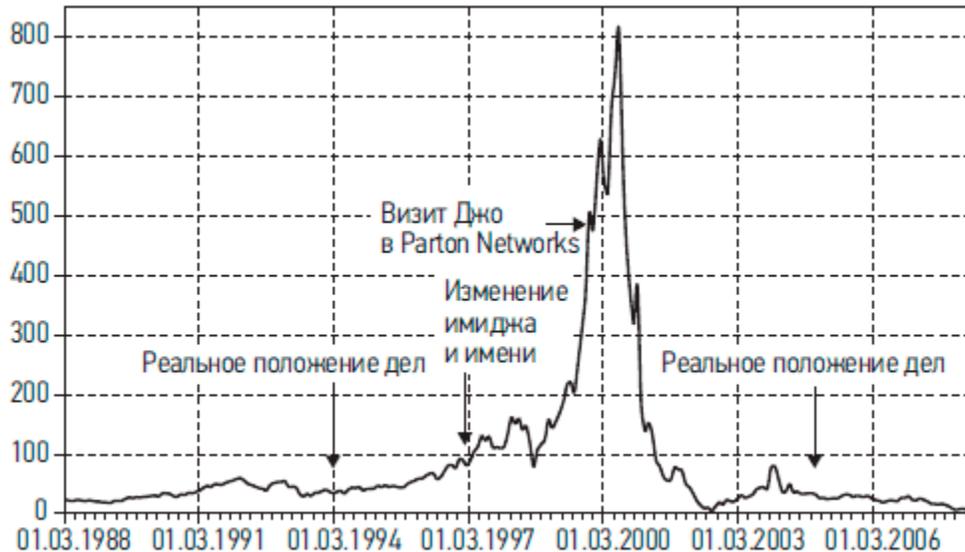
— Сделать что-то слишком рано — то же самое что допустить ошибку, — сказал другой аналитик с презрительной улыбкой. Джо понимал, что он, к сожалению, прав.

Как оказалось впоследствии, в конце 1999 года курс акций Parton Networks поднялся с 500 до свыше 700 долларов, а через несколько недель снова упал до 500 долларов, но затем снова взлетел. В июле 2000 года цена акций Parton выросла до рекордной отметки — 870 долларов за акцию. Приемы Кинга принесли плоды, а скептицизм Джо превратился в ошибку.

Поскольку компания Grant Investment Management не открывала короткую позицию по этим акциям, а у Джо не было денег, которые он мог бы инвестировать, этот, подобный полету Икара, взлет акций Parton Networks не затронул ничего, кроме его гордыни. Однако когда взорвался пузырь на рынке акций технологических компаний (как показано на рис. 5.1), падение акций Parton Networks оказалось одним из самых катастрофических. Все-таки Джо оказался прав.

К счастью, ему не пришлось отражать неприятные нападки со стороны его заклятого врага Хансена, поскольку в то время он уже не работал в Grant.

Рис. 5.1. Стремительное падение звезды: Parton Networks



Между тем однажды в понедельник утром Доуз откровенно объяснил Джо, почему миссис Доуз категорически против продолжения его отношений с Эмили. Джо вежливо выслушал его.

— Я все понимаю, — произнес он совершенно спокойно. — Но, как я уже говорил раньше, я не могу бросить Эмили. Между нами есть нечто очень ценное, и это самое важное, что когда-либо было в моей жизни.

— Понимаю, — сказал ему Доуз. — Я уважаю твою позицию.

— Но я намерен немедленно уволиться из компании.

— Нет, ты не сделаешь этого, — решительно возразил Доуз. — Ты слишком драматизируешь. Это поставило бы в щекотливое положение всех нас, в том числе и Эмили. Наверное, Марлен уже догадалась, что ты встречаешься с моей дочерью. Если ты вдруг уйдешь, здесь начнутся разговоры.

— Дэвид, но как мне быть? Учитывая то, как ко мне относится ваша жена, я не считаю возможным оставаться здесь и работать на вас прежде всего из уважения к вам.

— Мне кажется, лучший выход из ситуации — начать искать новую работу, сохранив это в тайне. Тебе следует поговорить с людьми, с которыми ты знаком, такими как Джим Донли и Билл Хикмен.

Я знаю, что оба относятся к тебе с уважением; им известно, что ты предложил ряд компаний, акции которых оказались весьма перспективными.

— Возможно, — сказал Джо. — Но они обязательно спросят, почему я ухожу из Grant и от вас. Они могут догадаться, что это связано с Эмили, и из-за этого в Гринвиче пойдут пересуды. Я определенно не хочу втягивать во все это Эмили.

Джо помолчал минутку, а потом продолжил:

— Я так неловко чувствую себя из-за всего этого. Мой поступок может показаться предательством и неблагодарностью. Мне действительно нравилось работать на вас, Дэвид, и вы обращались со мной самым лучшим образом. Думаю, я совсем не хочу работать на другую крупную компанию по управлению инвестициями.

Теперь Доуз еще больше симпатизировал Джо.

— Ты был бесценным членом нашего коллектива, но ничего не поделаешь. Возможно, тебе следует подумать о работе в хедж-фонде — это самое подходящее место для молодого, умного, амбициозного парня. Можешь сослаться на меня — я обещаю дать тебе самые лучшие рекомендации.

— Да, я и сам думал о хедж-фонде. После визита в Parton у меня был разговор с парнем по имени Микки Коэн из Bridgestone.

— У Bridgestone прекрасная репутация. Я знаю Коэна. Хороший человек, но у него была трудная инвестиционная карьера. Хочешь, чтобы я ему позвонил?

— Нет, — ответил Джо. — Лучше я сам с ним свяжусь. Он сказал мне, чтобы я позвонил ему, если когда-нибудь приму решение перейти в другую компанию. Если ему позвоните вы, он может подумать, что вы пытаетесь от меня избавиться.

— Да, ты прав. Но можешь на меня сослаться.

На протяжении нескольких следующих месяцев Джо активно работал в Grant & Company, параллельно изучая возможности получения места в какой-нибудь другой компании. Коллеги-аналитики и портфельные

управляющие, ничего не знавшие о дилемме Джо, вели себя дружелюбно и шутили с ним, а Джо анализировал свои отрасли так же старательно, как и всегда. Он никому ничего не сказал. Только Доуз знал, что Джо ищет другую работу. Иногда он чувствовал себя предателем, хотя и понимал, что уход из компании — правильный шаг.

Между тем летом и осенью 1999 года продолжался дальнейший рост рынков, что повлекло за собой резкую активизацию спекулятивной деятельности. Огромные богатства создавались на бумаге, но все вели себя так, будто это будет длиться вечно. Grant & Company захлестнула настоящая эйфория, когда ее собственный курс акций взлетел (см. рис. 5.2), как и курс акций крупных инвестиционных банков, таких как Morgan Stanley. Управляющие директора Grant получили около 65 процентов годового вознаграждения наличными и 35 процентов — либо в виде акций Grant с ограничением права продажи, либо в виде фондовых опционов. Джо полагал, что, будучи старшим управляющим директором, Доуз получает от 3 до 4 миллионов долларов в год, а при цене 80 долларов за акцию у него должно быть таких акций и опционов на сумму минимум 20 миллионов долларов. Джо затронул эту тему в разговоре с Эмили.

Рис. 5.2. Повышение курса акций Grant & Company с 7 до 90 долларов за акцию



— Хорошо бы папа наконец получил реальные деньги на свое имя, — сказала она с широкой улыбкой.

— Эмили, пока эти деньги существуют только на бумаге. Надеюсь, он сможет продать часть своих акций.

— Но не слишком ли рано это делать, Джо? Допустим, он продаст часть акций сейчас, а их цена продолжит расти? Он будет считать, что поспешил и поступил глупо.

— Послушай, тебе бы лучше надеяться на то, что он сделает такой неразумный шаг и продаст часть акций. У него ведь останется еще достаточно много.

Однажды в ноябре, когда Джо сидел в кабинете Доуза и они разговаривали за закрытыми дверями обо всем, от рынков до НФЛ, Дэвид рассказал ему, что несколько инвестиционных банкиров из Grant недавно купили огромные, роскошные, очень дорогие дома, ничем не уступавшие особнякам в Гринвиче. Некоторые топ-менеджеры компании приобрели лыжные домики в Аспене, Вейле и Сан-Вэлли, а те, кто увлекался гольфом, искали дома в районе Палм-Бич и Лайфорд-Кей. Он рассказал также, что в обеденном зале для управляющих директоров разговаривают теперь о повышенном спросе

на нянечек, а также о том, предоставлять ли няне автомобиль или она сможет добираться до особняка и обратно самостоятельно. «Сейчас “настоящие” мужчины с “настоящими” женами в Гринвиче имеют по четверо чудесных детей, как минимум двух ирландских нянь и гаражи на пять автомобилей, — сказал Доуз с иронической ухмылкой. — Может, это даже знак, предзнаменование плохих времен».

Богатство, полученное за счет резкого повышения курса акций Grant, распределялось неравномерно в компании в целом и в подразделении управления инвестициями в частности. Только управляющие директора и несколько старших инвесторов получали акции в качестве части причитающегося им вознаграждения, тогда как молодые служащие (как аналитики, так и бывшие коллеги Джо из операционного отдела) не получали практически ни одной акции. Вместо душевного подъема и радости повышение курса акций Grant вызывало у рядовых сотрудников компании только зависть и обиду.

Во время всех этих событий Джо не выдвигал новых идей о покупке акций. Во-первых, когда он разговаривал с топ-менеджерами компании, они начинали рассказывать о сокращении объема новых заказов. Во-вторых, Джо казалось, что цена акций необоснованно завышена. В конце концов, Джо изучал инвестиции по Грэхему и Додду. В итоге он начал весьма пессимистично оценивать фондовый рынок в целом и негативно относился к акциям технологических, телекоммуникационных и интернет-компаний. Однако он по-прежнему верил в то, что акции AIG и United Technologies переживут все невзгоды. Эти компании не были технологическими, а цена их акций не считалась чрезмерно завышенной по сравнению с акциями других компаний.

Джо стал замечать, что за исключением стремительно растущего технологического сектора на остальной части рынка имеет место боковой тренд (см. рис. 5.3). Его беспокоило то, что рынок превращается в пони на один трюк по имени Техно и что он может попасть в большую беду. Осенью 1999 года Джо начал ненавязчиво

призывать Доуза и инвестиционный совет продать акции Cisco и существенно сократить долю технологического, телекоммуникационного и интернет-секторов во всех инвестиционных портфелях компании. Акции Cisco продавались по цене, в 60 раз превышавшей прибыль на акцию, компания увеличила объем своих денежных средств почти в три раза.

Рис. 5.3. S&P 500: курс акций технологических и нетехнологических компаний за период 1995–2003 гг.



Технологические и телекоммуникационные компании составляли в тот период огромную долю (30 процентов) в индексе S&P 500, на основании которого формировались инвестиционные портфели Grant. Средняя цена акций ста крупнейших компаний, входивших в этот индекс (половина из них относилась к технологическому сектору), в 30 раз превышала прибыль на акцию. У остальных акций коэффициент «цена-прибыль на акцию» составлял в среднем 13,4. Безумие всеобщего увлечения интернет-компаниями достигло апогея, когда в ходе первичного размещения акций компаний с минимумом доходов и полным отсутствием прибыли их курс вырастал в три раза

в первый же день торгов. Джо утверждал: история показывает, что смелые решения о распределении акций по секторам, идущие вразрез с общепринятым мнением, могут существенно увеличить эффективность инвестиций.

Тщательно проанализировав доступную информацию, Джо обратил внимание на то, что в конце 1980-х акции энергетических компаний на протяжении четырех лет считались на рынке самыми сильными, пока из-за Ирано-Иракской войны и роста обеспокоенности из-за будущих поставок нефти цена на черное золото не взлетела до небес. Председатель совета директоров одной из крупнейших энергетических компаний заявил, что через год цена на нефть (составлявшая тогда 40 долларов за баррель) поднимется до 100 долларов. Однако менее чем за год ее цена упала до 30 долларов за баррель. В разгар этой эйфории доля энергетического сектора в индексе S&P 500 достигла 26 процентов, но сейчас, двадцать лет спустя, она составляет всего 5 процентов, а цена на нефть держится в пределах 25 долларов за баррель. В 1981 году сохранение акций энергетических компаний было бы катастрофическим инвестиционным бездействием, тогда как сокращение их доли привело бы к существенному повышению эффективности инвестиционного портфеля. Такой же разворот рыночного тренда произошел и в так называемом секторе второстепенных товаров и услуг, доля которого в индексе S&P 500 достигла 24 процентов в 1986 и 1987 годах, а сейчас составляет всего 6 процентов.

Скептики из инвестиционного совета заметили, что в текущий момент было бы опасно сокращать количество акций технологических компаний, поскольку в таком случае они пошли бы против рынка, продавая эти акции в момент усиления импульса. Хансен утверждал, что стоит подождать до тех пор, пока относительная сила акций технологических компаний не начнет уменьшаться.

«Только глупцы и шарлатаны пытаются предвосхитить рынок, — заявил он, глядя на Джо. — К кому из них относишься ты?»

Слушая Хансена, Джо думал о том, как приятно было бы дать ему по морде.

«Если технологический бум продолжится, — разглагольствовал дальше Хансен, — было бы роковой ошибкой сокращать долю акций технологических компаний, поскольку в итоге мы либо просто выручим за них деньги, либо купим никому не нужные акции с низким уровнем относительной силы». Хансен утверждал, что клиенты строго накажут их за это. Такой шаг поставил бы под угрозу их карьеру. Все ведь слышали историю о том, как один знаменитый швейцарский банк уволил всеми уважаемого инвестиционного директора за то, что тот слишком рано продал акции технологических компаний».

Хансен предостерегал: «Вы же знаете, что японцы говорят о затянувшихся вечеринках: “Только глупцы танцуют, а еще бóльшие глупцы наблюдают”».

После оживленного обсуждения, едва не перешедшего в ссору, Доуз в конечном счете стал на сторону Джо и принял решение на протяжении следующих двух месяцев сократить долю акций технологических и телекоммуникационных компаний в своих инвестиционных портфелях с 40 до 20 процентов. Он поручил продать все акции Cisco, что и было сделано в октябре по цене от 35 до 37 долларов за акцию. Некоторые крупные клиенты усомнились в разумности такого решения, а двое угрожающим тоном предупредили Доуза, что лучше бы ему оказаться правым. Несколько других клиентов спросили, почему он не сделал этого раньше.

К ужасу Джо и огорчению инвестиционного совета, курс акций технологических компаний продолжал расти. Сразу после завершения продажи акций Cisco их цена взлетела до небес (см. рис. 5.4). (В конце года курс акций этой компании достиг нового максимума — 53,61 доллара за акцию. Четыре месяца спустя их цена составляла уже почти 80 долларов. Что касается технологического сектора в целом, индекс NASDAQ взлетел с 1500 в начале октября 1998 года до более 4 000 в конце 1999 года; 10 марта 2000 года этот индекс превысил значение 5 000.) Клиенты реагировали по-разному, от ярости до

сочувствия. Двое закрыли свои счета. На собрании инвестиционного совета Хансен злорадствовал:

— Я же вам говорил. Мы живем в новом мире. Изобретение интернета изменит все.

Доуз ответил:

— Мы согласны с этим. Вопрос только в том, какую цену мы, инвесторы, должны платить за акции. Я убежден, что текущие оценки слишком завышены, и мы поступили правильно, продав акции и сократив их долю в наших портфелях, хотя, очевидно, сделали это слишком рано.

Рис. 5.4. Сделать что-то слишком рано — то же самое, что допустить ошибку: NASDAQ Composite



— Скажите это клиентам, — самодовольно произнес Хансен.

— Я так и сделаю, — довольно сухо ответил Доуз.

— Дэвид, дело в том, что в нашем бизнесе сделать что-то слишком рано — то же самое, что допустить ошибку.

Присутствующие кивнули головами в знак согласия. Хансен был прав. Джо почувствовал себя неприятно задетым.

После совещания Доуз вызвал Джо к себе в кабинет.

— Послушай, Джо, я знаю, что ты чувствуешь себя ужасно, но нужно оставить это в прошлом. Ты предложил несколько прекрасных идей, и они дали хорошие результаты, но ни один инвестор не может быть прав всегда. Забудь об этом! Ты должен реагировать на поражение как профессиональный спортсмен, который сыграл не очень удачно. Хорошие спортсмены извлекают уроки из своих неудач, сохраняя при этом хладнокровие и уверенность в себе. Майкл Джордан промахивается; Бретт Фарв бросает перехваты, тем не менее они продолжают играть. Ты обладаешь всеми качествами, необходимыми инвестору. Ты трудолюбив и умен, владеешь инвестиционными инструментами, и у тебя хорошая интуиция. Не падай духом.

Джо поблагодарил Доуза, но все равно чувствовал себя подавленным. Мало того что он дал Доузу плохой совет, эту непростительную инвестиционную ошибку он совершил в решающий момент своей жизни. Сможет ли он найти другую работу? Что будет с его отношениями с Эмили?

До конца года Джо и Эмили провели пару выходных в поисках жилища и в конце концов сняли двухкомнатную квартиру на углу Первой авеню и 83-й улицы. Совместная жизнь воодушевила обоих. Они купили мебель и переехали в новую квартиру с радостным предвкушением. Начинался новый этап их жизни.

В прошлом Джо и Эмили несколько раз проводили ночи вместе, но им всегда приходилось скрывать свои встречи. Когда они занимались любовью в первую ночь в своей квартире, Эмили прошептала Джо:

— Теперь мы почти как давно женатая пара. Я чувствую себя гораздо раскованнее и спокойнее.

— Я знаю, — сказал Джо. — Но тебе больше не нужно говорить шепотом. Мне тоже хотелось бы почувствовать себя спокойнее.

Глава 6

ДВИГАЯСЬ ДАЛЬШЕ

Кроме Эмили и ее отца, Джо никому не рассказывал о своих планах уйти из Grant — даже Дагу Скотту. По иронии судьбы, Даг и сам подумывал двигаться дальше. Он с гневом рассказал Джо, как в конце года компания и его непосредственный руководитель обвели его вокруг пальца с выплатой вознаграждения. Хотя в Grant был проведен весьма успешный арбитраж ценных бумаг с фиксированной доходностью, это никак не сказалось на вознаграждении Дага. К тому же некоторые проп-трейдеры, в том числе и в группе Дага, были настроены слишком оптимистично, а поскольку в конце года началась активная распродажа ценных бумаг в связи с угрозой снижения цен, они исчерпали свой лимит, и их позиции закрылись. Даг переждал период снижения цен и в итоге обеспечил компании прибыль в размере 8 миллионов долларов за год. Довольный собой, он рассчитывал на неплохое вознаграждение, которое должно было составить 12 процентов от прибыли, или 960 тысяч долларов.

Однако когда непосредственный руководитель Дага вызвал его к себе, чтобы обсудить эффективность его работы и сумму вознаграждения, то очень высоко оценил первое, но сообщил Дагу, что ему выплатят только 9 процентов, или 720 тысяч долларов. Он объяснил это сокращением общего фонда оплаты из-за низкой эффективности проп-трейдинга компании в целом и других трейдеров его группы в частности.

Даг пришел в ярость.

— Вы же сказали мне, что размер выплаты составит 12 процентов при любых обстоятельствах. Вы не говорили о том, что он зависит от

эффективности проп-трейдинга компании или других трейдеров. Вы нарушаете условия нашей договоренности!

Руководитель Дага начал защищаться.

— Я сказал: *около* двенадцати процентов. Но не давал никаких гарантий.

— Вздор! — воскликнул Даг. — У нас была конкретная договоренность, а вы и компания нарушаете ее. С какой стати наказывать меня за то, что другие оплошали?

— Наверное, я мог бы найти для тебя еще 50 тысяч. Тогда ты успокоишься? Нам нравится, как ты работаешь, Даг. Ты обеспечиваешь хорошую доходность инвестиций и высокий коэффициент Шарпа.

— Нет, не успокоюсь! Что будет в следующем году? Каким станет размер моего вознаграждения? Вы намерены увеличить его?

— Извини, но я не могу этого обещать. Компания пересматривает объем средств, выделяемых на проп-трейдинг. Обычная история для высшего руководства: им нравится проп-трейдинг, когда все идет хорошо, и не нравится, если возникают проблемы.

— Звучит обнадеживающе. Спасибо большое, — сказал Даг и сердито вышел из маленького кабинета своего босса.

— Меня это просто бесит, — говорил он Джо. — Он нарисовал мне красивую картину. Я думал, проп-трейдинг будет увлекательным и волнующим делом. Оказалось, нет. Это мучительное, тревожное занятие. Прошлым летом, в самом начале кризиса, у меня были вложены все средства, и напряженность ситуации практически разрушила мою жизнь. Я день и ночь мучительно следил за каждым тиком. Это не инвестирование, а треклятый бессмысленный дейтрейдинг, в котором на кону стоят твоя карьера и жизнь семьи. Это просто ужасно!

Даг вздохнул.

— Однажды вечером этим летом, когда мы со Сьюзен ужинали в ресторане, мне стало плохо. По ночам мне снились кошмары; каждую ночь в три часа я просыпался, чтобы проверить котировки

на биржах в Японии и Азии. Попробуй снова усни, если котировки по твоим позициям движутся не в ту сторону! Чтобы уснуть, я принимал тайленол¹⁵, а утром просыпался будто с похмелья. В августе, когда был в отпуске, я даже не мог выполнять свои супружеские обязанности — либо из-за тайленола, либо из-за беспокойства о том, что происходит. И после того как я перенес все эти страдания и заработал им неплохие деньги, размер моего вознаграждения сокращают, и я получаю какие-то ничтожные 720 тысяч!

Джо покачал головой. Разумеется, плохо, что Даг пережил такие волнения. Но сумма казалась ему достаточно большой, ведь сам Джо мог рассчитывать всего лишь на 270 тысяч.

— Наверное, это ужасно — пережить такой стресс. Но, Даг, если заниматься проп-трейдингом так трудно, почему бы тебе не вернуться в отдел продажи акций?

— К сожалению, все не так просто. В этом мире — волчьи законы. С моими клиентами уже работают другие люди, так что мне пришлось бы искать новых клиентов. Я не могу себе этого позволить. У меня большие расходы — на жену, ребенка, а скоро родится еще один малыш.

Даг сказал, что ищет новые возможности. В других инвестиционных и коммерческих банках примерно такие же условия оплаты, что и в Grant. Однако его беспокоило еще и то, насколько эти банки заинтересованы в проп-трейдинге: инвесторы платят все меньше денег за прибыль, полученную от проп-трейдинга, поскольку она считается неустойчивой и низкого качества. В Lehman Brothers даже перевели троих лучших проп-трейдеров в подразделение по управлению инвестициями в расчете на то, что инвесторы заплатят им из этого источника. Но разве это может ввести кого-либо в заблуждение?

Даг рассказал Джо, что на протяжении нескольких прошедших недель вел переговоры с Hadron — крупным хеджевым фондом с главным офисом в Нью-Канаане. Том Хадрон — легендарная фигура в сфере хеджевых фондов. Он родом из Нового Орлеана, и свои первые большие деньги заработал еще тридцать лет назад на торговле

хлопком. Теперь Хадрон возглавляет крупную группу хедж-фондов, занимающихся в том числе и проп-трейдингом. На него работают от 20 до 25 проп-трейдеров, рассредоточенных по всему миру.

— Томми считают честным и справедливым человеком, — продолжал Даг. — Он старый южанин, любит охоту и пьет пиво со своими друзьями.

— Да, — сказал Джо. — Я читал, что ему принадлежит целый остров у побережья штата Джорджия, где он устраивает охоту и каждый год собирает десятки миллионов долларов благотворительных пожертвований в пользу бедных детей.

— Томми Хадрон, — объяснил Даг, — ведет дела гораздо лучше, чем инвестиционные банки. Его компания проводит серьезные собеседования с потенциальными кандидатами и требует наличия практического опыта трейдинга. Если трейдера нанимают, он получает аванс в размере 300 тысяч долларов и жилье в аренду на два года на выгодных условиях. Кроме того, для него устанавливается лимит потерь в размере 20 процентов, тогда как в большинстве банков этот лимит составляет 10 процентов. Эффективность работы трейдера оценивается по показателям, в которых учитываются волатильность и риск (например, по коэффициенту Шарпа). Минимальный размер вознаграждения составляет 15 процентов, а сумма, выделяемая фондом под его управление, — от 50 до 100 миллионов долларов.

Джо ответил:

— Похоже, это выгодная сделка с большим потенциалом.

— Но, как я уже сказал, — прервал его Даг, — проп-трейдинг — это жесткий бизнес, и твои успехи могут оказаться довольно заурядными. Сладкие речи Хадрона ничего не стоят. Он не стал бы миллиардером, владельцем охотничьего заповедника и крупного благотворительного фонда, если бы поддерживал проп-трейдеров, не обеспечивающих большой прибыли. Мы все лишь наемники. Личность и командный дух не имеют здесь никакого значения. Ты либо делаешь деньги для Томми, либо с тобой не очень тепло распрощаются.

— Так почему же ты собираешься этим заниматься?

— Потому что мне тридцать восемь лет; у меня нет ни капитала, о котором стоило бы говорить, ни каких-либо явных навыков, поддающихся количественному измерению. Мне нужны деньги. Помимо проп-трейдинга, я увлекаюсь еще и азартными играми, а они входят в привычку — я испытываю к ним страсть. Почему бы тебе не пойти со мной? Хадрон будет платить 200 тысяч долларов одному специалисту, работающему со мной. К тому же я дам тебе 20 процентов от того, что сам заработаю на своем проценте от прибыли. Ты будешь моим партнером. Что думаешь, старина?

Джо был озадачен.

— Слушай, я весьма польщен, но позволь мне все взвесить. Я уже веду переговоры с Bridgestone.

— Ты пропадешь в утробе этого зверя, — сказал Даг. — Пройдет много лет, прежде чем ты сможешь ворочать такими деньгами, о каких я говорю.

Пока Джо анализировал варианты своей дальнейшей карьеры, они с Эмили открывали хорошие и не очень стороны совместной жизни. Ее работа в Совете по международным отношениям была престижной и не очень трудной, а платили довольно скромно. Эмили поступила в Колумбийский университет, планируя получить степень магистра по истории Европы. Джо наконец-то заканчивал учебу в Школе бизнеса Стерна, но ему часто приходилось ходить на деловые ужины и время от времени ездить по делам, так что на протяжении недели молодые люди проводили не так уж много времени вместе.

В выходные в их двухкомнатной квартире становилось тесновато.

Они жили главным образом на деньги Джо, поскольку Эмили не хотела расходовать средства из своего трастового фонда. В итоге они не могли себе позволить хорошо провести время в Нью-Йорке или поехать в отпуск. Поскольку Эмили отдалась от родителей, они не ездили в Гринвич.

— Мне надоела бедность, — заявил Джо однажды в конце декабря. — Я хочу получить свою долю «презренного металла» Уолл-

стрит.

— Хорошо сказано, — ответила ему Эмили. — Но на данный момент тебе остается довольствоваться долей моего богатства.

Они оба засмеялись.

Джо и Эмили стали встречаться со своими знакомыми. Дважды они ужинали в ресторане с Дагом и его женой и довольно часто общались со старшим братом Эмили. Старшая сестра Эмили Джил училась на втором курсе юридической школы и тоже несколько раз приходила к ним той зимой, но отношения между ней и Эмили были довольно натянутые.

Кроме того, Джо и Эмили ходили в спортивно-оздоровительный центр Equinox и бегали у озера в Центральном парке. Почти все выходные они проводили в Нью-Йорке. По субботам и воскресеньям занимались в тренажерном зале, а затем возвращались домой и читали. В квартире царил несколько замкнутая атмосфера. Повсюду валялись стопки отчетов и других документов, которые Джо приносил из офиса, а также книги Эмили по истории Европы. Два раза пара ходила ужинать с Энн Барнард, сотрудницей Совета по международным отношениям, с которой дружила Эмили. Она была просто помешана на внешней политике и бесконечно болтала о всяких тайнах и промахах государственного департамента. Джо понял, что им нечего сказать друг другу. На самом деле он считал Энн ужасно скучной и подозревал, что она думает о нем то же самое.

Эмили беспокоило то, что он увлекся фондовым рынком даже больше, чем ее отец. Джо говорил только об инвестировании и не читал ничего, кроме деловой прессы и страниц спортивных новостей. Казалось, у них уже не так много общих тем для разговоров, как раньше, и у пары часто возникало желание по-разному проводить свободное время. Эмили хотела чаще ходить вместе в театр или музеи, а Джо предпочитал читать или работать. Все это тревожило Эмили. Что касается Джо, он все чаще думал о Bridgestone.

В начале 2000 года компания Bridgestone представляла собой группу хеджевых фондов, возраст которой составлял десять лет, а капитал — 35 миллиардов долларов. Эта группа была и остается крупнейшим игроком среди хедж-фондов. Под ее управлением находилось семь разных фондов, начиная с главного с капиталом 15 миллиардов долларов и заканчивая более мелкими фондами, использующими такие стратегии, как ожидание определенных событий, арбитраж на конвертируемых ценных бумагах и нейтрализация рыночного риска по акциям. Компанию Bridgestone создали и возглавляли два партнера, Джад Спокейн и Дэн Рэвин, прошедшие тот путь от бедности к богатству, о котором мечтают на Уолл-стрит все.

Спокейн — обаятельный экстраверт с незаурядными способностями и большим опытом в сфере маркетинга, тогда как Рэвин — интеллектуальный центр компании, обеспечивающий высокую эффективность ее деятельности. Эти двое не могли бы обойтись друг без друга, между ними сложились своего рода симбиотические, хотя и не совсем безоблачные отношения.

Спокейн и Рэвин выросли в неблагополучных районах Нью-Йорка и познакомились друг с другом еще подростками, когда оба жили в Бронксе. Хотя они утверждали, что всегда были близкими друзьями, всем это казалось маловероятным: если сейчас они такие разные, как могли они быть близкими друзьями тогда? Как бы то ни было, таинственная синергия свела их вместе и позволила сделать просто поразительную карьеру в бизнесе.

Спокейн, привлекательный, обаятельный жизнелюб пятидесяти двух лет, любил щеголять своим богатством и внешностью. Костюмы, сшитые на заказ в Лондоне, плотно облегли его широкие плечи и подчеркивали тонкую талию. Галстуки Hermes украшали сильную загорелую шею. Спокейн гордился ею и порой напоминал большого дикого индюка, расхаживающего с напыщенным видом, выдвинув шею вперед.

За несколько лет Спокейн привлек к себе широкий интерес тех слоев нью-йоркского общества, к которым принадлежали нувориши из

хеджевых фондов. Однако, по большому счету, эта социальная среда не пользуется особым уважением. Многие представители этого круга состоят в несчастливом браке с заурядными женщинами, в которых были влюблены еще в детстве, и живут в претенциозных современных домах. Спокейн недавно развелся с очередной женой. Теперь, имея еще больше денег и амбиций, он решил проложить себе путь в высший свет нью-йоркского общества, к которому принадлежат представители старой аристократии, самые богатые и могущественные люди, живущие в Верхнем Ист-Сайде — фешенебельном районе между Парк-авеню и Пятой авеню.

Богатство, заработанное в хедж-фондах, — определенно *новые* деньги, но если вы хотите привлечь к себе интерес высшего общества и согласны тратить достаточно много на изысканные приемы, успеха можно добиться, общаясь с нужными людьми. Кроме того, репутация победителя очень укрепляет доверие к человеку. Спокейн все это понимал и знал, что необходимо сделать. Ему удалось получить места в советах попечителей Фонда Роберта Вуда Джонсона, Фонда Слоуна и Нью-Йоркского филармонического оркестра, а это весьма ценная должность, так как известные нью-йоркские организации не так легко принимают нуворишей в советы попечителей.

Поскольку недвижимость служит главным предметом гордости восходящих звезд хеджевых фондов, в 1997 году Спокейн купил несколько обветшалый особняк в Саутгемптоне. Этот огромный дом на Ист-Энд-лейн, построенный в 1920 году, и в свои лучшие годы напоминал замок Сан-Симеон. Зеленые лужайки вокруг дома расстилались на более полутора гектаров земли в сотне метров от пляжа. Спокейн потратил миллионы долларов на восстановление прежнего великолепия особняка. Предметом его гордости был также пляжный домик в Вейле и вилла в Палм-Бич. Кроме того, он уже давно начал говорить о покупке дома на Итон-сквер в Лондоне.

Стены кабинета Спокейна отделаны красным деревом с резьбой, имитирующей складки ткани. На стенах висят фотографии, на которых запечатлен он сам: вот он играет в баскетбол с Майклом Джорданом,

вот обнимает одной рукой мэра Джулиани, а вот разговаривает с улыбающимся президентом Клинтоном. Спокейн часто обедает в Four Seasons с влиятельными людьми, такими как Генри Кравиц¹⁶ и Тики Барбер¹⁷; он охотится на перепелов с Диком Чейни и Дэном Разером. Улыбающееся, мужественное лицо Спокейна, лицо Bridgestone, производит впечатление на потенциальных инвесторов и действует успокаивающе на беспокойных клиентов. Размер его состояния существенно сократился после нескольких довольно неприятных разводов (две первые миссис Спокейн «не пожелали мирно распрощаться»), тем не менее он все равно очень близок к тому, чтобы стать миллиардером.

Дэниелу Рэвину исполнился 51 год, он работает в кабинете, расположенном немного дальше по коридору от просторного, хорошо освещенного кабинета Спокейна, дверь которого всегда открыта. В отличие от партнера, Рэвин всегда держит дверь своего спартански обставленного кабинета закрытой, как, впрочем, и шторы на окнах. В этой комнате много компьютерного оборудования и шесть мониторов. Полки заставлены книгами, а на низких столах стопками громоздятся отчеты и компьютерные распечатки. Здесь нет ни фотографий, ни других личных предметов.

Рэвин совершенно не выносит шума и отказывается реагировать на такие отвлекающие факторы, как телефонные звонки и электронные письма. Собственно говоря, он в такой же степени интроверт, в какой его партнер экстраверт. Тем не менее Рэвин достаточно жесткий руководитель: говорит он только по существу, работает аккуратно и принимает исключительно взвешенные решения. Хотя у Дэниела и нет серьезного математического образования, его считают авторитетным специалистом по количественному анализу. Изучая физику в Университете штата Нью-Йорк, Рэвин, давно увлекавшийся компьютерами, открыл для себя работы физика XVIII столетия по имени Жан Фурье. Фурье изобрел математическую формулу для описания частоты инфракрасного излучения. Рэвин использовал ее для

расчета расстояния между максимумом и минимумом кривой, отображающей колебания курса отдельных акций. На основании этого открытия он разработал программу для обнаружения трендов, с помощью которой можно находить выгодные сделки. Единственное украшение стен его кабинета — деревянная гравюра с портретом Фурье довольно грубой работы, но в великолепной раме.

В отличие от Спокейна, Рэвин избегает публичности и конфронтации с портфельными управляющими и предпочитает делать свою работу, погружаясь в мир данных и управляя своим Фондом статистических возможностей (Statistical Opportunities Fund). Он член Кошерного клуба — узкого круга профессионалов из числа ортодоксальных евреев, соблюдающих кашрут и хранящих верность Израилю.

В 1980-х Спокейн и Рэвин, составляя вместе успешную брокерскую команду в Bear Stearns, полагались главным образом на технический анализ — графики и признаки ценовых импульсов. Рэвин разрабатывал стратегии, а Спокейн обрабатывал клиентов. Их стратегии обеспечивали большой объем торговых операций и значительные результаты для них самих, но не приносили существенной прибыли клиентам. В 1989 году они ушли из Bear Stearns и основали инвестиционный фонд Bridgestone. В то время никто не проявлял к ним особого интереса, поэтому им удалось привлечь в фонд всего 20 миллионов долларов. Первые два года доходность его инвестиций была довольно заурядной, поскольку их программы технического анализа не позволяли преодолеть бремя транзакционных издержек и влияние рынка.

Затем, в 1991 году, Спокейн и Рэвин резко изменили подход к инвестированию, полностью отказавшись от технического анализа. Рэвин сосредоточился на разработке стратегии арбитража на конвертируемых ценных бумагах, применив свои аналитические и компьютерные навыки. Эта стратегия оказалась успешной. Следующей стала стратегия арбитража по слияниям. К 1993 году фонды, работавшие на базе обеих стратегий, обеспечивали большую прибыль на инвестиции. Когда Спокейн подключил к делу свою

магию, объем активов под их управлением начал стремительно увеличиваться. В 1994 году Bridgestone управлял уже 700 миллионами долларов, а в 1995-м фонд множественных стратегий показал высшую степень эффективности, обеспечив доходность инвестиций в размере 52 процентов. Деньги потекли в Bridgestone рекой, и партнеры открыли еще несколько фондов. На протяжении следующих трех лет фонды показали хорошие результаты, пусть и не выдающиеся, это не имело значения. Весь город заговорил о харизматичном «золотом мальчике» и еврейском парне с выдающимися способностями в статистике и арбитражных операциях. В компанию хлынул поток капитала. К 1 января 1999 года общий объем активов под управлением Bridgestone составлял 35 миллиардов долларов.

Однако, как часто бывает, хедж-фонд начинает с малого капитала, эффективно работает, разрастается, а затем поскользывается на банановой кожуре. В 1999 году эффективность пяти из семи инвестиционных портфелей компании оказалась ниже эталонных показателей, а три самых крупных фонда обеспечили прибыль от 2 до 5 процентов за вычетом вознаграждения трейдеров. Два фонда, Bridgestone Long/Short Equity и Bridgestone Technology Opportunities, показали достаточно высокие результаты — 22 и 28 процентов соответственно. Приемлемый результат, хотя и не самый лучший, учитывая, что в том же году многие управляющие, работающие только с длинными позициями, обеспечили просто фантастические результаты. Компания в целом тоже встретила 2000 год не с самыми лучшими показателями.

В результате в Bridgestone начали поступать уведомления об изъятии капитала. И хотя этот процесс еще не приобрел характера паники, поползли неприятные слухи, будто компания теряет импульс. Более того, за несколько последних месяцев уволились (или были уволены) несколько управляющих директоров компании, на которых возлагались обязанности управлять инвестиционными портфелями. Никто не знал, что с кем произошло и почему. Из компании по невыясненным причинам ушел директор по административным

вопросам, а бывший руководитель отдела разработки стратегий перешел в другое место. На освободившиеся должности наняли специалистов из других хедж-фондов, но крупные фонды фондов и консультанты хедж-фондов с предубеждением относятся к частой смене портфельных управляющих. При всем при том, если эффективность фонда снижается, инвесторы хотят, чтобы кто-то был наказан за это увольнением.

Приняв решение уйти из Grant, Джо начал очень осторожно искать другую работу. Он не хотел, чтобы слухи об этом дошли до сотрудников Grant, поскольку это поставило бы в неудобное положение и Доуза, и его самого. Из-за знакомства с Микки Коэном Джо сосредоточил свое внимание на Bridgestone. Микки ему понравился, поскольку он тоже был сторонником стоимостного инвестирования, а также весьма проникательным и дерзким человеком. Удачное сочетание качеств, по мнению Джо. К концу 1999 года он уже побывал на собеседовании с тремя управляющими фондами Bridgestone и руководителем аналитического отдела. Показав им копии своих аналитических отчетов, Джо почувствовал, что в целом произвел хорошее впечатление. Однако он не услышал о предстоящей работе ничего определенного и уже начал волноваться. Его беспокоило то, что в компании могли узнать о его неудачном предложении в связи с акциями технологических компаний.

Однажды утром Микки попросил Джо приехать в изысканный офис Bridgestone, расположенный на Пятой авеню, 900. Джо думал, что это просто очередное собеседование, но, когда приехал, Микки сказал ему:

— Слушай, парень, ты делаешь успехи. Сегодня у тебя собеседование со всемогущими основателями компании. Сначала с тобой поговорит Спокейн. Пусть тебя не смущает вся та ерунда, которой обставлен его кабинет. Просто его отделкой занимался модный светский дизайнер, и босс любит хвастать этим.

— А что такое светский дизайнер? — спросил Джо, пытаясь поддержать разговор.

— Богатая женщина со связями, оформляющая офисы очень богатым умным мужчинам, лишенным вкуса, и безбожно их обдирающая. Это непременно худенькая, но красивая женщина с огромными сияющими глазами — если тебе нравятся худышки; мне лично они не нравятся.

Без лишних слов Микки проводил Джо в кабинет Спокейна. Тот жестом пригласил гостя сесть в одно из кресел. У Спокейна было мощное, загорелое лицо и пронизательный взгляд; он улыбнулся Джо, показав ряд тесно посаженных белых зубов. Голубые глаза смотрели на Джо очень пристально, отметив его большие сильные руки.

— Вы сидите в кресле эпохи Генриха VI, — произнес Спокейн.

Джо нервно вздрогнул, когда элегантное, утонченное кресло заскрипело под весом его тела.

— А вон тот маленький старинный столик из кабинета Наполеона. Так вы играли в большой футбол в команде АЮ? — спросил Спокейн, оценивающе глядя на Джо. Тот покачал головой.

— Ну, не совсем...

Но Спокейн его прервал.

— А я был лучшим раннингбеком в средней школе, — сообщил он Джо, демонстративно напрягая свою бычью шею, которая выступала из ворота рубашки, сшитой из блестящего длиноволокнистого хлопка «си-айленд». — Я был бы и лучшим раннингбеком в городе, но играл в плохой команде. Никто не умел блокировать нападающих, так что мне приходилось самому обеспечивать все пробежки. У нас был отличный принимающий с мягкими руками, но слабый квотербек. Университет Пэйса даже не имел настоящей команды. Наверняка я мог бы играть в университетский футбол. Люблю эту игру. А вы играете в гольф?

— В детстве я немного играл с отцом, но последние пять лет играл очень мало.

— Да, — протянул Спокейн, — а я начал очень поздно. Я снизил свой гандикап до девяти. Это потребовало больших усилий. Знаете, я играл с Тайгером¹⁸, а Фил¹⁹ — мой хороший друг.

На протяжении всего собеседования Спокейн продолжал рассказывать о себе, называл имена известных людей и старался убедить Джо в том, что Bridgestone — замечательная компания.

— Через четыре года у нас будет уже 70 миллиардов, и мы сделаем компанию открытым акционерным обществом. Если вы искренне стремитесь разбогатеть, ваше место — у нас. А вы действительно хотите разбогатеть?

— Да, сэр, хочу. Я всю свою жизнь был бедняком.

— Вы уделяете большое внимание техническому анализу?

— Ну, скорее, я стоимостный инвестор... — начал Джо, но Спокейн снова перебил его.

— Все в порядке, — сказал он. — Я беру с собой собаку на охоту, но не даю ей стрелять из ружья.

Он широко улыбнулся Джо, явно довольный собой. И со свойственной ему беззаботностью взглянул на часы.

— Слушайте, Джо, приятно было поговорить с вами. Через пару минут придет Моника, моя старая подруга. Как-нибудь поиграем с вами в гольф?

Он поднялся со своего места, вытянулся в своем прекрасно сшитом из серой шерстяной ткани костюме и покачнулся на ногах в английских кожаных туфлях Robertson and Reeves, купленных за 1200 долларов в Лондоне на Шейди-лейн, — как будто собирался броситься навстречу чему-то прекрасному и волнующему.

Выйдя из кабинета, Джо прошептал Микки:

— Необычное было собеседование. Я почти ничего не сказал.

— Это не имеет значения, — ответил Микки. — Он всегда такой. Это просто демонстрация личности. Его суждения основаны исключительно на интуиции. Иногда она подсказывает ему верные решения, но он уделяет слишком много внимания гольфу, что мне лично кажется совершенно бессмысленным. Он одержим тем, что сам называет «изяществом под давлением». Наверное, вычитал у Хемингуэя. Все это кажется немного странным, но ведь этот человек — победитель, он добился такого большого успеха.

— Тебе он нравится? Ты ему доверяешь? — спросил Джо.

— Ни то ни другое, — ответил Микки. — Он тоже меня недолюбливает. Я еврей, один из парней Рэвина, принадлежу к той же церкви. Кроме того, в компании все считают меня инвестиционным чудаком, возможно, даже умником.

— Что?

— Объясню тебе позже. А сейчас мы должны встретиться еще с одним великим человеком.

Микки повел его дальше по коридору к кабинету другого партнера. Как всегда дверь кабинета Рэвина была закрыта, а его ассистентка сообщила, что сейчас ее босс пребывает «в состоянии монаха». Она выразила надежду, что он сможет принять их в ближайшее время. Джо и Микки стояли в приемной, разглядывая стены с непонятными абстрактными картинами.

— А что такое состояние монаха? — поинтересовался Джо.

— Он очень серьезный, одержимый человек, — ответил Микки. — Ты сам увидишь. Он убежден, что необходимо нанимать на работу умных, любознательных и дерзких людей. Непочтительность к авторитетам — очень важное качество, поскольку, по его мнению, это основа того, что он называет «плодотворной полемикой», в ходе которой возникают или по меньшей мере подвергаются критическому анализу самые лучшие идеи.

— Похоже, он довольно странный человек, — заметил Джо.

— Он постоянно ищет в твоём прошлом подтверждение того, что ты сделаешь все возможное и невозможное, чтобы довести дело до совершенства, прежде чем признаешь поражение. Для него это очень важно.

Они уже собирались уходить, как зазвонил телефон ассистентки, и она сообщила, что они могут войти.

Рэвин сидел за рабочим столом, выполненном в миссионерском стиле, перед четырьмя мониторами. Этот худощавый, бледный мужчина (почти мертвенно-бледный) был одет в синие джинсы и вылинявшую рубашку поло. Джинсы поддерживали совершенно

неуместные в данном случае красные подтяжки с черными черепами и скрещенными костями. Одетый в том же стиле молодой аналитик, стоявший позади Рэвина, выглядел смущенным.

— Возьмись-ка за работу, — сказал Рэвин аналитику. — Этот алгоритм не решает задачу. Здесь есть бесконечные циклы. Прогони уравнения еще раз своим способом и приходи через полчаса. Я сделаю то же самое.

Он повернулся к Джо. Его заинтересованность в проведении собеседования в разгар исследований едва улавливалась.

— Я тот старик, которому читает мальчик в сухие месяцы, дождь ожидая. Вы были в боях и перестрелках, в тропическом дожде, в болоте по колено, махая кортиком среди москитов?

— Что?! — охнул Джо. — Простите, я не понял...

— Так ты снова привел ко мне неграмотного, Микки. Он не узнает Томаса Элиота и первые строки величайшего стихотворения современности.

— *Я тот старик... Со сквозняками дом под колпаком из ветра*²⁰.

— Как бы там ни было, вы тот, кого мы собираемся нанять. Что вы намерены делать, чтобы вывести нас из того застоя эффективности, в плену которого мы оказались?

В этот момент он, казалось, впервые сосредоточился и пристально взглянул на Джо.

— Я пока не знаю, — сказал Джо. — Но буду работать усердно и, надеюсь, мне удастся это выяснить.

— Вам известно, откуда эти строки о «старике, которому читает мальчик, в сухие месяцы, дождь ожидая»? В вашем резюме сказано, что вы изучали литературу и бухгалтерский учет. Странное сочетание.

— Боюсь, я занимался еще и футболом. Нет, к сожалению, я не знаю, откуда эти строки.

— Это из стихотворения Томаса Элиота «Старость». У хорошего инвестора должен быть эклектический ум. Скажите мне, мистер Хилл, вы верите в Бога?

Джо был поражен.

— Да, — ответил он. — Я верю в то, что где-то там, на небесах, есть Бог. Моя мама водила меня в церковь в детстве, но я не очень религиозен.

— Вам не кажется, что проводить количественный анализ фондового рынка — это все равно что играть в шахматы с Богом?

— Да ладно тебе, Дэниел, — прервал его Микки. — Просто проведи с ним собеседование. Не шокируй парня.

Рэвин чуть улыбнулся.

— Яхве тоже квант²¹. Вы это знали?

— Нет, сэр.

— А вы знаете, кто такой Яхве?

— Думаю, да. Это древний иудейский бог.

— Какие две последние достойные книги вы прочитали?

Пытаясь вспомнить имена, Джо с запинкой сказал:

— «История американского народа» (History of the American People) Пола Джонсона и «Воспоминания биржевого спекулянта» Лефевра²².

— История и трейдинг. Интересно. А отцы-основатели верили в Бога?

— Не совсем. По мнению Джонсона, большинство из них были агностиками.

— Так вы действительно читали Пола Джонсона, — сказал Рэвин. — Забирай его, Микки. Настоящим я уполномочиваю тебя нанять еще одного чудака.

Затем они отправились в кабинет Микки.

— Ты прошел собеседование! Мы предлагаем тебе должность аналитика, — сказал Микки. — Нам нравится, как ты работаешь и как мыслишь. Сколько тебе платят на той каторжной работе?

— Я получил 270 тысяч долларов за прошлый год; думаю, в этом году будет 350 тысяч. Но дело даже не в деньгах. Мне нужна перспектива.

— Могу точно сказать, что здесь тебе заплатят вдвое больше. Если ты заработаешь деньги для компании, то будешь иметь гораздо больше. Мы хорошо платим за эффективную работу.

— Это замечательно. Я в восторге, — сказал Джо. — Но разве Bridgestone может позволить себе платить такие деньги? Я не очень хорошо разбираюсь в бухгалтерии хедж-фондов, но мне говорили, что после убытков прошлого года чистая стоимость активов Bridgestone гораздо ниже порогового уровня и вы не получите никакого поощрительного вознаграждения, пока не возместите убытки.

— Это действительно так, — ответил Микки. — В пяти фондах, показатели которых оставляют желать лучшего, никто не заработает в этом году больших денег, но наше вознаграждение — 2 и 20 процентов: 2 процента от стоимости активов и 20 процентов от прибыли. Предположим, мы потеряем 5 миллиардов активов, и вместо 30 миллиардов у нас останется двадцать пять, а рынок снова упадет и к концу года останется уже 20 миллиардов, что не исключено. Два процента от 20 миллиардов — это 40 миллионов долларов. По всей вероятности, так же как и в этом году, пара фондов заработает поощрительное вознаграждение. Около 12 миллионов долларов в компании уходит на бэк-офис, службу технической поддержки плюс еще содержание тридцати специалистов по инвестированию и маркетингу. Мы можем без проблем заплатить тебе 700 тысяч долларов.

— А что Рэвин имел в виду под словом «чудак»?

Микки слегка улыбнулся.

— В компании есть три типа инвесторов. Ростики — это те парни, которые любят акции растущих компаний, не обращают внимания на стоимость акций и покупают только акции с сильным ценовым импульсом; умники — это количественные аналитики, принимающие инвестиционные решения, опираясь на компьютерные модели; и чудаки — инвесторы, вкладывающие деньги в недооцененные акции. Другими словами, они покупают акции никуда не годных компаний только потому, что они дешевые.

— Понимаю. Думаю, я и есть такой чудак. В долгосрочной перспективе акции стоимости опережают акции роста примерно на 200 базисных пунктов в год.

— Ты прав, но пять последних лет в мире царит растущий рынок. Но все же ты примешь наше предложение?

— Оно отличное, и я польщен тем, что получил его. Позволь мне подумать обо всем; через несколько дней я дам ответ.

Джо возвращался в свою квартиру в Верхнем Ист-Сайде под морозящим весенним дождем. Он не знал, как поступить. Ему понравились люди, с которыми он познакомился в Bridgestone, за исключением разве что двух высших руководителей. Спокейн показался Джо человеком с большим самомнением, который только говорит, но совсем не слушает, а Рэвин — очень интересным, но несколько странным. Создавалось впечатление, что Джо будет работать на Микки. На Уолл-стрит ходили слухи, что компания переживает не лучшие времена. В тот вечер Джо обсудил это с Эмили, когда они лежали в постели.

— Джо, — в конце концов сказала она, — ты должен довериться своей интуиции. А как насчет предложения Дага?

— Я не проп-трейдер и не хочу им быть. В первую очередь я аналитик, а затем инвестор. К несчастью, я не могу хорошо изучить все предложения на рынке труда так, чтобы информация об этом не дошла до сотрудников Grant. Любая компания, в какую бы я ни обратился, захочет узнать обо мне больше, и не только от твоего отца.

— В таком случае прими это предложение, — сказала Эмили. — На самом деле у тебя не такой уж большой выбор. А если ничего не получится в этой компании, это еще не конец света.

На следующее утро Джо позвонил Микки и сообщил о своем согласии. Затем он пошел к Доузу, чтобы известить о своем уходе.

— Надеюсь, в Bridgestone у тебя все будет в порядке, — сказал ему Доуз. — Что об этом думает Эмили?

— Она поддерживает мое решение.

— Отлично. Ну что же, дело сделано, — Доуз с сожалением покачал головой. — Давай сделаем так, чтобы твой уход произошел быстро

и чтобы обстановка в связи с этим была как будто напряженной. Твой последний рабочий день назначим на следующую пятницу. Можешь забрать свои вещи на выходных. Я объявлю об этом на собрании инвестиционного совета в следующий понедельник и скажу о тебе пару хороших слов, но буду вести себя так, будто сердит на тебя. Удачи тебе, Джо!

Они пожали друг другу руки.

— Будем на связи, — прибавил Доуз. — Давай как-нибудь пообедаем вместе, когда шум утихнет. Что касается твоего участия в играх следующего сезона, мы решим эту проблему следующей осенью, но знай: ты нам нужен!

Глава 7

BRIDGESTONE

Штаб-квартира компании Bridgestone находилась на Пятой авеню, 900, в здании с окнами с видом на парк, залитый солнечным светом. В период расцвета компании ее обставлял один из самых авторитетных нью-йоркских дизайнеров, который, как говорилось в его рекламном проспекте, специализируется на «пространстве, свете, функциональности и конгениальности». Офис Bridgestone занимал два этажа, соединенных извилистой лестницей. Кабинеты Спокейна, Рэвина и инвесторов размещались на 37-м этаже, а отдел маркетинга, отдел по работе с клиентами, операционный отдел и большой фитнес-центр — этажом ниже.

Между кабинетами инвесторов располагалось несколько читальных залов, а в углу верхнего этажа с семи утра до восьми вечера работало кафе, где предлагали широкий ассортимент изысканных порционных блюд. В том углу кафе, окна которого выходили на парк, стоял длинный стол, предназначенный исключительно для портфельных управляющих — людей, принимающих решения. Разумеется, аналитикам и сотрудникам маркетингового или операционного отдела сидеть там не разрешалось.

Рядом с кафе находились три небольших обеденных зала, где проводились встречи с клиентами. Зал, расположенный напротив кабинета Спокейна, был зарезервирован только для него. Дизайнер Спокейна обставил этот зал так, чтобы в нем царила атмосфера непринужденного беспорядка. В центре стоял роскошный стол в стиле Людовика XII, а вокруг него — шесть кресел с крыльями в стиле «чиппендейл». Во встроенном книжном шкафу из красного дерева с дверцами из тонкого стекла стояли книги в изысканных

переплетах — произведения Тrolлопа, Киплинга, Теннисона и Данте. Однако центр внимания приходился на старинный камин с резной облицовкой, в котором горели дрова. Спокейн купил его в Шотландии. Прочитав в Wall Street Journal статью о том, что такой камин (даже немного попроще) есть в подразделении J. P. Morgan по управлению крупным частным капиталом Private Wealth Management, Спокейн твердо решил, что такой же камин нужен и в его офисе. Установка камина, дымохода и облицовки обошлась Bridgestone в четверть миллиона долларов.

В конце коридора, вдали от всего этого великолепия, находился небольшой стеклянный кабинет Джо с потрясающим видом на Центральный парк и огромное скопление окружающих его зданий. Здесь стоял большой современный рабочий стол из тикового дерева в стиле хай-тек и тумбы из такого же дерева с установленными на них вездесущими компьютерными мониторами. На окнах висели легкие, тонкие, как паутина, непрозрачные шторы; их можно было задернуть, обеспечив полное уединение, которого Рэвин требовал от всех специалистов по инвестированию. Он говорил: «Вы не сможете сосредоточиться, если будете смотреть, как по коридору ходят люди».

Когда Джо пришел утром в свой первый рабочий день, в его кабинете уже стояли два строгих, но элегантных кресла с мягкой обивкой. На сиденье одного из них лежала записка: «Немедленно позвоните по внутреннему номеру 2043». Когда Джо сделал это, на звонок ответила женщина, сказав, что сейчас подойдет, — и действительно очень быстро пришла и скрупулезно подогнала кресла к его телу и осанке.

«Мистер Рэвин считает, что если вам предстоит проводить по полдня за рабочим столом, то лучше сидеть в правильно подогнанном кресле, — объяснила она Джо. — Если вы почувствуете малейший дискомфорт, обязательно позвоните мне». Джо вынужден был признать, что кресло действительно очень удобное.

Джо быстро приспособился к жизни в Bridgestone. Он приходил в офис в 6:30 и отправлялся в великолепно оборудованный тренажерный зал. Занимаясь на беговой дорожке, он смотрел CNBC

и Bloomberg TV. В те дни, когда он занимался силовыми упражнениями, в его распоряжении были наушники и плеер с множеством разных материалов по экономике и фондовому рынку, с которыми, по мнению руководителя аналитического отдела, стоило ознакомиться. В 7:45 Джо шел в кафе, где читал утренние газеты и ел легкий завтрак. Затем он просматривал электронную почту, а в 8:30 отправлялся на утреннее совещание, проходившее в большом конференц-зале, который получил название Йельская чаша, поскольку там стоял огромный овальный стол, напоминающий футбольный стадион Йельского университета.

В 8:28 во всех кабинетах Bridgestone звонил звонок, сообщавший, что через две минуты начнется совещание. На утреннем совещании обязаны были присутствовать все аналитики и портфельные управляющие компании, находящиеся в офисе. Портфельные управляющие и главные трейдеры рассаживались вокруг стола, а аналитики, младшие трейдеры и сотрудники отдела маркетинга («шайка улыбающихся ребят в начищенных туфлях», как их называли в компании) сидели на обычных стульях (прозванных «дешевыми местами») на приподнятой платформе, сооруженной по периметру стола. В конференц-зале помещалось от 30 до 40 сотрудников. Совещание вел главный трейдер Сол Макри, худощавый итальянец из Чикаго с аскетической внешностью. Со временем Джо начал уважать его за глубокое понимание рынка.

Ровно в 8:30 один из заместителей Макри, который начинал работу в пять часов утра, бегло просматривая отпечатанные и скрепленные степлером листы, кратко излагал информацию о событиях, произошедших за ночь как на фондовом рынке, так и в мире в целом. Он перечислял все эти новости, а портфельные управляющие задавали вопросы или делали комментарии, аналитикам же, сидевшим на «дешевых местах», не позволялось говорить, пока их не попросят об этом. Рэвин время от времени посещал такие совещания, но выступал очень мало. Спокейн приходил крайне редко. Предполагалось, что в это время у него деловые завтраки в Regency,

где встречались и общались друг с другом самые влиятельные жители Нью-Йорка.

Со временем Джо понял, что на этих совещаниях он получает много полезной информации о рынке, а также о том, что происходит в мире, но иногда царившая там атмосфера приводила в замешательство и даже пугала его. Ему казалось, что между сидящими за столом портфельными управляющими есть скрытое негативное, а не позитивное соперничество, граничащее порой с неприязнью и недоверием. Когда они обменивались презрительными замечаниями, Джо думал, что сторонники инвестирования в акции роста всегда готовы раскритиковать тех, кто, по их словам, «до сих пор ничего не понял», и действуют исключительно на основании ценового импульса акций технологического и телекоммуникационного сектора в целом и интернет-сектора в частности. Микки Коэн часто становился объектом таких нападок, но он только улыбался в ответ и добродушно поднимал руки. И все же он никогда не признавал поражения и время от времени обращал внимание присутствующих на то, что называл «невероятной, фантастической надбавкой», включенной в стоимость акций технологических компаний. Джо, с его ориентацией на стоимостное инвестирование, понял, что разделяет взгляды Микки и сочувствует ему.

В целом Джо нравилась атмосфера в Bridgestone. Он не чувствовал никакой недоброжелательности со стороны других сотрудников. Как и в Grant, работавшие в компании мужчины узнали, что Джо футболист. В тренажерном зале он ловил на себе восхищенные взгляды некоторых молодых сотрудниц. В кафе во время завтрака или обеда он взял за правило сидеть за столом с одним из помощников портфельных управляющих или аналитиков.

Так Джо познакомился с сотрудниками компании и вскоре подружился с Джоан Лейбовиц — помощницей портфельного управляющего, которая работала в Фонде Тома Лейтера, специалиста по акциям роста. Она часто садилась за один столик с Джо или рядом с ним.

Джоан Лейбовиц — стройная, даже несколько худощавая женщина примерно того же возраста, что и Джо, с длинными ногами, черными волосами и интересным заостренным, но не очень красивым лицом, была гиперактивной, оживленной и энергичной. Ее руки постоянно двигались. В целом чувствовалась в ее внешности какая-то необычная сексуальная притягательность. Коэн как-то сказал: «Она выглядит так, будто одежда надета на нее изнутри, а не снаружи». Джо она казалась привлекательной, и он видел в ней родственную душу.

— Почему так получается, — спросил он ее однажды, — что в компании много женщин работают в аналитическом отделе и отделе связей с клиентами, но ни одна не занимает должность портфельного управляющего?

Джоан ответила:

— Потому что двое мужчин, которые здесь всем руководят, убеждены: во-первых, женщины слишком эмоционально неустойчивы, чтобы эффективно управлять деньгами, во-вторых, этому мешает их природа. Они не способны по-настоящему увлечься и стать успешными инвесторами, потому что становятся либо матерями, либо старыми девами.

— А как они оценивают меня? — спросил Джо.

— У тебя есть много преимуществ. Ты классный спортсмен, а они, как и большинство парней, любят спортсменов. К тому же тебя считают представителем расового меньшинства, а по закону они должны включать в штат компании определенное количество таких людей. Во всяком случае, я допускаю, что ты из их числа.

Она вопросительно взглянула на Джо.

— Да, я наполовину черный, наполовину белый.

— На твоём месте я бы ещё и загорала, чтобы кожа стала ещё темнее. Рэвин — очень чуткий либерал.

— А что ты скажешь о Спокейне?

— По-моему, он влиятельный напыщенный осел. Ты играешь в гольф?

— Да, немного.

— Тогда поработай над этим. Он уверен, что умение хорошо играть в гольф в состоянии стресса — качество хорошего инвестиционного управляющего, — она покачала головой. — Какой мужской вздор!

— Каждый раз, когда я вижу Рэвина, он кажется несчастливым, — заметил Джо.

— Ты совершенно прав, — ответила Джоан. — Он ипохондрик. Жалуется друзьям, что страдает от того, что сам называет «хроническим рассеянным отчаянием». Ходят слухи, будто один из друзей сказал Рэвину, что у него есть психотерапевт, который мог бы его вылечить, и предложил записаться к этому специалисту. «Нет, я не могу к нему обратиться, — ответил Рэвин. — Именно моя депрессия делает меня успешным бизнесменом и инвестором». И знаешь что? Скорее всего, он прав.

В конце второй недели работы в Bridgestone руководитель аналитического отдела, худощавый, аскетичного вида человек по имени Дэннис Боген, вызвал Джо к себе в кабинет. Дэннис сказал Джо, что его назначают помощником Микки Коэна, который будет руководить хедж-фондом, специализирующимся на совмещении длинных и коротких позиций по акциям.

— Микки — мой друг; он говорит, что вы сторонник стоимостного инвестирования и скептически относитесь к техническому анализу. Значит, лучше всего вам работать с Коэном. Желаю удачи.

Проходя мимо кабинета Либовиц, Джо заглянул к ней.

— Джоан, расскажи мне о Коэне. Я немного знаю его, но не очень хорошо, а меня только что назначили его помощником.

— Ну, многие здесь считают, что он безнадежно отстал от новой эпохи. Но я в этом не уверена.

— С ним у меня нет никакой перспективы?

— Нет, я так не думаю. Он один из парней Рэвина. Они познакомились в церкви, так что, может, Спокейн и относится к нему скептически, но Коэн наверняка еще проявит себя.

Джо был доволен назначением. Микки Коэн понравился ему сразу. Этот высокий еврей, недавно перешагнувший сорокалетний рубеж, учился в Университете Брауна и в Гарвардской школе бизнеса. У него были беспокойные голубые глаза, волосы стального цвета, открытое круглое лицо и широкая улыбка — и, кроме того, довольно внушительное брюшко. Микки был убежден, что вся суть инвестирования сводится к определению стоимости ценных бумаг. Джо знал, что он разработал достаточно сложную количественную модель оценки стоимости для поиска дешевых и дорогих акций.

Тем не менее Микки уже давно убедился в том, что выбор момента для открытия той или иной позиции необходимо делать на основании ценового импульса. Одной только оценки стоимости недостаточно, а использование ее в качестве единственного критерия часто приводит к попаданию в ловушку стоимости. Коэн твердо придерживался следующего правила: не покупать дешевые акции до тех пор, пока они не продемонстрируют *позитивный восходящий импульс* — другими словами, пока их цена не начнет повышаться. Однако он не применял короткую продажу акций до тех пор, пока ценовой импульс не изменится, какой бы высокой ни была их стоимость или какими бы негативными ни были слухи о них.

После назначения Джо Микки предоставил его самому себе. «Осваивайся, — сказал он ему. — Не торопись. Постарайся разобраться, как здесь все работает. А затем я хотел бы, чтобы ты проанализировал компанию America Online (AOL). Думаю, предстоит большая короткая продажа ее акций. Скажешь мне, что думаешь по этому поводу».

В то время некоторые стоимостные инвесторы были убеждены в том, что цена акций интернет-компаний в целом и AOL в частности чрезвычайно завышена и по ним намечается явный «шорт». По мнению инвесторов, играющих на понижение, курс акций AOL искажен, поскольку компания вложила огромные деньги в продвижение своих услуг и, по сути, подкупила абонентов, которые платят абонплату. Эти так называемые затраты на привлечение

клиентов были капитализированы, а затем списаны на ожидаемый период отношений с клиентом, который, как надеялись в компании, составляет годы. Следовательно, как утверждали «медведи», объявленная AOL прибыль на самом деле чрезмерно завышена.

Поскольку Джо в свое время изучал бухгалтер, он сразу же заметил, что отчетность AOL не соответствует требованиям общепринятых принципов бухгалтерского учета, согласно которым затраты нужно списывать по мере их возникновения.

Когда он рассказал о своих выводах Джоан, она возразила, что не так все просто.

— Ты должен рассчитать чистую приведенную стоимость абонента, сопоставив первоначальную стоимость привлечения с объемом платежей, которые клиент сделает на протяжении ожидаемого периода отношений с компанией, рассчитанного на основании данных за прошедший период.

Джо сразу же понял, что имеет в виду Джоан, и сделал соответствующие расчеты. Он пришел к выводу, что у компании превосходные экономические показатели. Хотя реальная прибыль AOL в расчете на акцию была ниже объявленной, а коэффициент «цена-прибыль на акцию» очень высоким, компания получала так много новых клиентов, что будущий рост оправдывал эти оценки.

Джо обсудил это с Джоан.

— Борьба за клиентов почти наверняка усилится, — сказал он ей.

— Безусловно, но при этом, пупсик, появятся и новые источники дохода, такие как реклама. Не думаю, что это явный «шорт». Ведь об этих финансовых махинациях известно всем.

Джо нравилась четкость мышления Джоан, но не очень нравилось, что она называет его пупсиком. Было очень полезно иметь в своем окружении человека, с которым можно поделиться своими мыслями. В Grant другие аналитики в каком-то смысле соперничали с Джо, поэтому он никогда не рассказывал им о важных инвестиционных выводах. Появление женщины, которой он мог доверить свои инвестиционные секреты, было для него чем-то новым.

В своем отчете Джо написал: *«Цена акций интернет-компаний чрезмерно завышена, но AOL не самый главный кандидат на короткую продажу. Мы должны занимать короткую позицию по акциям ненадежных компаний и компаний, занимающихся мошенничеством, а не стартапа с потенциалом динамического роста и убедительной моделью ведения бизнеса»*.

Этот вывод произвел впечатление на Микки: он был доволен тем, как Джо справился с заданием. Кстати, через десять лет AOL сообщила о масштабном списании капитализированных затрат на привлечение клиентов, заявив при этом, что в будущем эти затраты станут списываться по мере возникновения. Такая политика повлекла за собой снижение прибыли на акцию, в итоге это привело к тому, что курс акций AOL сначала пошатнулся, а затем снова начал повышаться. Так выводы Джо (и Джоан, если уж на то пошло) получили подтверждение.

Джо чувствовал, что Микки наблюдает за ним и изучает его. Но был не против. Он и сам наблюдал за Микки и за тем, как тот общается с людьми, особенно с инвесторами, — и ему нравилось то, что он видел. Микки был экстравертом — приветливым и общительным человеком, он дружелюбно и раскрепощенно пожимал людям руки и похлопывал их по спине. В компании он занимал довольно высокое положение, поэтому был несколько самоуверен, но при этом объективен и умел слушать собеседника. К концу пятой недели работы Джо в Bridgestone Коэн пригласил Джо на ужин. «Нам нужно поговорить по душам. Я хочу лучше узнать тебя. Нам предстоит тесно общаться друг с другом, так что тебе стоит узнать больше о моем прошлом. Как сказал Бенджамин Франклин, “мы должны держаться вместе, или мы все будем висеть поодиночке”».

Микки пригласил Джо в ресторан мясных блюд Smith & Wollensky на Пятой авеню. Когда они окунулись в хаос этого модного заведения, он подозвал старшего официанта и попросил предоставить им отдельную кабинку.

— Здесь так шумно, что конфиденциальность нам обеспечена, — сказал Коэн, после того как они уселись за столик. — Но готовят здесь замечательно. Этот ресторан известен своими блюдами из красного мяса, но я всегда беру морского окуня, он даже лучше. Тебе это подойдет?

Джо кивнул в знак согласия.

Микки заказал две порции морского окуня с гарниром из поджаренного в масле шпината и картофеля по-домашнему, а также бутылку шардоне Russian River.

После того как подали вино, Коэн сказал:

— Прежде всего позволь мне рассказать о себе и обо всех моих неудачах. Я знаю, что ты стопроцентно наполовину черный американец из какого-то Богом забытого места. По-моему, это просто замечательно. Но я хочу, чтобы ты понял меня.

Микки сделал паузу и собрался с духом.

— Мои родители отправили меня в Дирфилд, когда мне исполнилось тринадцать лет, и некоторые мальчишки в моем интернате били меня, потому что я был толстым и нескладным евреем. Девочки, особенно некрасивые, жалели меня и любили, потому что считали умным. Я дружил с ними, поэтому теперь испытываю симпатию к женщинам.

Затем Коэн рассказал Джо о том, что после Университета Брауна и Гарвардской школы бизнеса он не прижился в инвестиционном бизнесе.

— Из-под меня выбили больше коней, чем из-под «Одинокого ковбоя»²³, — печально произнес он.

После школы бизнеса Коэна взяли на должность аналитика в престижную, но чрезмерно иерархически устроенную компанию Magnum Capital, которая управляла инвестиционными портфелями крупных институциональных и взаимных фондов. Для управления огромными активами в Magnum Capital применяли командный подход. Всеми инвестиционными портфелями компании занимались шесть или семь портфельных управляющих и аналитиков с разной специализацией. За каждым был закреплен свой сектор, в рамках

которого ему предоставлялась полная свобода действий. Это обеспечивало диверсификацию и, что не менее важно, защищало компанию от колебаний эффективности работы отдельных управляющих. Кроме того, такой подход в какой-то мере снижал риск появления «звезд», которые могли бы со временем взять компанию в заложники. Результативность отдельных сегментов отслеживалась, но самую большую ценность представляла эффективность работы команды и компании в целом.

— Работать на Magnum — было все равно что жить в спокойной эгалитарной стране, — сказал Микки. — Все хорошо, но там царил социализм. Ты получал свою долю в компании, но для того чтобы стать богатым, приходилось ждать целую вечность. Я же хочу разбогатеть сейчас, а не тогда, когда мне стукнет шестьдесят пять.

Кроме того, в Magnum ориентировались прежде всего на акции роста, тогда как Микки был приверженцем стоимостного подхода к инвестированию.

— Они исповедовали другую религию, — продолжал он. — Magnum была и остается компанией, ориентированной на акции роста. Их портфели набиты такими акциями, и их совершенно не интересует покупка недооцененных акций. Я постоянно доказывал руководству компании, что просто безрассудно придерживаться одной стратегии, особенно учитывая данные о том, что акции стоимости превосходят акции роста в долгосрочной и среднесрочной перспективе. Но там все просто помешаны на акциях роста.

В 1995 году Микки ушел из Magnum Capital в небольшую компанию, которая стремительно наращивала свои активы. Ее владельцы, как и он сам, были сторонниками инвестирования в акции стоимости. К сожалению, на протяжении следующих двух лет произошло резкое повышение эффективности инвестиций в акции роста, а недооцененные акции еще больше упали в цене — от них, как выразился Микки, «плохо пахло».

— У нас был скудный портфель недооцененных акций, в нем не было акций ни одной технологической или интернет-компании; мы

отказались от них либо потому, что они были переоценены, либо потому, что соответствующие компании занимались финансовыми махинациями. Между тем все остальные участники рынка сходили с ума от этих акций. Мы не имели никаких шансов и не успели оглянуться, как уже вылетели из бизнеса.

Я был раздавлен, — рассказывал Микки дальше. — Но затем с блеском вляпался в еще более серьезные неприятности. Речь идет об одном человеке, с которым я познакомился еще в Magnum. В свое время он был там лучшим аналитиком по акциям компаний здравоохранения и ушел за три года до меня. Это был умный, но слишком впечатлительный и компульсивный парень. Он управлял очень концентрированными портфелями. После ухода из Magnum он открыл хедж-фонд под названием Copperfield, специализировавшийся на акциях фармацевтических и биотехнологических компаний, а также компаний из сферы регулируемого здравоохранения. С самого начала фонд был чрезвычайно эффективным: объем его активов составлял около двух миллиардов долларов. Он нанял меня потому, что, по его мнению, повальное увлечение акциями роста перешло границы разумного, и хотел диверсифицировать свой портфель, открыв фонд акций стоимости. В тот момент я находился в безвыходном положении, поэтому принял его предложение, хотя он и выводил меня из себя.

Первый же год в компании оказался просто ужасным. Тот парень был помешан на контроле и не позволял мне покупать или продавать что-либо в моем портфеле без его одобрения. Затем в июне произошла катастрофа с двумя самыми крупными короткими позициями. Речь идет об акциях компаний, выпускавших по одному продукту и не получавших никакой прибыли, хотя их акции покупались с огромной премией к рыночной цене. Основная длинная позиция была открыта по акциям компании Merck, курс которых упал с 88 до 43 долларов за акцию; акции по еще одной крупной длинной позиции, Pfizer, тоже резко упали в цене. В том году эффективность инвестиционных портфелей Copperfield сократилась на 15 процентов на оживленном бычьем рынке. Как и следовало ожидать, после этого

клиенты массово стали выводить капитал из фонда. В одно мгновение объем активов под управлением фонда сократился до трех миллионов долларов, а, учитывая все накладные расходы, это означало, что пороговый уровень чистой стоимости активов фонда оказался где-то в небесах. По сути, Copperfield обанкротился, и я снова остался без работы.

Рэвин был знаком с Микки по церкви и знал обо всех его злоключениях. Микки не был ревностным приверженцем иудаизма и Израиля, но Рэвин нашел в нем родственную инвестиционную душу. Он нанял Микки с условием, что ему предоставят небольшой фонд, одного помощника и полный доступ к ресурсам Bridgestone. Он дал ему понять, что это будет сделано исключительно в порядке эксперимента; для Микки же это была возможность проверить на практике свои принципы стоимостного инвестирования.

Следует помнить, что эти события происходили в начале 2000 года, когда спекулятивный пузырь растущих акций технологических компаний и компаний с крупной капитализацией все еще сохранял свою силу. На протяжении первых двух недель нового года курс акций технологических и интернет-компаний пошатнулся, но затем снова стал повышаться. На ежедневных совещаниях большинство портфельных управляющих утверждали, что выбор акций должен основываться исключительно на таких критериях, как рост и импульс. Никому не было дела ни до оценки акций с точки зрения рисков и доходов, ни тем более до инвестирования в недооцененные акции. Некоторые даже открыто насмеялись над Микки.

В тот вечер за ужином Коэн открыл Джо свою душу инвестора.

— На этот раз я не могу позволить себе потерпеть неудачу, — сказал Микки. — Я уже сделал два свинга и промахнулся. Еще один промах, и у меня будет три страйка, а это значит, что меня уволят из компании и больше никто не возьмет на работу. Я не могу позволить себе этого. Рэвин испытывает ко мне симпатию, но я явно не человек Спокейна. Между ними не все гладко, а в компании полно распрей, интриг и зависти.

Он вздохнул.

— Компания два года подряд обеспечивала посредственный, и даже довольно низкий уровень доходности инвестиций, так что теперь здесь ищут виноватых. Мало кто умеет завидовать другим так, как парни из хедж-фондов. В нашем бизнесе результат — это все. Мне дадут какое-то количество денег, и, если мы сможем обеспечить результат, все будет в порядке.

Вот что мы с тобой сделаем, дружище. Рэвин сказал мне, что твой руководитель из Grant положительно охарактеризовал твою работу и во всех деталях рассказал ему о твоём выборе акций. Я сам видел тебя в действии, когда ты защищал свою ориентацию на инвестиции в недооцененные акции на совещании в Patron. И ты прекрасно справился с заданием по поводу AOL. Ты мне нужен! Это будет своего рода инвестиционный брак между нами. Мы либо выплывем, либо утонем вместе.

Джо кивнул. Правда, он был не в восторге от перспективы выплыть или утонуть вместе с человеком, которого едва знал.

Микки продолжал:

— Но, Джо, поверь мне! Правильно выбрать акции — недостаточно. На протяжении многих лет я разрабатываю и совершенствую программу открытия длинных и коротких позиций, которая позволяет анализировать весь список акций двух тысяч крупнейших компаний США. Эта программа сравнивает акции каждой компании с тремя группами акций: со всеми остальными акциями списка, с акциями компаний того же сектора и, наконец, с акциями компаний с таким же размещением капитала и качеством прибыли. Результат анализа, выполненного с ее помощью, — это ожидаемая доходность инвестиций в акции каждой компании.

Кроме того, я включил в эту модель специальный параметр для идентификации изменений ценового импульса. Это важное усовершенствование, которого нет больше ни у кого. Как я уже говорил, мы не станем предпринимать никаких действий до тех пор, пока ценовой импульс не изменится на противоположный, а это будет

признаком того, что рынок начинает улавливать какие-то перемены. Нам не нужны в портфеле недооцененные акции, если ничего не происходит, — какими бы дешевыми они ни были. Такая позиция может завести нас в ловушку стоимости. По-настоящему нам нужны недорогие акции, попадающие в самый привлекательный квинтиль стоимости, в котором фундаментальные показатели начали улучшаться, ценовой импульс меняет направление, но аналитики и другие участники рынка по-прежнему относятся к ним скептически.

Мы не станем также занимать короткую позицию по растущим акциям (какими бы невероятно дорогими они ни были), если их цена продолжает расти. Попытки сыграть на резком повышении курса акций в расчете на последующее его падение — игра для недалеких, тщеславных эгоцентристов. Моя модель обнаружения бесперспективных акций позволяет идентифицировать недорогие акции, ценовой импульс которых ослабевает, а рейтинг ниже среднерыночного.

Коэн откинулся на спинку стула.

— Но есть еще один важный нюанс. Четыре базовых элемента этой модели — оценка, реакция рынка, размещение капитала и прибыль — коррелируются по-разному в разных рыночных циклах. Мы должны присвоить им переменный вес в зависимости от рыночных условий. В данный момент самый большой вес должен быть присвоен оценке — около 43 процентов; это означает, что расхождения в оценке акций на этом этапе достигли максимального значения.

Микки вопросительно посмотрел на Джо.

— Ты следишь за моими рассуждениями?

— Да, — ответил Джо. — У меня еще мало опыта, и я не такой большой знаток компьютеров и количественного анализа, но я абсолютно убежден, что стоимостное инвестирование — лучший из возможных вариантов. Однако то, что ты говоришь о необходимости выхода за рамки сугубо стоимостной модели с целью не попасть в ловушку стоимости, имеет смысл. В Grant применяют

количественные модели, ориентированные только на поиск недооцененных акций, но они не дают нужного результата.

Микки кивнул.

— Да, необходимо использовать сочетание стоимости и импульса, а также хоть в какой-то степени учесть фундаментальные показатели.

— Иногда кажется, будто все эти количественные модели работают совсем недолго, пока их не разгадают другие кванты или пока не изменится настроение рынка, — сказал Джо.

— Я провел тестирование своей программы на основании данных за прошедшие двадцать лет, — продолжил Микки, проигнорировав подразумеваемый вопрос. — Акции, которые она выделила в результате в верхнем и нижнем квинтиле, превзошли эталонный показатель на 9 процентов за один год, на 17 процентов за два года и на 25 процентов за три года. За пять прошедших лет годовой коэффициент альфа по акциям верхнего квинтиля составил 7 процентов, а дефицит нижнего — 6 процентов.

Пока официант ставил тарелки с белой рыбой и шпинатом на безупречно чистую скатерть, Микки продолжал говорить, как будто не замечая, что подали еду.

— Мы используем большой левверидж, возможно, в четыре-пять раз превышающий собственный капитал фонда, и в основном будем занимать умеренную чистую длинную позицию. Я имею в виду, что, если капитал фонда составит один миллиард долларов, мы откроем длинную позицию на 2,3 миллиарда долларов по дешевым акциям, цена которых повышается, и короткую на 1,9 миллиарда долларов по дорогим акциям, цена которых вот-вот начнет снижаться. Следовательно, наша чистая длинная позиция составит всего 400 миллионов долларов при собственном капитале в размере одного миллиарда долларов, то есть 40 процентов. Затем будем внимательно отслеживать рынок и если действительно увидим, что намечается тенденция к понижению, то сократим чистую длинную позицию до 10 процентов, но на самом деле заработаем при этом, поскольку наши «лонги» увеличатся, а «шорты» сократятся. Это обеспечит нам низкий

рыночный риск и волатильность, и мы возьмем на себя обязательство перед клиентами не отклоняться от этого уровня. Если наша волатильность, выраженная в виде стоимостной меры риска, или VAR²⁴, начнет увеличиваться, мы сделаем все необходимое для сокращения потери. По существу, мы предлагаем доходность инвестиций на 500–600 базисных пунктов выше рыночной, и хотя одни годы могут оказаться лучше других, снижение доходности инвестиций ниже порогового уровня нам все равно не грозит.

Я многократно тестировал эту модель на исторических данных, и полученные результаты говорят о том, что она просто творит чудеса. Консультантам и управляющим хедж-фондов понравится низкий уровень риска, обеспечиваемый ею, и ее ориентация на количественные стратегии стоимостного инвестирования. Тот факт, что мы входим в состав Bridgestone, повышает уровень уважения и доверия к нам, поэтому если мы справимся со своей задачей, то заработаем кучу денег. Но давай не будем обманывать самих себя. Прежде всего нам нужно придерживаться своей модели и обеспечить высокие показатели доходности в течение первых двух лет.

— Звучит неплохо! — сказал Джо. — Но какова моя роль во всем этом?

Микки порывисто протянул руку через стол, схватил руку Джо и сжал ее.

— Ты будешь моим партнером, старина. Ты будешь работать с портфелем и заниматься аналитикой. Если та или иная позиция или сектор начнет странно себя вести, ты должен будешь выяснить, что происходит. Для этого понадобится не только количественный анализ, но и твое экспертное мнение. Ты будешь прикрывать меня, а я тебя.

Джо улыбнулся. Он даже представить себе не мог ничего лучше! Именно об этом давным-давно говорила ему Эмили.

— Послушай, Микки, — сказал Джо. — Я новичок в инвестировании, но мне это нравится. Я буду стараться изо всех сил.

— Джо, — продолжил Микки. — Позволь мне сказать тебе еще кое-что чрезвычайно важное. Возврат к среднему — это самый мощный

тренд в нашем бизнесе. Превышение всегда корректируется в конечном счете. В Empirical Research есть один умный человек по имени Майкл Голдштейн. Так вот, он утверждает, что из-за безумного увлечения акциями технологических и интернет-компаний оценочный спред между растущими и недооцененными акциями еще никогда не был настолько велик. Ничего подобного не происходило ни в период безумия 1950-х, ни в начале 1970-х, в период роста акций компаний с малой капитализацией, ни во время пузыря акций Nifty-Fifty²⁵.

Затем Микки потянулся к своему портфелю и, достав оттуда лист бумаги, протянул его Джо со словами:

— Посмотри на этот график относительной доходности (см. рис. 7.1).

Джо внимательно изучил на график. Поразительная картина. Микки прав! Еще никогда не наблюдалось такого длительного, масштабного и безумного увлечения акциями роста, как во время этого пузыря. Микки говорил обо всем этом со страстной увлеченностью. Джо подумал, что она вызвана не выпитым вином или присущей Микки кипучей энергией, а тем, что он действительно верит во все, о чем говорит.

Рис. 7.1. Безумие: акции роста против акций стоимости



— Кроме того, — продолжил Микки, — хотя этого и не видно на графике, доходность акций стоимости существенно превышает доходность акций роста в долгосрочной перспективе. Начиная с 1927 года годовая доходность акций стоимости компаний с крупной капитализацией составила 11,2 процента, тогда как акций роста — всего 8,7 процента. Годовая доходность акций стоимости компаний с малой капитализацией — еще выше, 13,5 процента. Доходность акций стоимости компаний с крупной капитализацией превысила аналогичный показатель акций роста компаний с крупной капитализацией на 250 базисных пунктов за год. Эта разница просто огромна в расчете на десятилетие, не говоря уже о половине столетия. Так с какой стати разумный инвестор станет покупать и держать акции роста?

Не успел Джо ответить на этот вопрос, как Микки уже возбужденно продолжил:

— Настал редчайший момент. Самое интересное — похоже, волна уже спадает, и спреды начинают закрываться. Этот тренд — наш союзник. Нам не нужно спешить, мы просто должны быть начеку. Увеличение коэффициента альфа на протяжении семи кварталов будет просто колоссальным, если использовать в качестве ориентира исторические данные. И знаешь, дружище, история — это лучший шерпа!²⁶

Джо переспросил:

— Так ты утверждаешь, что с помощью твоей программы мы станем умниками-чудаками с налетом импульса?

Микки уставился на него.

— Умники-чудаки с импульсом! Ты прав, Джо. Я не думал об этом в таком ключе, но именно так и будет.

— Почему же Баффет говорит: «Бойтесь умников, формулы приносящих»?

— Потому что он не понимает аналитических возможностей компьютера; к тому же он человек прошлого. Он презирает умников за

то, что они используют «черные ящики», и говорит, что «черные ящики» еще никогда не оправдывали себя. (На инвестиционном жаргоне термином «черный ящик» обозначается компьютеризованная программа инвестиций на основе определенных моделей.) Это всего лишь одно из его остроумных замечаний.

Микки неожиданно сменил тему.

— И последнее, Джо. Мы должны быть безупречными. Поистине безупречные, хорошие хедж-фонды включают в свой устав пункт, который гласит, что управляющие партнеры инвестируют 80 процентов своей прибыли в фонд и что они (а также их близкие родственники) не имеют индивидуальных акций на своих счетах. Это необходимо для того, чтобы исключить отвлекающие факторы и конфликт интересов. Тебя это устраивает?

— Конечно устраивает, — ответил Джо. — У меня нет денег, с которых я мог бы начать. Так что мне нравится идея вкладывать в фонд большую часть того, что мы заработаем.

Когда они вышли из ресторана на Третью авеню, Микки обнял Джо и похлопал его по спине. Почему-то у Джо было ощущение, будто все, что только что рассказал ему Микки, — правильно. Джо отправился домой, дрожа от волнения, но, когда Эмили спросила его, как прошел ужин, не смог ничего ей объяснить.

— Расскажи мне! — настаивала она.

— Но это такая длинная, сложная история, — сказал он. — Я не могу объяснить все, но это наверняка сработает. Ты не поймешь. Это как убывание луны и морской отлив.

— Ты должен мне все рассказать. Это звучит загадочно и фантастически, как поэзия. Я хочу знать.

У Джо был трудный день и еще более трудный ужин. Он выпил почти бутылку шардоне Russian River. Он устал. У него просто не было сил обсуждать все это с Эмили.

— Дорогая, я так устал. Я расскажу тебе все утром. Пойдем спать.

— Разбуди меня, прежде чем уйдешь, — сказала Эмили. — Я хочу понять, чем ты занимаешься. А завтра вечером у меня прием в Совете.

На следующий день в шесть часов утра Джо встал и принял душ, Эмили все еще мирно спала. Джо не хотелось ее будить; кроме того, какой смысл объяснять ей все эти сложные вещи? Она все равно не поймет.

Глава 8

РЕВАНШ УМНИКОВ

Через два дня у Микки Коэна была назначена встреча с Рэвином и Спокейном. Он сказал Джо: «Послушай, дружище, ты идешь со мной на встречу с боссами. Ведь мы — одна команда».

Джо был польщен. Такой возможности он всегда ждал.

Позвонила помощница Рэвина и пригласила их на встречу.

Когда они вошли в конференц-зал, Рэвин слегка улыбнулся Микки и пристально посмотрел на Джо своими бездонными глазами.

— Спокейна не будет, — сказал он. — Он хотел перенести встречу на завтра, но не смог. У вас есть пять минут, чтобы рассказать мне о своих планах.

Микки заранее составил подробное описание их инвестиционной модели и ее обоснование и еще вчера отдал этот документ помощнице Рэвина, чтобы тот мог с ним ознакомиться. По всей видимости, Рэвин изучил документ и понимал его основные положения. Он попросил Микки кратко изложить суть документа своими словами и внимательно выслушал его. Когда Микки закончил, Рэвин с легким оттенком цинизма произнес:

— Ага, «черный ящик» с парой ярких сияющих лент в виде новых формул. Звучит вполне убедительно. Конечно же, такие стратегии всегда звучат убедительно. Это не значит, что ваша модель даст желанный результат, но нам нужны новые продукты.

— Она действительно даст результат! — с энтузиазмом произнес Микки. — Мы проверили ее на исторических данных, проиграв все возможные ситуации. Если на рынке сложатся условия, при которых акции стоимости будут проигрывать акциям роста, эта модель обеспечит менее высокий коэффициент альфа, но, поскольку мы

определяем структуру портфеля в зависимости от ценового импульса и изменения фундаментальных показателей, коэффициент альфа просто не может оказаться отрицательным.

— Так вы нашли новую компьютерную формулу, раскрывшую секрет души рынка? Звучит заманчиво, — задумчиво протянул Рэвин. — Возможно, даже слишком заманчиво, чтобы быть правдой.

Он покачал головой и продолжил:

— Эта стратегия будет давать результат до тех пор, пока не перестанет работать. Мы выделим вам 150 миллионов долларов: 100 миллионов — из денег компании, еще 50 миллионов — деньги клиентов, предоставивших нам полную свободу действий. Если эта сумма сократится больше чем на 10 процентов, я должен буду закрыть ваш фонд. В тот период, когда дела у нас шли очень хорошо, я дал бы вам 20 процентов, но сейчас мы зализываем раны. Если в этом году мы получим еще хоть один удар, пусть даже небольшой, это может нас погубить.

— Как будет оплачиваться наша работа?

— Каждый из вас получит по 400 тысяч долларов. Компания удерживает фиксированный сбор в размере двух процентов и оплачивает ваши расходы. Вы получаете 10 процентов от прибыли. В текущем неполном году мы сделаем исключение из правила.

— Сколько у нас времени? — спросил Микки.

— У вас есть два года на то, чтобы привлечь еще 400 миллионов.

— Достаточно справедливо, — сказал Микки.

— Вы можете назвать свой фонд Bridgestone Alpha. Между собой мы будем называть его ВА.

— Спасибо за все, — поблагодарил Микки, поднимаясь.

— Хочу сказать еще кое-что, пока вы не ушли. Во-первых, первый год играет решающую роль. Не ставьте на карту все. Следите за показателем VAR. Помните: чтобы дойти до финиша первым, нужно прежде всего дойти до финиша.

— Мы знаем. Первый год очень важен для хедж-фондов. Мы скажем потенциальным клиентам, что ни в коем случае не будем отклоняться

от целевого показателя VAR. Если же все-таки хотя бы приблизимся к пороговому уровню, то снизим степень риска, закрыв некоторые позиции.

Рэвин кивнул.

— Во-вторых, не считаете ли вы, самонадеянные кванты, что длительный период, на протяжении которого акции роста превосходили акции стоимости, подходит к концу? Не пытаетесь ли вы использовать момент окончания этого долгого периода, во время которого акции стоимости достигли дна, а акции роста — пика?

— Разумеется, — сказал Микки и, размахивая своими бумагами, продолжил, — но на этот раз все звезды выстроились в ряд. У меня здесь есть графики, показывающие, что импульс и оценка акций роста еще никогда так долго не превосходили соответствующих показателей акций стоимости. Такое дно составляет семь или восемь среднеквадратических отклонений.

— Да-да, — сказал Рэвин. — Я уже слышал об этом. Как правило, у тех, кто подбирает что-то со дна, дурно пахнут пальцы.

Затем он тихо произнес:

— Да хранит вас Яхве!

Микки еще раз прогнал свои модели через компьютер и получил большое количество полезных данных. Джо еще в период увлечения игрой Running Back полюбил анализировать данные и манипулировать ими (будь то статистика в бейсболе и американском футболе или оценка акций), а также искать в них скрытый смысл. Теперь он стал просто одержим этим. Компьютер мог разобраться, что происходит в глубинах той бурлящей массы, которую представлял собой фондовый рынок, и определить, какие акции больше всего подходят для того, чтобы держать, а какие — для того, чтобы продавать в расчете на понижение. Если в эпоху Ренессанса нашли магическую формулу, почему они не могут сделать то же самое?

Микки Коэн и Джо почти с религиозным рвением придерживались своей базовой модели: покупать и держать дешевые акции

с повышающимися фундаментальными показателями и ценовым импульсом и занимать короткую позицию в остальных случаях. Им нужно было убедиться, что у компаний, акции которых они покупают, сильный баланс, устойчивый поток свободных денежных средств, низкий леверидж и хоть какие-то перспективы увеличения прибыли. Поскольку, по их мнению, ситуация на фондовом рынке должна была измениться и мог даже сформироваться медвежий рынок, они планировали поддерживать чистую длинную позицию на низком уровне, но при этом внимательно отслеживать благоприятные возможности. Помимо компьютерного анализа имеющихся данных в обязанности Джо входила проверка фундаментальных показателей компаний, по акциям которых они занимали длинные или короткие позиции. Кроме того, он должен был анализировать моменты, вызывавшие дискуссии среди аналитиков, а также большие расхождения между оценками прибыли. Джо делал это, обзванивая брокерские фирмы и задавая вопросы специалистам по соответствующим отраслям, а также привлекая собственных аналитиков Bridgestone и пользуясь обширной научной библиотекой компании. Иногда он общался непосредственно с представителями компаний.

На эту трудную работу уходило много времени, поскольку в их портфеле длинных и коротких позиций имелось 150 акций, причем некоторые позиции были существенно больше других. Однако по мере погружения в работу Джо научился пользоваться огромным влиянием Bridgestone. Будучи представителем компании — одного из десяти крупнейших источников работы для брокеров, он мог без труда получить доступ к любому аналитику на Уолл-стрит только потому, что звонил из Bridgestone. Кроме того, он научился пользоваться не совсем упорядоченной системой размещения заявок, и они с Микки устраивали все так, чтобы их основные источники быстро получали щедрое вознаграждение. Джо отправлял аналитику, которому они доверяли, список интересующих его акций (в его секторе), а затем просил его в случае изменения фундаментальных показателей

позвонить в первую очередь именно ему. Предполагалось, что аналитик свяжется с ним еще до того, как сообщит о происходящих изменениях своим продавцам или другим клиентам, способным сдвинуть рынок. Из того, что рассказывал ему Даг Скотт в Grant, Джо знал, что в большинстве случаев аналитики передают (намеренно или случайно) важную информацию в первую очередь своим проп-трейдерам. Как бы там ни было, готовность аналитика реагировать на просьбы о предоставлении информации сразу же вознаграждалась выгодной сделкой.

С течением времени Микки и Джо обнаружили четырнадцать отличительных признаков проигрышных акций, доходность которых могла оказаться ниже рыночной. Совокупность этих признаков менялась от месяца к месяцу, но самыми устойчивыми оставались такие: слабость фундаментальных показателей, широкий разброс оценок аналитиков в отношении прибыли, свидетельствующий о неустойчивости акций, низкая доходность по денежному потоку, высокий коэффициент «цена-прибыль на акцию». Хотя интенсивность этих признаков тоже менялась от месяца к месяцу, их актуальность на медвежьем рынке сохранялась.

По этим же признакам можно было определить и акции, которые следовало держать в инвестиционном портфеле, но еще более весомые результаты обеспечивали такие индикаторы, как высокие капитальные затраты и устойчивый балансовый рост. Как в случае длинных, так и коротких позиций быстрая оборачиваемость акций и специфический характер трейдинга свидетельствовали о том, что на рынке что-то происходит. К числу важных сигналов принадлежали также ценовой импульс и объем биржевых торгов.

Для Микки и Джо сбор и анализ всех этих данных представлял собой трудную организационную задачу.

— Нет смысла в получении всех этих данных, если у нас не остается времени разобраться в них и найти благоприятные возможности, — сказал Микки. — Мы должны быть инвесторами, а не просто квантами.

— Да, — сказал Джо, — нам действительно нужна пара количественных аналитиков, которые собирали бы информацию и обрабатывали ее с помощью наших моделей.

— Ну, мы не получим их от Bridgestone до тех пор, пока не покажем хороших результатов и не привлечем активы. Сейчас компания теряет активы, а два больших человека готовы перегрызть друг другу глотки.

Это вызвало у Джо тревогу.

— Ты считаешь, что все вот-вот развалится?

— Да нет. База активов у Bridgestone настолько велика, что компания может пережить еще большее изъятие капитала, а между Рэвином и Спокейном всегда были отношения любви-ненависти.

На третьей неделе февраля 2000 года после очередного утреннего совещания Коэн и Джо провели в «Йельской чаше» презентацию своей стратегии. За столом собралось около половины других инвестиционных управляющих и аналитиков, а на «дешевых местах» сидели сотрудники отдела обслуживания клиентов и маркетингового отдела. Микки и Джо считали, что маркетологи могут предложить какие-нибудь идеи по привлечению большего количества денег.

По мнению Микки, во время презентаций необходимо импровизировать, но Джо казалось, что он слишком нервничал и часто говорил «видите ли». Сам он тщательно отрепетировал свою сравнительно небольшую часть презентации, а Микки переадресовывал ему кое-какие вопросы, которые начали задавать после презентации. Джо показалось, что присутствующие слушают их предвзято. Атмосфера в конференц-зале была пропитана скептицизмом. В кафе Джо слышал разговоры о том, что многих отталкивает далеко не блестящая деловая репутация Микки и что стоимостный инвестор вряд ли сможет преуспеть на растущем фондовом рынке.

К концу февраля они были готовы запустить свой фонд. Микки и Джо взяли 150 миллионов долларов, предоставленных компанией Bridgestone, и 1 марта начали инвестировать их. В их первоначальном

портфеле было 110 акций, по которым они заняли длинную позицию на 350 миллионов долларов и короткую — на 320 миллионов, что обеспечило чистую длинную позицию на 30 миллионов долларов, или 20 процентов от собственного капитала фонда. Итак, счетчик доходности инвестиций в фонде Bridgestone Alpha, или BA, был запущен.

Джо и Микки испытывали буквально животный страх. Как отметил Микки за ужином в ресторане Smith & Wollensky, за всю историю фондового рынка оценка акций роста и спекулятивных акций низкого качества еще никогда так долго не превосходила оценку акций стоимости по всем традиционным показателям. Это событие находилось в радиусе четырех стандартных отклонений от математического ожидания. Теоретически их портфель показывал достаточно высокий коэффициент альфа как по длинным, так и по коротким позициям. Однако под влиянием стадного инстинкта рынок по-прежнему гнался за акциями роста и пренебрегал акциями стоимости. Микки и Джо начали применять свою стратегию еще в начале года, но уже в январе потеряли 2 процента, а в феврале — 4 процента. С такими темпами, как того требовало установленное Рэвином правило 10 процентов просадки, через три-четыре месяца их вообще могли закрыть.

Коэн и Джо поклялись придерживаться своей стратегии, но ради снижения риска с самого начала решили поддерживать чистую длинную позицию на достаточно низком уровне — всего 20 процентов. К ужасу Микки и Джо, в первую же неделю работы их фонда в течение первой недели марта индекс NASDAQ повысился на 3 процента, и они потеряли 2 процента, когда их короткие позиции взлетели, а по длинным наметился боковой тренд.

Во время того уик-энда Эмили отправилась на выездное совещание Совета по международным отношениям, где она работала. Учитывая то, что рынок двигался против них, Джо провел выходные в состоянии отчаяния и душевных мук. Большую часть времени он просидел у себя в кабинете, проверяя аналитику. В воскресенье Эмили вернулась

и, почувствовав подавленное состояние Джо, настояла на том, чтобы они прогулялись по Бродвею и посмотрели фильм в одном из кинотеатров. Затем молодые люди отправились поужинать в простой ресторанчик The Pig and Whistle на 45-й улице и попытались поговорить. Эмили пришлось искать темы для разговора и в конце концов она начала рассказывать Джо о том, какие вопросы обсуждались на выездном совещании. Ему эта тема не была так уж интересна, скорее, отвлекала от собственных тяжелых мыслей. Вечер прошел не очень весело, оба не получили от него удовольствия.

Когда они вернулись в квартиру, Эмили взяла Джо за руку.

— Сейчас я приму душ, а потом пойдем в постель.

Джо с трудом улыбнулся. Когда Эмили вышла из ванной, он разговаривал по телефону с ночным трейдером из Bridgestone. Затем позвонил Микки, и они долго беседовали о том, стоит ли еще больше сократить чистую длинную позицию. Повесив трубку, Джо взглянул на Эмили.

— Мне очень жаль, Эмили, но мне не до этого. Я думаю сейчас совсем не о том. Кроме того, я очень устал и слишком расстроен. Я не могу не работать даже в два часа ночи. У меня бессонница.

Она вздохнула и выключила свет.

Лежа в темноте, Джо анализировал свою жизнь. Раньше он был одержим ее кроссовками и страдал от бессонницы, беспокоясь о будущем их отношений. Теперь он стал одержим инвестиционным портфелем. Джо подумал: «Я так беспокоюсь из-за работы, что не могу заниматься любовью с женщиной, которую люблю. Что происходит со мной и моей жизнью? Неужели все это сломало меня?»

В следующий понедельник без какой-либо видимой причины индекс NASDAQ на протяжении пяти дней падал, но затем снова начал повышаться и почти достиг предыдущего максимального значения. (Как оказалось, это был его последний всплеск.) За последнюю неделю месяца портфель Микки и Джо вырос на 4 процента, в том числе длинные позиции на 0,5 процента, а короткие на 3,5 процента. Резкие

колебания конъюнктуры рынка и огромные скачки курса акций из портфеля ВА сказывались на здоровье Микки и Джо. У Микки возникла сильная боль в спине, а у Джо — тошнота и сильная форма диареи. «Со мной всегда происходит нечто подобное, когда наступают трудные времена, — сказал Микки. — Не беспокойся. Когда наши акции начнут вести себя как следует, все болячки исчезнут».

В начале апреля все их проблемы со здоровьем действительно исчезли как по волшебству, когда рынки рухнули под влиянием волны панических продаж (см. рис. 8.1). В среду 3 апреля после закрытия рынков Микки ворвался в кабинет Джо.

— Черт возьми, это просто невероятно! — воскликнул он. — Мы заработали 6 процентов за три дня! Я никогда не видел ничего подобного. Наш портфель вырос на 10 процентов.

Джо потерял дар речи. Даже после победы в важном футбольном матче он никогда не испытывал такой эйфории. Микки тем временем продолжал:

— Старина, мы нашли свою желтую кирпичную дорогу! Как сказала Добрая Волшебница Севера, «ступайте по дороге, выложенной желтым кирпичом, и попадете в Изумрудный город»²⁷.

— Да, но Злая Волшебница Запада все еще ждет, как бы навредить нам, а она обладает огромной магической силой.

— Зато у нас есть рубиновые туфли.

**Рис. 8.1. Два золотых года для Bridgestone Alpha (BA):
агония индекса NASDAQ**



Джо позвонил Эмили и пригласил на ужин отпраздновать успех ВА. Он предложил пойти в ресторан Four Seasons на 52-й улице. Однажды Джо обедал там, и его поразили роскошная обстановка, огромное пространство между столиками, высокий уровень обслуживания и первоклассная еда. Он знал, что этот ужин обойдется ему недешево, но им было что отметить.

Эмили выглядела просто чудесно, когда Джо встретил ее у входа в ресторан. Ее карие глаза сияли, а аккуратная фигурка еще никогда не казалась ему столь привлекательной. Когда они сели за столик у фонтана, Джо взял Эмили за руку и прошептал:

— Я люблю тебя.

— Я тоже люблю тебя, — сказала она. — А теперь объясни мне, что мы празднуем.

— Давай сначала закажем напитки. Сегодня мне хочется быть расточительным.

Джо заказал бокал шампанского Tattinger, которое, насколько ему было известно, нравилось Эмили, и бутылку шардоне Far Niente. Цена оказалась заоблачной.

Пока они ждали, Эмили сказала:

— Последние несколько дней ты совсем другой человек. Ты выглядишь таким счастливым! Расскажи же мне, что произошло. Я хочу знать.

— Мы сделали все правильно! — с ликованием произнес Джо. — Наша модель работает. Мы выживем и, может, даже преуспеем.

— Но как вы сделали это? Я по-прежнему не понимаю, чем вы занимаетесь.

Джо начал объяснять Эмили суть модели, которую они с Микки использовали. Он говорил быстро и сложно и не сразу заметил, что теряет ее внимание. Джо резко замолчал.

Эмили вопросительно посмотрела на него.

— Звучит так, будто вы с Микки играете в азартные игры и ставите свою работу, свою жизнь на то, что характер рынка изменится. Создается впечатление, что все это очень опасно. Это как война, как схватка.

— Да, — произнес Джо, потягивая шардоне. — Ты права. Мы играем в азартные игры. Это действительно схватка: мы с Микки против остальных. Это как построить песочный замок на берегу с сильным прибоем. Ты знаешь, что прилив поднимается уже достаточно долго и вот-вот достигнет максимальной высоты, но после этого надолго уйдет. Мы делаем ставку на то, что высокий прилив акций технологических компаний достиг своего пика, так что мы построили свой песочный замок в правильном месте — там, где еще никто этого не сделал.

— Не очень утешительная аналогия.

— Я не совсем верно объяснил. На самом деле наша стратегия имеет веское научное обоснование. Наша количественная модель показывает, где следует строить песочный замок, точно так же как таблица приливов сообщает, когда ждать высокого прилива.

— Но, Джо, эта борьба, эта неопределенность с приливами — из-за них ты просто не в себе. Твой бизнес разделил нас. Я почти не вижу тебя. Ты одержим.

— Знаю. Мне очень жаль.

— Но теперь станет лучше? Ты не будешь испытывать такой сильный стресс? Мы снова будем вместе?

Джо скривился. По какой-то причине праздничный ужин пошел совсем не так, как он планировал.

— Я очень на это надеюсь, дорогая. Очень надеюсь. Но мы с Микки еще не выбрались из леса.

Пытаясь призвать на помощь любовь Джо к литературе, Эмили ответила:

— Знаешь, у Роберта Фроста есть такие стихи: «Лес чуден, темен и глубок. Но должен я вернуться в срок, и до ночлега путь далек»²⁸. У меня такое чувство, что эти строки — о тебе. Ты любишь бродить в лесу. Тебе нравится проходить длинный путь до ночлега.

Но Джо не уловил смысл этой метафоры. Он сказал:

— Как знать... Все, что я знаю сейчас, — это то, что мы выигрываем. А теперь давай закажем еду.

Разумеется, Джо тогда не знал о том, что вершина горы по имени NASDAQ уже достигнута. В то же время индекс S&P 500 вступал в период, который превратился в безжалостный *долгосрочный*, а не *циклический* медвежий рынок: этот индекс упал с 1540 в середине 2000 года до 775 осенью 2002 года. После трагедии во Всемирном торговом центре произошло резкое падение индекса, затем на протяжении года он постепенно повышался, а в 2002-м последовал еще один резкий обвал.

Джо и Микки построили свой песочный замок в нужном месте в нужное время.

Фонд ВА процветал. В портфель его коротких позиций входили акции интернет-компаний с абсурдно высокой ценой, а также акции компаний с большой капитализацией из числа Nifty-Fifty. Позиции по этим высококачественным акциям роста, показывавших в прошлом превосходные результаты, хотя их цена и была завышена, теперь в панике закрывались, поскольку инвесторы, опасаясь резкого обвала

рынка, начали массово изымать спекулятивный капитал. Кроме того, весь рынок относительно дешевых акций промышленных компаний, который обошло стороной все это спекулятивное веселье, постепенно начинал расти. В портфеле ВА были самые лучшие из этих загнанных в угол зверей. Рыночный импульс резко разворачивался в сторону акций стоимости и отворачивался от акций роста. Что касается Микки и Джо, для реализации их стратегии, над которой они так тяжело работали и так строго придерживались, создались идеальные условия.

Однако общепринятое мнение, которого упрямо придерживается большинство инвесторов, выражалось в том, что слабость старых акций-лидеров — временное явление и как раз настал благоприятный момент для их покупки. В результате на рынке периодически происходили резкие всплески. Экономика Америки и Европы начала замедляться, поэтому сторонники инвестиций в акции роста с пеной у рта доказывали, что в условиях ухудшения экономической ситуации было бы безумием покупать акции бесперспективных, неприглядных, циклических компаний и занимать короткую позицию по акциям роста.

На фоне общего падения рынка в апреле и мае доходность ВА возросла соответственно на 5 и 3 процента, поскольку акции интернет-компаний, по которым фонд занял короткую позицию, падали в цене гораздо быстрее, чем акции стоимости из портфеля длинных позиций. В июне, июле и августе рынок двигался то вверх, то вниз. Фонд ВА заработал деньги в июне и июле, но затем в августе потерял 1,5 процента. Теперь портфель фонда вырос на 14 процентов с начала своего существования, а чистая длинная позиция увеличилась до 35 процентов.

«Все могло быть гораздо хуже», — сказал Микки, похлопывая Джо по руке. Тем не менее они беспокоились о каждой позиции. И твердо решили не выставлять на продажу базовых позиций и действовать только под влиянием таких факторов, как оценка, импульс и фундаментальные показатели. Микки и Джо решили, что сократят короткую позицию только в том случае, если курс акций внезапно

упадет не менее чем на 20 процентов без каких-либо признаков нарастающего ухудшения фундаментальных показателей.

Все это время Джо занимался их проверкой в случаях, когда одна из акций, будь то из портфеля длинных или коротких позиций, начинала странно себя вести. Из-за этого он проводил очень много времени в офисе. Но даже вне его был как будто привязан к своему смартфону, постоянно проверяя электронную почту.

— Я ненавижу твой чертов смартфон! — раздраженно сказала Эмили во время одного из их редких совместных ужинов. — Он разрушает нашу жизнь. Ты должен его отключить, в противном случае я не желаю сидеть здесь с тобой.

— Я знаю, что это одержимость, — сказал ей Джо. — Но рынок никогда не спит.

— Мне на это наплевать. Я заслуживаю того, чтобы ты хоть изредка уделял мне все свое внимание.

— Но это вопрос жизни и смерти!

— В таком случае занимайся любовью со своей чертовой программой и спи в обнимку со своим смартфоном!

— Да будет тебе, Эмили.

— Я говорю серьезно. Ты рассказываешь мне всю эту чушь о том, что я твоя вторая половинка, тогда как на самом деле это твой портфель. Я пожертвовала ради тебя отношениями с матерью и трастовым фондом, а ты не можешь даже минуту обойтись без своего черного портфеля или смартфона.

Со временем Эмили успокоилась, но теперь они очень редко ужинали вдвоем на протяжении рабочей недели. Бывали дни, что Эмили уже спала, когда Джо приходил домой вечером, и еще не просыпалась, когда он вскакивал с постели в 5:30 утра. Но оно того стоило, по крайней мере с точки зрения Джо. Хотя доходность инвестиций ВА была тем летом довольно скромной, стратегия фонда все-таки работала. В конце июля Джо и Эмили уехали на девять дней на Фишер-Айленд у берегов Майами. Им нужно было побыть вместе, поэтому они купили дешевый пакетный тур на этот курорт.

Они читали книги, а по утрам, пока было еще прохладно, играли в теннис и купались в океане. На второй день Джо спросил Эмили, не хочет ли она поиграть в гольф. Он знал, что Эмили играла в гольф, когда жила в Гринвиче, и был рад ее согласию. Они взяли в аренду клюшки и отправились на знойное тренировочное поле для гольфа. Затем взяли карт и прошли 18 лунок на пустом поле для гольфа на Фишер-Айленд, даже не пытаясь вести счет. Стояла страшная жара, и пот лился с них градом, но молодые люди получали огромное удовольствие от игры. Джо пришел в восторг от легкого, изящного маха и спортивного телосложения своей подруги; Эмили, в свою очередь, была поражена тем, как хорошо он играет. У Джо еще осталась мышечная память о тех временах, когда он играл в гольф со своим отцом.

— Если бы папа знал об этом гольф-клубе, он стал бы его членом, что бы ни говорила об этом мама, — сказала Эмили.

Во время этого отпуска они играли каждый день, причем Джо давал Эмили возможность делать по удару на каждой лунке. Они вернулись в Нью-Йорк посвежевшими, но Эмили по-прежнему испытывала мучительный дискомфорт из-за напряженной работы Джо.

Однажды утром на третьей неделе августа Джо зашел в кабинет Микки, закрыл дверь и сказал:

— Хотя на поверхности в экономике все как будто бы хорошо, судя по тем данным, которые я получаю из самих компаний и от аналитиков, что-то происходит. Возможно, мы на пороге рецессии. В таком случае прибыль технологических компаний и остальной части рынка какое-то время будет весьма неудовлетворительной. Инвесторы не готовы к этому, так что оценки акций этих компаний по-прежнему очень высоки. Акции — лидеры последних двух лет, то есть акции технологических и интернет-компаний, а также акции компаний Nifty-Fifty, теряют ценовой импульс. Как ты считаешь, не сократить ли нам чистую длинную позицию до 10 процентов или даже до нуля, полностью положившись на коэффициент альфа?

— Да, — ответил Микки, — но специалисты по техническому анализу говорят, что рынок перепродан и многие умные ребята играют на повышение. Они утверждают, что коррекция рынка почти завершилась.

— Думаю, они кое-что упускают из виду. Ценовой импульс переместился с акций роста на акции стоимости, а на рынке интернет-компаний происходит обвал. Рынок IPO иссяк.

— Так давай останемся на прежнем уровне: чистая длинная позиция — 40 процентов.

— Если США и другие страны мира на пороге рецессии, прибыль будет недостаточной и на остальной части рынка. Возможно, нас ждет серьезный медвежий рынок по всем направлениям.

Микки с сомнением покачал головой.

— Мы так хорошо начали, и мне не хотелось бы все испортить, оказавшись с нулевой чистой длинной позицией в тот момент, когда на рынке начнется повышение.

Они еще немного поразмышляли над всем этим, но Джо энергично отстаивал свою точку зрения. Он утверждал, что, судя по историческим данным, в случае, когда целый класс активов показывает сверхдоходность, самое слабое звено в цепи часто влечет за собой сильнейший удар по всей системе и даже по экономике в целом.

— Здесь можно привести аналогию с пузырем. Когда разрывается самая тонкая часть мембраны, газ начинает вырываться через эту дыру, а через какое-то время взрывается весь пузырь. Взрыв технологических компаний и доткомов может подорвать экономику США и всего фондового рынка!

Хотя все эти доводы и не убедили Микки полностью, он согласился с ними, и партнеры сократили чистую длинную позицию до 10 процентов от собственного капитала фонда. В сентябре рынки резко упали, а ВА заработал в этом месяце еще 4 процента.

Однако от мании излечиваются медленно. Многие опытные инвесторы, а также большинство непрофессиональных инвесторов по-прежнему были убеждены в том, что бум доткомов еще не исчерпал

своих возможностей и что акции этих компаний, как выразился один гуру рынка, просто переживают период «здоровой коррекции». В конце концов, разве люди не используют персональные компьютеры и интернет с каждым днем все больше?

Джо знал, что Дэвид Доуз разделяет его мнение о технологическом пузыре и по-прежнему поддерживает на достаточно низком уровне долю акций технологических компаний в институциональных портфелях Grant, поэтому был просто потрясен, услышав, что компания готовится продавать акции фонда, рекламировавшегося как крупнейший в истории новый технологический фонд. Этот фонд должен был возглавить человек, которого в период работы в Grant Джо знал как дерзкого, несколько грубоватого молодого аналитика.

Он позвонил Доузу и сказал:

— Дэвид, что происходит? Я думал, ты пессимистично оцениваешь перспективы акций технологических компаний. Я что-то упустил?

— Ничего! Я действительно так их оцениваю. Экономический спад уже начался, но наша розничная брокерская система утверждает, что на акции технологического фонда существует огромный спрос. Им наплевать, что я об этом думаю. Для них это возможность заработать большие деньги. Они как агнцы, идущие на заклание.

— Кто же будет управлять этими деньгами?

— Мы. У нас есть молодой гений, который ничего не боится. И его любят брокеры.

Джо только покачал головой.

— Мне жаль, — сказал он. — Сочувствую этому бедняге. Через пару лет покупатели акций фонда распнут его на кресте.

Как оказалось, Джо был прав. После открытия нового технологического фонда Grant стоимость его акций резко упала, а в адрес несчастного управляющего посыпались электронные письма и даже телефонные звонки с угрозами. Бедняга принял все слишком близко к сердцу, и у него начались неконтролируемые мышечные судороги.

Микки и Джо по-прежнему беспокоились из-за возможных потерь. Они все еще обнаруживали множество дорогих акций с падающим импульсом и ухудшающимися фундаментальными показателями; но проблема заключалась не в этом, а в том, что усложнился поиск тех акций для покупки, по которым продажи и доходы вдруг не упали бы. У компаний, об акциях которых идет речь, были достаточно низкие стоимостные показатели, такие как внутренняя стоимость, поток свободных денежных средств и коэффициент «цена-прибыль на акцию». Кроме того, ценовой импульс их акций тоже начал повышаться. Однако Микки и Джо задавали себе вопрос: будет ли расти курс акций таких компаний, если их прибыль значительно ниже текущих ожиданий?

Джо утверждал: нет, не будет.

— Думаю, нам следует сформировать чистую короткую позицию, — сказал он Микки. — Людей все больше одолевает разочарование, подавленность и даже страх. Тебе стоит послушать, о чем говорят в нашем кафе. Возможно, нас ждет серьезное обратное движение рынка.

Джо продолжил:

— В каком-то смысле это фиксация рынка, но, если мы собираемся и дальше играть в эту игру, именно сейчас у нас есть большое преимущество. Как любит говорить Дракенмиллер²⁹: «Имейте смелость быть свиньей».

Микки согласился с Джо, и они изменили структуру своего портфеля так, что вместо 10 процентов чистой длинной позиции у них оказалось 20 процентов чистой короткой позиции. Теперь, когда другие фонды компании, ориентированные на акции роста и импульс, едва сводили концы с концами, маркетинговый отдел Bridgestone увидел в ВА новый перспективный продукт. Микки и Джо начали проводить презентации своего фонда для потенциальных инвесторов, которые слушали их с уважением и интересом. Их выступления перед инвесторами принесли плоды. Несмотря на болезненное состояние фондового

рынка, к концу сентября ВА удалось привлечь 350 миллионов долларов нового капитала.

Разумеется, не все шло так гладко. Фонд ВА занял чистую короткую позицию, но это вытягивало из Микки и Джо все душевные силы. Их не покидала мысль об ухудшении состояния экономики и фондового рынка. Джо по-прежнему беспокоили его индивидуальные позиции. Он знал, что должен относиться к акциям как к тому, что он *арендует*, а не чем владеет, но он питал слабость к AIG. Поскольку Джо много знал о Sun America и AIG, он с самого начала включил акции этих компаний в портфель длинных позиций, присвоив им двойной вес. Эти акции стоимости явно не принадлежали к числу технологических, у них был положительный импульс. В тот день, когда фонд ВА начал свою работу, Джо сопутствовала удача, и он купил акции AIG по 59 долларов за штуку. Когда начались экономические проблемы в целом, а технологический рынок рухнул, курс акций AIG стабильно повышался и в конце сентября достиг 90 долларов за акцию (см. рис. 8.2).

Рис. 8.2. На волосок от гибели: AIG



Примечание: 5 марта 2009 г. акции AIG продавались по 7 долл. за акцию

У Джо развилась «боязнь высоты». Несмотря на очень высокую цену акций AIG, такая их оценка казалась достаточно благоразумной по сравнению с акциями роста технологических компаний и других компаний с большой капитализацией. Компания AIG была гораздо более сложной по сравнению с Sun America, поэтому изучением ее показателей занимались двадцать разных аналитиков Уолл-стрит, и Джо пришлось положиться на официальные заявления руководителей компании, утверждавших, что ее прибыль и впредь будет увеличиваться. Он позвонил Скутеру, который по-прежнему работал в Sun America. Тот долго жаловался на то, как несправедливо с ним обошлись в Chargers, но ничего не знал об AIG. Он сообщил, что подразделение, занимавшееся плавающими аннуитетами с участием в уставном капитале инвестиционного фонда, по-прежнему крепко стоит на ногах, но Джо думал о том, сколько еще это будет продолжаться, если медвежий рынок продлится.

Джо решил еще немного подержать эти акции. Во-первых, у них все еще был очень сильный ценовой импульс. Джо считал, что *теперь, когда рынок отвернулся от технологических компаний, финансовые акции могут стать его новыми лидерами*. В конце декабря курс акций AIG поднялся выше 100 долларов. И на протяжении следующих одиннадцати месяцев, вплоть до 31 декабря, они были одной из трех лучших длинных позиций в портфеле ВА. Затем, к ужасу Джо, акции AIG упали на 20 пунктов, и 12 января их цена составила 83 доллара. Насколько мог судить Джо, фундаментальные показатели этих акций по-прежнему были превосходными, а руководство компании еще раньше заявило о том, что годовая прибыль будет соответствовать целевым показателям. Тем не менее изменение ценового импульса сигнализировало об опасности, и 20 января Джо продал все акции AIG по средней цене 86 долларов. Когда на протяжении следующих двух недель их цена снова поднялась до 90 долларов и выше, он чувствовал себя глупо, но затем последовало резкое падение. Джо увернулся от

пули крупного калибра. Они с Микки ликовали: их модель работала и в случае продажи акций.

— Старая японская пословица гласит: «Опавшие цветы не возвращаются на ветку; разбитое зеркало не показывает отражения», — провозгласил Микки.

— А что это значит? — спросил Джо.

— Провалившиеся акции так и остаются на дне, — ответил Микки.

Впоследствии Микки и Джо использовали акции AIG в качестве примера, рассказывая потенциальным инвесторам о своем подходе к инвестициям. Их презентация звучала примерно так:

В первый день работы нашего фонда, 1 марта 2000 года, мы включили в портфель длинных позиций акции AIG — компании, которую знали очень хорошо. У них были хорошие фундаментальные показатели, низкая цена и положительный импульс. Одиннадцать месяцев спустя, в начале января 2001 года, фундаментальные показатели AIG все еще оставались высокими, но, учитывая, что их курс вырос на 50 процентов по сравнению с той ценой, по которой мы их купили, теперь их оценка была слишком завышена, а ценовой импульс быстро падал. В итоге мы приняли решение закрыть эту позицию и продали акции компании по средней цене 86 долларов. Разумеется, нас огорчило то, что мы упустили максимальную цену — 103 доллара, но эта позиция принесла нам большую прибыль в сложных рыночных условиях. В долгосрочной перспективе нам удалось избежать последующего обвала. Акции AIG так и не поднялись ни до уровня 2000 года, ни до той цены, по которой мы их продали.

Во время презентации Микки и Джо демонстрировали график курса акций AIG, показанный на рис. 8.2. Консультантам и молодым смышленным парням из хедж-фондов нравилась эта история. Со временем она стала звучать еще интереснее. В 2006 году Комиссия по ценным бумагам выдвинула против AIG обвинения в том, что

компания использовала фиктивные сделки для искусственного завышения своей прибыли. В итоге курс ее акций снизился еще больше. Казалось, модель ВА представляет собой безупречное — нет, идеальное — сочетание количественного, технического и интуитивного инвестирования.

Теперь Джо принимал участие в совещаниях только для управляющих, которые проходили сразу же после утреннего общего собрания. Он получал удовольствие от напряженных и порой даже ожесточенных дискуссий, разгоравшихся в их ходе, особенно в отсутствие Рэвина. Как и следовало ожидать, в такой конкурентной среде, как в Bridgestone, успех Микки и Джо не мог не вызвать зависти, учитывая то, что в связи с сохранением медвежьего рынка активы большинства коллег сокращались.

— Как вы можете покупать эту недооцененную ерунду? Как вы можете гордиться тем, что она у вас есть? — однажды утром спросил у Микки Том Лейтер (он занимался акциями роста). — Мне было бы стыдно ходить на встречи с клиентами и рассказывать им о бизнесе этих прогнивших, устаревших, отживших свое компаний, акциями которых вы владеете.

Микки просто улыбнулся дружелюбной, благожелательной улыбкой, не сходявшей с его толстого добродушного лица.

— Том, рыночный импульс развернулся в сторону акций стоимости и отвернулся от технологических и акций роста. Я готов побиться об заклад, что ориентация на недооцененные акции продлится достаточно долго, возможно, много лет. Так что дело здесь не в гордости или стыде.

— Ерунда! Интернет — это трансформирующая, прорывная технология, которая навсегда изменит мир. Ты как инвестор должен стремиться принять участие в его создании, а не ставить против него.

— Я согласен с тобой, — ответил Микки, — но мы говорим об акциях, а не о компаниях или изобретениях. Мы говорим об акциях, цена которых чрезмерно завышена. Вы, ребята, не понимаете этого.

Помнишь известную детскую сказку Ганса Христиана Андерсена «Новый наряд короля»? У этой истории не очень счастливый конец: подданные, наблюдавшие за шествием короля, начали кричать ему вслед: «А король-то голый!»

Микки обвел взглядом присутствующих.

— Затем даже король, которого ввели в заблуждение его же придворные, понял, что на нем нет никакого прекрасного платья и что на самом деле он голый. Он подумал: «Я не должен останавливаться, иначе испорчу все шествие». Так он и шагал дальше еще более величественно, а придворные по-прежнему делали вид, что несут невидимый шлейф его платья. Вскоре все вокруг начали смеяться, и король в итоге перестал быть королем. Но фондовый рынок — это не сказка: в конце этой истории нет никакой морали. Дело в том, что акции растущих компаний продаются сейчас по цене, подразумевающей постоянный рост, которого они, по всей вероятности, так и не смогут достичь. Это помешательство на акциях роста закончится очень плохо.

— Ты утверждаешь, что я и есть тот тупой король из инвестиционной сказки? — спросил Лейтер. — Честно говоря, в последнее время у меня действительно появилось ощущение, что на мне нет одежды.

— Что же, — сказал Микки — прежде чем все это закончится, либо вы, либо мы окажемся раздетыми донага на публике.

— Ты и так бегаешь голым уже много лет, Коэн. Просто ты не знал об этом.

— Я знал об этом даже слишком хорошо! Поверь мне, знал.

— Да ну тебя к черту с твоими сказками, — сердито пробурчал Лейтер с мрачной улыбкой, немного смягчившей его грубый тон. — В следующем году мы увидим, чего вы стоите, умники-чудаки. Как сказал Барт Гомеру³⁰: «Подождем, пока не споет толстая леди».

Микки был сыт по горло этими разговорами.

— А Гомер ему ответил: «А леди по имени NASDAQ достаточно толстая для тебя, сынок?»

После небольшого повышения индексов S&P 500 и NASDAQ в начале октября оба рынка снова рухнули в конце года. Акции стоимости существенно опережали акции роста. Для ВА это был очень успешный квартал: доходность фонда увеличилась на 12 процентов; валовой доход за десять месяцев вырос на 30,4 процента, а чистая прибыль за вычетом вознаграждения — на 22,1 процента. Относительная доходность тоже была очень высокой, поскольку в том году индекс S&P 500 упал на 9,1 процента, MSCI EAFE (индекс акций всех стран мира, кроме США) — на 13,7 процента, а NASDAQ — на 39,3 процента. Поскольку фонд ВА начал свою работу 1 марта, за этот период падение этих популярных средних показателей стало еще более существенным. В частности, индекс NASDAQ упал за десять месяцев на 50 процентов. За полный год доходность их хедж-фонда выросла на 4,1 процента. Доходность всех остальных фондов Bridgestone сократилась в среднем на 4 процента — не такой уж и плохой результат, но его вряд ли можно назвать вдохновляющим.

В конце года Джо получил от Bridgestone чек на оплату его работы за год: 1,7 миллиона долларов. Микки сказал, что ему заплатили 3,5 миллиона долларов, что, по мнению Джо, было вполне справедливо. В конце концов, именно Микки придумал алгоритм, хотя Джо и считал, что внес равноценный вклад в успех фонда, занимаясь управлением рисками и выбором акций. По подсчетам Микки и Джо, компания Bridgestone заработала на их фонде 40 миллионов долларов после вычета фиксированного вознаграждения и процента от дохода. Выплаченная Джо сумма составляла немногим меньше 13 процентов, но это казалось вполне разумным. Ведь компания создала фонд ВА, обеспечила его инфраструктурой и привлекла потенциальных инвесторов.

Когда Джо сообщил Эмили о том, сколько денег заработал, она была поражена.

— Боже мой! — воскликнула она. — Это просто удивительно. Давай найдем квартиру получше и начнем ходить в хорошие рестораны.

Джо обнял Эмили.

— Давай не будем спешить с квартирой, — предостерег он ее. — Это неустойчивый бизнес, и не все трудности еще позади, но мы действительно добились успеха — а это приятно. Но вот качество нашего питания мы точно повысим. Прошу прощения за то, что был так одержим работой.

Эмили серьезно посмотрела на него.

— Я начинаю думать, что, для того чтобы добиться успеха в этом бизнесе, просто необходимо быть одержимым.

Глава 9

ЖИЗНЬ КАК ОНА ЕСТЬ

Джо и Эмили договорились провести праздники врозь. Эмили поехала домой, откликнувшись на настойчивую просьбу отца пойти на примирение и провести праздники с семьей в Гринвиче, а Джо отправился на длинные праздничные выходные в Биг-Нек. Встретиться они условились после Рождества в Палм-Бич.

Обстановка в Биг-Неке была несколько унылой, и Джо не мог не сравнивать ее с активным образом жизни Эмили, которая встречалась со старыми друзьями и весело проводила время на многочисленных роскошных приемах с коктейлями. Он задумался над тем, когда в его жизни и отношениях с людьми все пошло наперекосяк, но при этом спрашивал себя, действительно ли хотел бы находиться сейчас рядом с Эмили, терпеть неослабевающую враждебность ее матери и поддерживать бессмысленные разговоры с людьми, которых он больше никогда не увидит? Впрочем, он был знаком с членами футбольной команды Гринвича и с удовольствием пообщался бы с ними. Кроме того, на тех приемах наверняка будут люди из других хеджевых фондов. Ну почему в Биг-Неке нет праздничных приемов с коктейлями?

Джо провел сочельник с Большим Джо и сводными сестрами. Большой Джо выглядел хорошо, но, увы, помимо спорта Джо не о чем было говорить с отцом. Сводные сестры любили Джо и очень приветливо с ним обращались, но у него не было с ними ничего общего. Рождество Джо провел с матерью. Она приготовила индейку, пока сын смотрел футбол. Больше всего ее беспокоило, хорошо ли он питается и собирается ли жениться.

После праздничного ужина Джо отправился в ресторан Churchill's Bar & Grill, куда местные жители ходили выпить перед сном. В этой старой, обветшалой закусочной толпилась шумная компания из учеников средней школы и мужчин постарше. Один из барменов громко поприветствовал Джо, назвав его по имени, после чего все повернули головы в их сторону. Лицо бармена показалось Джо очень знакомым, но имени его он никак не мог вспомнить.

— Джо, это же я, Том Терри, — сказал бармен и горячо пожал ему руку. — Ты меня помнишь? Я был твоим центровым последние два года в школе. Ты приложил руки к моему задку, наверное, раз четыреста.

— Дружище, конечно же я тебя помню, — сказал Джо, осознавая, что не сразу узнал Терри, потому что его лицо и тело стали похожи на шар. Теперь Том Терри весил около свыше 130 килограммов, тогда как в прошлом был не больше восьмидесяти пяти. Из-за полноты Том выглядел старше своих лет и напоминал карикатуру на самого себя в прошлом.

— В выпускном классе ты входил в состав команды штата, Том. Ты хорошо защищал меня во всех матчах. Просто выглядишь сейчас немного по-другому, здоровяк, — ответил Джо, переходя на местный говор.

— Да, я знаю, — сказал Терри. — Я жирный, как свинья.

К ним подошли и другие парни, но после воспоминаний о старых футбольных играх разговор затих. Никто из них даже не знал, что такое хедж-фонд. Джо выпил еще пива и в конце концов, извинившись, собрался уходить.

— Позвони мне, если будешь в Нью-Йорке.

— Было приятно повидаться с тобой, — сказал Терри. — Здесь стало так скучно. Все толковые ребята, которые учились вместе с нами, разъехались кто куда. И все же здесь хорошая жизнь.

Следующим вечером Джо ужинал с Джошем Гибсоном в ресторане McDonald's, единственным открытым рестораном в городе. Джош, разговорчивый, как и всегда, рассказал Джо, что рассчитал доходность

своих инвестиций за период с 1980 по 2000 год. Средняя годовая доходность индекса S&P 500 с учетом дивидендов составила почти 15 процентов за эти двадцать лет. Несмотря на то что Джош уделял большое внимание инвестированию, доходность его инвестиций составила всего около 8 процентов, или половину доходности S&P.

Джо посмотрел на него с искренним удивлением.

— Но почему, Джош? У вас же были хорошие акции.

— Потому что я слушал этого проклятого брокера и всех этих специалистов по стратегиям и техническому анализу и пытался выбирать удачные моменты для покупки или продажи акций. В итоге я как всегда слишком увлекался игрой на повышение, когда цены достигали максимума, и на понижение — когда они падали до минимума. К тому же много денег ушло на транзакционные издержки и реализацию образовавшегося прироста капитала, с которого мне пришлось платить налоги. Пожалуй, мне следует купить акции индексного фонда. Никакого отслеживания рынка, никаких транзакционных издержек, минимальные налоги, десять базисных пунктов в год на вознаграждение управляющим. Для такого простофили, как я, это именно то, что нужно.

Джо заинтересовали слова Джоша.

— Да, это совершенно правильно — рассчитывать доходность инвестиций после вычета всех издержек, в том числе налогов. Однако большинство инвесторов не делают этого.

Затем Джош начал спрашивать Джо о ВА. Джо сказал, что транзакционные издержки в фонде очень высоки, поскольку совершается много операций на бирже. Он упомянул также о том, что пока они получают главным образом краткосрочную прибыль. Затем объяснил, как рассчитывается вознаграждение управляющих фондом. Джош был шокирован его размером.

— Это отличные условия, — произнес он, растягивая слова так, как это делают в Вирджинии. — Неудивительно, что люди с талантом и головой на плечах спешат заняться этим.

Он покачал головой.

В конце ужина Джош спросил, каков минимальный размер инвестиций в фонде Bridgestone Alpha.

— Пятьсот тысяч долларов, — ответил Джо.

— Отлично, старина, не пришлешь ли ты мне документы? Я наконец-то понял, что не могу заниматься этим сам, а индексные фонды настолько противоречат моим убеждениям, что воспользоваться ими — все равно что сдаться. Я хочу вложить деньги в твой фонд.

Джо пообещал выслать документы, они обнялись и вышли в холодную ночь к автомобилю Джоша. Когда тот уехал, Джо стоял на улице, рассматривая полумесяц, звезды над головой и думал о том, звонила ли ему Эмили. Они договорились, что он не станет ей звонить, поскольку она будет в кругу своей семьи и гостей, ведь его звонок только разозлил бы ее мать.

И вдруг, пока Джо стоял там под светом серповидной луны, висевшей в бледной дымке над городом, на него нахлынуло чувство незащищенности и страдания. Он редко испытывал подобные эмоции, но в последнее время отношения с Эмили вызывали у него беспокойство. Это чувство еще больше усиливалось, когда Эмили была рядом со своей матерью, упорно не прекращавшей попытки испортить их отношения и постоянно знакомившей дочь с *подходящими* мужчинами. Все это очень тревожило Джо.

Джо и Эмили вели романтические беседы о женитьбе, но никогда не говорили об этом серьезно. Однако он догадывался, что Эмили думает об этом. Две ее лучшие подруги по Принстону объявили о помолвках, и она уговаривала его пойти к ним на свадьбу. Но ее мать была права: он ей не пара. Да и бабушка Эмили, претенциозная, лицемерная старая ведьма, любила напоминать внучке: «Ты не становишься моложе, дорогая».

Джо знал, что старшая сестра Эмили Джил тоже не в восторге от него. Джил всегда соперничала с сестрой и порой поддразнивала ее, называя «сожительницей». Джо знал, что эти выпады огорчают Эмили. Теперь он задумался над тем, какой была бы их жизнь, если бы они поженились. У них совершенно разная работа, а теперь, казалось, даже

увлечения разные. Отвергнут ли его члены семьи Эмили, разумеется, за исключением ее отца?

Но Джо любил Эмили. Он проверил телефон. Его подруга не звонила. На самом деле она не позвонила ни разу за все то время, которое они были в разлуке, — даже на Рождество. Что происходит?

Джо прошел пять кварталов к дому Долорес, испытывая всепоглощающее чувство одиночества, граничившее с отчаянием. Неужели Джош — его единственный друг здесь? Что случилось со всеми его школьными друзьями? Джо вырос в этом городке и все же чувствовал себя здесь чужим. Пошел снег. «Счастье — как снежинка, — подумал Джо. — Только поймашь его в руку, и оно тут же исчезает».

Той ночью, когда Джо наконец выключил свет и лег в постель, он долго не мог уснуть. Затем все-таки уснул, но в три часа ночи снова проснулся, чувствуя себя ужасно подавленным. Как часто бывает посреди ночи, он почему-то вспомнил о Пэт. Неужели он использовал ее? Мрачные, гнетущие мысли о своей неспособности сформировать стабильные, длительные отношения одолевали его до тех пор, пока он не уснул.

Следующим утром Джо на взятом напрокат автомобиле отправился в Ричмонд, чтобы сесть там на самолет до Палм-Бич, где он должен был встретиться с Эмили. Со временем он почувствовал себя лучше, и депрессия прошла. Еще до отъезда Джо забронировал номер в отеле Breakers. Он уже бывал в этом прекрасном отеле в стиле барокко, расположенном прямо на берегу океана, когда компания Grant проводила там конференцию, и ему понравилась царившая там атмосфера. После Рождества Доузы улетели в свой дом на Си-Айленде, и Джо с тревогой и отчаянием ждал встречи с Эмили. Не повлияла ли враждебность ее семьи на ее любовь к нему? Он не мог не думать обо всем этом и не тревожиться по этому поводу.

Как только Джо вошел в свой номер, он сразу же позвонил Эмили. Она сказала, что будет в отеле после полудня и сразу же придет к нему. Они немного неловко поприветствовали друг друга, но затем

переоделись в купальники и отправились на пляж отеля, где с удовольствием вдохнули соленый морской воздух. Они шли по мокрому песку и просто болтали о чем-то. И все же Эмили казалась Джо какой-то скованной. Затем, вернувшись на пляж отеля Breakers и окунувшись в бурные и немного опасные волны Атлантического океана, они почувствовали себя возбужденными и бодрыми. Джо казалось, что волны как будто смывают с него всю напряженность последних дней. И, похоже, Эмили испытывала то же самое.

Когда они вернулись в номер и закрыли за собой дверь, Джо обнял Эмили и поцеловал в затылок. Он ощущал ее гладкую кожу и упругое тело рядом с собой, и это было прекрасно. Через мгновение они, сбросив с себя купальники, уже лежали в постели.

Эмили, повернувшись к Джо и взяв его лицо в ладони, говорила, как сильно скучала по нему и какими невзрачными казались ей мужчины, с которыми знакомила ее мать. Затем Джо рассказал ей о Биг-Неке и о том, каким одиноким он чувствовал себя там. Во время разговора Джо думал, что лежать вот так, полностью доверившись друг другу, — это и есть высшая степень близости. Он никогда раньше не испытывал подобных чувств. Вдруг все его страхи по поводу их отношений, все тревоги о портфеле ВА — все исчезло, и он почувствовал полный покой.

Они занялись любовью, а затем отправились на ужин в ресторан Sea Grill. Во время ужина позвонил мобильный телефон Эмили. Она ответила, а затем повернулась к Джо, закрыв телефон рукой.

— Это папа. Он спрашивает, не хотим ли мы поиграть в гольф с ним завтра в клубе Seminole.

На лице Джо появилась широкая улыбка.

— Да, я хотел бы. Seminole — это легендарное поле для гольфа, К тому же я давно не виделся с твоим отцом.

— Джо, — мягко сказала Эмили, — я думала, мы с тобой поиграем в теннис, а затем поплаваем, погуляем по пляжу, пообедаем вместе прямо здесь, в Breakers, и, может быть, даже вздремнем после обеда!

— Дорогая, гольф — это игра хедж-фондов. Мне нужно немного подучиться. В клубе Seminole играют большие люди из хедж-фондов. Кроме того, ты ведь тоже играешь.

Эмили скорчила ему рожицу.

На следующий день Эмили и Дэвид забрали Джо рано утром. Все вместе они приехали в клуб Seminole за полчаса до начала игры и сразу же отправились на тренировочное поле. Они расположились на дальнем конце поля, где играли еще двадцать человек. Вдруг Джо почувствовал, как кто-то похлопывает его сзади клюшкой для гольфа. Он обернулся. Перед ним стоял Спокейн. На его лице играла широкая дружелюбная улыбка.

— Слушай, приятель, я давно за тобой наблюдаю. Я и не знал, что у моего нового инвестиционного гения такой хороший удар и что он может послать мяч шестым айроном на 180 метров. Я поражен, Джо. Какой у тебя гандикап?

— У меня его никогда не было.

У Спокейна глаза как будто загорелись.

— У тебя действительно нет гандикапа?!

— Мы с отцом просто играли ради собственного удовольствия на муниципальном поле для гольфа в Биг-Неке, где прошло мое детство. Вообще-то это поле больше напоминало пастбище. Там не было картов; мы просто носили сумки с собой. И там не было никакой системы гандикапов.

Спокейн посмотрел на Дэвида Доуза, наблюдавшего за всей этой сценой.

— Слушай, Дэйв, ты идешь сегодня на прием к Бридам в Игл-Оукс?

— Да, — ответил Доуз.

— Возьми с собой счетную карточку, если придешь. Я хочу посмотреть результаты этого парня. И не засчитывайте очки без ударов, — он повернулся к Джо. — Я должен идти. Поговорим в понедельник. У меня есть кое-какие идеи.

Когда Спокейн ушел, Доуз посмотрел на Джо.

— Знаешь, Джо, я слышал, что Спокейн очень успешный человек, но какой же он высокомерный и самонадеянный!

— А почему он так заинтересовался моей игрой в гольф?

— Потому что ему нужен человек из его компании, который действительно умел бы играть в гольф и которого можно привлечь к участию в важных играх. Так ему будет легче списывать на деловые издержки расходы на частный реактивный самолет, на котором он сюда прилетел. К тому же это хорошо для его бизнес-гольфа.

Тем не менее, когда они играли в тот день на поле Seminole, Доуз добросовестно записывал все результаты в счетную карточку и заставлял Джо загонять мяч в каждую лунку. Встретившись со Спокейном, он отдал ему карточку. Доуз забил 83 мяча, Эмили — 102, Джо — 81.

— Ух ты! — воскликнул Спокейн. — Неплохо для парня, который впервые вышел на поле для гольфа.

— Он большой и крепкий парень; кроме того, у него врожденные способности к спорту, — заметил Доуз. — Тебе бы следовало посмотреть, как он играет в футбол.

— Самое интересное, что у него, по всей вероятности, есть и врожденные способности к инвестициям, — задумчиво протянул Спокейн. — Хотя вполне возможно, что ему просто повезло и он попал в полосу удачи. Я всегда считал, что он работает с неудачником. Как бы там ни было, мне нужно быть к нему поближе.

Доуз, конечно же, рассказал Джо об этом разговоре.

В ту ночь, когда Джо лежал в постели, у него в голове роилось множество разных мыслей. «Интересно, как это он собирается быть ко мне поближе?» — спросил себя он. Его немного смущало то, как Доуз отозвался о Спокейне и как Спокейн охарактеризовал Микки.

В нью-йоркском инвестиционном мире Спокейна принято было считать непревзойденным продавцом. Он не всегда нравился конкурентам, но все равно ходили легенды, будто он может продать что угодно. Однако в самой компании достаточно скептически

оценивали возможности своего руководителя: считалось, что он способен продавать только продукты с высоким уровнем доходности инвестиций.

Потенциальный инвестор, заинтересовавшийся фондом ВА, приходил в офис Bridgestone, где, как предполагалось, его должна была привести в благоговейный трепет роскошь и величественность окружающей обстановки. Затем приставленный к нему улыбающийся менеджер в начищенных до блеска туфлях на протяжении пятидесяти минут знакомил клиента с материалами по инвестиционному портфелю ВА. Эти материалы представляли собой формальный, сухой документ, в котором кратко излагались такие интересные и романтические темы, как формирование и реализация инвестиционного портфеля, непрерывное управление рисками и мониторинг. Кстати, в нем шла речь и о том, какие негативные последствия может повлечь за собой использование левериджа. Большинство потенциальных инвесторов слушали не очень внимательно и не задавали вопросов. Их интересовала только эффективность инвестиций.

В документе также была изложена информация о квалификации и инвестиционной философии Микки и Джо, а также описание работы их модели. Кроме того, приводились статистические данные о доходности ВА и методах работы, применяемых в фонде. Особое внимание уделялось управлению рисками и стресс-тестам, которые позволяли определить, как портфель повел бы себя во время кризиса в октябре 1987 года, последовавшего после дефолта в России и LTCM, если бы индекс S&P 500 изменился на 10 процентов, а курс облигаций казначейства США отклонился бы на 50 базисных пунктов. В этом инвестиционном меморандуме значилось, что показатель VAR инвестиционного портфеля фонда не превысит 7 процентов (следовательно, доходность портфеля вряд ли снизится больше чем на 7 процентов за месяц). Документ был юридически правилен и тщательно выверен.

— Здесь не говорится ни о том, как ты выл на полную луну в Биг-Неке, — сказал Микки, прочитав документ, — ни о том, что я много

лет был неудачником.

Джо рассмеялся.

На предварительной встрече с потенциальным инвестором улыбающийся менеджер в начищенных до блеска туфлях должен был определить, настроен ли покупатель серьезно или интересуется фондом из чистого любопытства. Кроме того, от него требовалось оценить, какую сумму готов вложить потенциальный инвестор. Инвестиция в размере от 1 до 5 миллионов долларов приветствовалась, особенно если клиент на требовал к себе особого внимания.

После первоначальной презентации потенциальным инвесторам, готовым вложить в ВА более 5 миллионов долларов, Микки или Джо уделяли полчаса своего драгоценного времени, рассказывая о своей инвестиционной философии и текущем состоянии дел фонда. Им предоставлялась возможность говорить потенциальным инвесторам то, чего из-за юридических ограничений не разрешалось представителям обычных инвестиционных фондов, например: «Наша цель — довести годовую доходность до 12–15 процентов после вычета вознаграждений без большой просадки» и «Мы свободны от фиксации рынка», — что бы это ни значило. Джо пришел к выводу, что в момент прощания с потенциальным инвестором очень полезно произносить такую фразу: «Мы будем рады считать вас своим партнером». Многие инвесторы, особенно женщины и молодые мужчины, просто таяли, когда он предлагал им стать его партнерами. Каждый партнер один раз в два месяца получал по электронной почте отчеты о результатах работы фонда, один раз в месяц — информационное письмо; один раз в квартал мог присутствовать на инвестиционном совещании, и один раз в год его приглашали на годовое собрание инвесторов и на прием с коктейлями в Four Seasons.

Если потенциальный инвестор был «слоном», то есть мог вложить от 25 до 100 миллионов долларов, ему назначал аудиенцию сам Великий Спокейн. Спокейн дал маркетологам компании понять, что сам

хотел бы делать «последний выстрел в слона». Он получал большое удовольствие от этой роли.

Очаровывая «слона», Спокейн никогда не формулировал свое видение рынка. Он считал это играми для дураков. Предположим, вы допустили ошибку в краткосрочной перспективе. Если сообщить об этом «слону», он разочаруется в вашем фонде. Вместо этого Спокейн показывал потенциальным инвесторам висевшие на стене его кабинета фотографии, на которых он был запечатлен вместе со многими богатыми и знаменитыми людьми, и рассказывал свои любимые истории. Затем он усаживал потенциального клиента перед бутафорским камином со старинной резной облицовкой из Лондона. В этом акте спектакля он смотрел на инвестора особым отстраненным взглядом, чем придавал себе вид человека с оригинальным видением (многие считали, что он выработал этот взгляд, рассматривая поле для гольфа), и начинал разглагольствовать о жизни. При этом он произносил такие фразы: «Когда я виделся с *Аланом* на прошлой неделе, он выглядел на удивление замкнутым» или «*Генри* говорит, что проблема Буша в том, что он не знает истории». Разумеется, речь шла об Алане по фамилии Гринспен и Генри по фамилии Киссинджер. Все эти действия Спокейна и предложение крупному потенциальному инвестору популярного, высокоэффективного фонда, как правило, приводили к заключению сделки. Но иногда менее доверчивые «слоны» уходили из кабинета Спокейна, качая головами и бормоча что-то о куче очаровательной ерунды.

После рождественских праздников Спокейн появился в двери кабинета Джо, как всегда, прекрасно одетый: облегающая рубашка Thomas Pink и широкие коричневые брюки Burberry. «Должно быть, его мягкие кожаные туфли Berluti стоят тысячу долларов», — подумал Джо.

— Ребята, да вы по-прежнему на высоте. Все удивляются, как вам удается обеспечивать такие высокие результаты при почти полном отсутствии рыночного риска. Клиенты любят такие бета-фонды. Все это слишком хорошо, чтобы быть правдой!

Джо улыбнулся ему своей самой сдержанной улыбкой.

— «Невероятно» — вполне подходящее слово, Джад.

— Думаешь, вы сможете удержаться на этом уровне?

— Наши модели показывают, что спред между верхним и нижним децилями все еще достаточно велик — около четырех стандартных отклонений.

— Ха! — вырвалось у Спокейна, затем после паузы он произнес:

— Джо, как насчет того, чтобы вы с Эмили полетели со мной в Палм-Бич на этот уик-энд, чтобы поиграть в гольф? Мне бы хотелось увидеть, как ты делаешь замах в более напряженной игре. Мы отправимся туда в пятницу после обеда и вернемся назад в воскресенье днем. Я сниму для вас с Эмили номер в Breakers.

Джо был польщен.

— Большое спасибо за приглашение. Мне нравится эта идея. Я поговорю с Эмили. Насколько я знаю, у нас нет никаких планов на выходные.

— Отлично, — сказал Спокейн. — В пятницу вечером вы будете предоставлены сами себе, а в субботу вечером приглашены на прием, который состоится в моем новом доме. Оба дня будем играть в серьезный гольф: в субботу — бизнес-гольф, а в воскресенье — на счет и на деньги. А Эмили сможет пообщаться с моей спутницей — новой моей подружкой.

Улыбнувшись, Джо произнес: «Звучит отлично», но в глубине души содрогнулся. Он знал, что Эмили не придет в восторг от того, что ее собираются отстранить от участия в игре.

Вечером того же дня Джо сообщил Эмили о поездке в Палм-Бич, но допустил оплошность, упомянув слова Спокейна о его спутнице.

— Прекрасно, — сказала она. — Мне кажется, он считает меня какой-то подружкой, которую можно повезти с собой на курорт, чтобы, пока большие парни играют в гольф, она делала там маникюр и массаж. К черту все это! Я никуда не поеду!

Через пятнадцать минут, когда вспышка гнева Эмили улеглась, Джо убедил ее в том, что было бы интересно понаблюдать, как новые

богачи из хеджевых фондов играют в гольф. Кроме того, в пятницу вечером они смогут провести время так, как им захочется. Джо пообещал пройти в субботу только восемнадцать лунок, чего бы ни потребовал Спокейн, а после гольфа поиграть с Эмили в теннис. Уступив его уговорам, девушка неохотно согласилась.

Как ни странно, уик-энд оказался достаточно интересным, даже поучительным.

В пятницу Джо и Эмили вылетели из аэропорта Тетерборо на самолете G-5, принадлежавшем Спокейну. Никто из них еще не летал ни на G-5, ни на любом другом частном самолете, поэтому молодые люди были просто поражены. Спокейн с удовольствием показывал всем самолет, рассказывая о его удобствах и о том, какие условия созданы в нем для комфортного сна. Он без конца хвастал скоростью и дальностью полета своего G-5.

«На этом самолете я могу добраться до любого города Европы без посадки. В нем я даже мог бы прилететь домой из Японии. На свете нет женщины, которая устояла бы передо мной после полета на этих крылышках. Такого самолета нет даже ни у Пола Джонса, ни у Джулиана³¹. Это отличная игрушка».

Спутница Спокейна оказалась довольно застенчивой, хорошо одетой молодой женщиной с темными волосами, невинным лицом и приятными манерами. Ее представили всем просто как Робин. Без фамилии. Она была примерно того же возраста, что и Эмили. На борту самолета находился также Боб Шапиро, директор по инвестициям гигантского фонда хедж-фондов White Rock. Джо было известно, что White Rock Capital Partners вложил в Bridgestone 400 миллионов долларов, из них 110 миллионов — в фонд ВА.

Джо уже встречался с Шапиро в прошлом году при оценке тем ВА. Боб был крупный, немного грузный мужчина сорока с лишним лет. Тогда Джо показалось, что этому человеку свойственно преувеличенное чувство собственной важности. Он знал, что обладает достаточной властью, для того чтобы решать судьбы хедж-фондов,

поэтому рассчитывал на то, что к нему станут прислушиваться и относиться с уважением. Шапиро тепло поприветствовал Джо.

На борту самолета оказался также Джимми Браун из отдела маркетинга Bridgestone. Браун, худощавый, приятный в общении мужчина примерно одного возраста со Спокейном, хорошо играл в гольф и, по слухам, ходил в любимцах у старшего партнера, ходя Джо и не заметил в нем признаков особой одаренности. На самом деле в компании его называли «другом детства» или «придворным шутом». В этой поездке в его задачи входило облегчить людям общение.

В пятницу вечером Джо и Эмили сыграли в теннис на площадке Breakers, поужинали в красиво оформленном главном обеденном зале отеля и довольно рано отправились спать. В субботу утром Спокейн назначил время начала игры на 10:15, а поскольку Джо необходимо было немного попрактиковаться, он приехал в клуб Seminole в 9:30. Четвертым игроком оказался Билл Ферлмен, директор пенсионного фонда Georgia Teachers и еще один клиент Bridgestone.

Был ветреный, немного прохладный январский день, типичный для Флориды в это время года. Они прошли девять лунок, пообедали, а затем прошли еще девять. Джо играл в паре с Шапиро, оказавшимся вполне пристойным игроком с гандикапом 12. Спокейн сказал, что Джо должен играть с гандикапом 10. Сам Спокейн играл с гандикапом 9, а крупный, сильный техасец Ферлмен заявил, что будет играть с гандикапом 3. Каждый поставил на игру 100 долларов.

Джо три раза играл в гольф с Доузом и уже начинал чувствовать себя более уверенно в этой игре. Все раунды, пройденные им на неухоженном городском поле для гольфа с Большим Джо, позволили ему отработать мягкий, плавный свинг и точный бросок на короткую дистанцию. Когда уже в стартовой зоне Джо послал мяч на 270 метров, Шапиро пробормотал слова одобрения. Пока они шли по полю, он расспрашивал Джо о его происхождении, а также о том, что он думает по поводу текущего медвежьего рынка. По всей видимости, Ферлмену тоже было интересно услышать его мнение.

Во время ланча в ресторане Grill Спокейн продолжал хвастаться, упоминая в разговоре имена известных людей (как будто был знаком со многими старыми членами клуба Seminole). Он рассказывал гостям, каких больших трудов и денег ему стоило стать членом клуба. Джо задумался, как ему вообще удалось это сделать. Джо почувствовал, что Шапиро сначала был озадачен тем, что Спокейн без конца бахвалится перед ними своим знакомством с богатыми и известными людьми, затем же такое поведение начало вызывать у него раздражение.

В тот день они завершили вторую половину игры в 15:00. Джо прошел поле за 77 ударов и был очень доволен своей игрой. Шапиро же, будучи очень хорошим игроком, открыто радовался тому, что они с Джо выиграли матч. Он обнял парня, когда остальные участники игры вручили им стодолларовые купюры.

Вечерний прием тоже оказался очень интересным. Вилла Спокейна, расположенная у тихой дороги вдоль пляжа неподалеку от отеля Breakers, была одной из самых роскошных в Палм-Бич. На приеме присутствовали сам Спокейн, тихая Робин, Шапиро, Ферлмен с супругой, Джо и Эмили. Кто такая Робин, осталось загадкой как для Джо, так и для Эмили. Она явно не принадлежала к числу тех эффектных женщин, которым отдавал предпочтение Спокейн. Когда утром Эмили попыталась поговорить с ней в спа-салоне, Робин как будто спряталась в свою скорлупу. Эмили сразу же почувствовала расположение к ней.

— Боже мой, — сказала она Джо, — бедную девочку смущает то, что она живет с таким болваном.

— Полегче, — предостерег ее Джо. — Ты говоришь о человеке, от которого зависит моя карьера.

После прибытия на виллу Спокейн устроил гостям экскурсию. Он описывал происхождение каждой картины, висевшей на стене, с гордостью называя цену. Сообщил даже о том, во сколько обошлась ему старинная кровать под балдахином — 75 тысяч долларов. Прозрачные шторы из тюля, висевшие на окнах столовой, стоили 50 тысяч долларов. Двухсотлетние десертные тарелки

с нарисованными от руки портретами французских дворян периода, предшествовавшего Французской революции, были куплены в Лондоне по 800 фунтов за каждую.

— Надеюсь, вы не моете их в посудомоечной машине, — сухо заметила Эмили.

Спокейн бросил на нее сердитый взгляд, явно раздосадованный тем, что замечание девушки вызвало смех у других гостей.

— После ужина я позволю вам помыть их вручную, — парировал он.

Эмили мрачно улыбнулась Джо. Он ответил ей печальной улыбкой. Джо определенно не хотел, чтобы Эмили продолжала в том же духе. У Спокейна не было чувства юмора.

В гостиной на изысканном столике в стиле «чиппендейл» в тяжелых серебристых рамках стояли фотографии трех прекрасных, благосклонно улыбающихся женщин.

— Это мои бывшие жены, — гордо сказал Спокейн, небрежно махнув в сторону фотографий рукой. — И между нами нет никаких обид.

— А я слышала совсем другое. Думаешь, хотя бы у одной из них есть его фотография в гостиной? — тихо спросила Эмили Джо. Шапиро, стоявший рядом, подавил смех.

— Прекрати умничать! — прошептал Джо, когда они вышли на террасу.

Казалось, Спокейн с бокалом мартини в руке не обращал внимания на то, как реагируют на происходящее гости, и продолжал свои разглагольствования.

— Кто-то сказал, что брак со мной — это шесть месяцев в раю и шесть лет боев в полутяжелом весе. Но это несправедливо, поскольку я никогда не был женат достаточно долго, чтобы даже узнать привычки своих жен в ванной комнате.

Все засмеялись, кроме Робин и Эмили.

— Это замечание о туалетных привычках — просто бред какой-то, — прошептала она Джо.

Когда они вернулись в Breakers, Эмили предложила:

— Давай выпьем чего-нибудь и посмотрим на океан.

Они взяли по бокалу рома с тоником и вышли на безлюдную террасу. Тучи на небе рассеялись, и огромная луна висела прямо перед ними, отбрасывая длинную дорожку серебристого света на поверхности океана.

— Знаешь, Джо, — сказала Эмили, когда они пили напитки, вдыхая соленый воздух и любуясь пейзажем, — один из двух старших партнеров, публичное лицо компании, — напыщенный, закомплексованный, эгоистичный осел. В этом нет ничего хорошего.

Джо посмотрел на Эмили. Освещенная лунным светом, она показалась ему невероятно прекрасной. Он взял ее за руку.

— Ты права. Он что-то среднее между ослом и негодяем. Тем не менее Спокейн очень богат.

— Как же он стал таким успешным и богатым?

— Мне и самому хотелось бы это знать. Думаю, просто по случайному стечению обстоятельств. Его напористость в продажах, эффективность инвестиционной стратегии Рэвина, а также то, что они оказались в нужном месте в нужное время в период бума хедж-фондов, — вот составляющие его успеха. Но под влиянием этого же успеха всплыли на поверхность все те непривлекательные черты, которые всегда у него были, пусть он их и подавлял до поры до времени, — ответил Джо, наслаждаясь вкусом рома и наблюдая за тем, как волны накатывают на узкий пляж и скалы.

— Ну, как бы там ни было, завтра утром мы поднимемся в семь и поиграем в теннис, раз уж твой дурацкий гольф начинается в полдесятого.

— Но я хотел позаниматься в тренажерном зале рано утром, — возразил Джо.

— Забудь об этом! — сказала Эмили. — Я сидела здесь одна целый день и хочу провести время вместе с тобой. Мы играем в теннис.

Рано утром они сыграли в теннис, а затем Джо быстро отправился в душ. Вскоре после него туда пришла и Эмили.

— Эмили, ты ведь знаешь, что я должен немного попрактиковаться перед игрой и что я не могу опаздывать.

— Конечно не можешь! Так что моя задача теперь — упаковать вещи, расплатиться за номер и подобрать тебя в клубе Seminole по дороге в аэропорт.

Он нежно поцеловал ее.

— Ты такая милая!

— Да, — согласилась она. — И несчастная.

Немного позже в тот же день, когда игроки встретились у стартовой зоны, Спокейн распорядился, что они с Джо будут играть против Шапиро и Ферлмена. Сегодня каждый поставил по 200 долларов. Гандикапы игроков сочетались неплохо, и в самом начале поединка Спокейн сказал Джо:

— Хотя это бизнес-гольф, играй хорошо. Я не люблю проигрывать. Я хочу победить этих ребят. Шапиро меня просто бесит.

После шестнадцати лунок у всех участников игры были примерно равные результаты. На семнадцатой лунке (длинный пар-4), где Шапиро получил фору, он сделал свой третий бросок с края грина на расстояние примерно полтора метра от флажка, установленного на холмистом, трудном грине. Джо сделал на четыре удара меньше, но, если бы Шапиро сделал патт, он выиграл бы эту лунку и у его пары было бы преимущество в одну лунку, притом что оставалась всего одна, последняя лунка.

Спокейн посмотрел на мяч, на расстояние до флажка и холмистый грин. Этот патт нельзя было засчитывать автоматически; кроме того, в такой ситуации легко промахнуться. Джо знал, что босс любит наблюдать за тем, как люди ведут себя в напряженных ситуациях. Тем не менее, к большому удивлению Джо, Спокейн наклонился, поднял мяч и бросил его Шапиро.

— Лунка ваша. Хорошая игра.

— Спасибо, — ответил Шапиро с каменным выражением лица.

Последней была лунка пар-4, расположенная на трудном, неровном участке поля, за ручьем. У Джо снова был пар, тогда как Шапиро и Ферлман сделали на пять ударов меньше и с учетом одного

дополнительного удара у них оставалось всего четыре удара. Теперь итог матча зависел от Спокейна, которому нужен был пар, что при его гандикапе дало бы ему преимущество в три удара. Он прекрасно выполнил второй удар: мяч пролетел почти 150 метров в воздухе и упал примерно в пяти метрах от лунки.

Все молча наблюдали, как Спокейн выполнил первый патт, бросив мяч мимо лунки на расстояние от 0,5 до 1 метра. Все посмотрели на Шапиро, ожидая, что он уступит этот патт, поскольку на предыдущей лунке Спокейн уступил ему гораздо более длинный и трудный патт.

— Думаю, я все-таки заставлю вас сделать этот патт, Джад, — выговорил Шапиро с неприятной ухмылкой. Джо поразился: это было крайне невежливо со стороны Шапиро.

Спокейн пристально посмотрел на него, после чего присел на корточки и внимательно изучил поверхность грина перед мячом и за ним. Затем он стал над мячом, сделал три пробных свинга своим паттером, снова искоса посмотрел на лунку, отступил назад и секунд тридцать простоял над мячом. Никто не шелохнулся. Вдруг Спокейн с силой взмахнул паттером и запустил мяч далеко за пределы грина, на фервей.

— За вами лунка и матч, ребята, — только и сказал он.

Спокейн вручил Шапиро четыре сотенные купюры.

— Вот ваши деньги. Я подвел тебя, Джо.

Все участники игры отправились в здание клуба, где быстро выпили, пообедали и приняли душ, перед тем как их отвезли на автомобилях в аэропорт. Во время обеда Шапиро выглядел подавленным, а разговор не клеился.

В самолете Спокейн сначала болтал с Робин, а затем надел маску для сна, откинулся в кресле и задремал. Ферлмен повернулся к Джо и начал расспрашивать его о ВА. Эмили сидела на заднем сиденье и читала воскресный номер New York Times.

В понедельник утром Спокейн зашел в кабинет Джо.

— Ты думаешь, я опростоволосился перед Шапиро? — спросил он.

Джо не успел произнести ни слова, как Спокейн ответил на свой же вопрос:

— Нет, ни в коем случае. Этот парень болван. Но он никогда не забудет, что я для него сделал. Теперь он у меня в кармане, поскольку боится, что я расскажу всем, какой он идиот на самом деле. Он мой навсегда! Это был лучший ход для получения контроля, который только можно сделать в бизнес-гольфе.

Джо кивнул. Ему казалось, что он все понял. Это была весьма изощренная форма запугивания.

В следующие месяцы Джо часто играл в гольф со Спокейном, его так называемыми друзьями и клиентами компании. Во время этих игр он часто размышлял о самом гольфе, о бизнесе и людях из хедж-фондов. Чем старше они становились, тем более одержимы были игрой в гольф и своими гандикапами. Создавалось впечатление, будто умение хорошо играть в гольф — это испытание на мужественность, успешное прохождение которого доказывает, что у человека есть все необходимые качества.

Через несколько лет Джо как-то спросил у Спокейна, почему тот уделяет такое большое внимание проверке работавших на него инвестиционных управляющих посредством игры в гольф. В ответ босс произнес избитую фразу о том, что характер человека можно лучше узнать за восемнадцать лунок игры, чем за много лет ведения бизнеса. Джо с сомнением взглянул на него, и Спокейн добавил:

— Кому бы ты доверил управление своими деньгами? Человеку, который может сделать красивый длинный патт и получить берди на восемнадцатой лунке, или тому, кто делает двойной богги, притом что он единственный игрок с форой?

«Ну, — подумал Джо, — я бы не доверил свои деньги ни одному из них. Какой примитивный способ оценки инвесторов!»

Но вслух Джо ничего не сказал; он просто сидел и молча кивал головой.

Глава 10

ГОДЫ ЗАТИШЬЯ

Фонд Bridgestone Alpha (BA) вступил в 2001 год (второй год своего существования) с 600 миллионами капитала и целым потоком новых инвестиций, ждавших своей очереди на оформление документов. Вдруг о нем заговорили повсюду, во всяком случае в мире хедж-фондов. Год назад к BA никто не проявлял интереса, а к концу первого года работы посыпалось так много запросов на проведение презентаций, что компания Bridgestone поручила двум лучшим сотрудникам отдела маркетинга обслуживать только его. Теперь с потенциальными инвесторами работали уравновешенные, приятные в общении, вежливые специалисты, хорошо знающие инвестиционную историю фонда.

Благодаря помощи маркетологов BA стремительно рос. В январе в экономике и на фондовом рынке обозначились яркие признаки серьезных проблем. В начале января ФРС снизила процентные ставки на 50 базисных пунктов, и рынок, вопреки ожиданиям многих, отреагировал активной распродажей акций в связи с угрозой дальнейшего снижения цен. Кроме того (что было очень важно для Микки и Джо), на рынке инвестиций в акции роста начался обвал. Формула BA (открытие коротких позиций по акциям с ухудшающимися фундаментальными показателями, анализ таких показателей, как низкая доходность денежного потока и высокий коэффициент «цена-чистая прибыль на акцию», а также включение в инвестиционный портфель акций с повышающейся относительной силой) работала как нельзя лучше. Рыночная лихорадка заразила даже акции вполне здоровых технологических компаний; жадность уступила место страху. Микки и Джо оставалось только

пересаживаться с одной умирающей лошади на другую — ту, у которой появились лишь первые признаки болезни. Тем временем они продолжали получать небольшую прибыль и со своего портфеля длинных позиций.

Как не очень изящно выразился Микки, они стали похожи на «свиней в навозе». На падающем рынке фонд ВА зарабатывал большие деньги на коротких позициях и еще немного — на длинных. Джо еще раньше нашел подтверждение подобному сценарию развития событий. В период рецессии компании по производству товаров массового спроса показывали прекрасные результаты, неизменно превосходившие среднерыночные показатели, поэтому Микки и Джо сосредоточились на этом секторе, в обычных условиях довольно вялом. Две попытки поглощения еще больше повысили эффективность их инвестиций. Прибавив ко всему этому еще и леверидж в размере 400 процентов, Микки и Джо обеспечили очень высокую доходность инвестиций ВА. (Для того чтобы понять, что происходило в тот период, см. рис. 10.1.) Инвесторы массово отказывались от акций роста и ценового импульса и вкладывали деньги в акции стоимости. За спиной у Микки и Джо бушевала настоящая буря. Возникли самые благоприятные условия для реализации их стратегии, хотя они пока еще не знали об этом.

Рис. 10.1. Мир перевернулся с ног на голову: акции стоимости превосходят акции роста



Однако еще довольно много «быков» решительно заявляли, что падение курса технологических акций — всего лишь коррекция бычьего рынка, а значит, сформировались благоприятные условия для их покупки. «Быки» провозглашали наступление новой эры. Их интеллектуальными кумирами стали двое так называемых «инвестиционных гуру» — Джеймс Глассман и Кевин Хассетт. Хассетт — профессор в школе бизнеса Колумбийского университета и старший экономист ФРС. Глассман — «ученый» во всеми уважаемом Американском институте предпринимательства. Они написали «Доу 36 000» (Dow 36,000), и этот «бестселлер» опубликовало издательство Random House в самый разгар пузыря. В книге авторы утверждали, что акции следует продавать по цене, в сто раз превышающей прибыль на акцию. Они даже ради приличия не поставили знак вопроса в названии, придав тем самым научный вес пузырю фондового рынка.

Микки так высказался по этому поводу: «Этим двум парням должно быть стыдно. Какая отвратительная, провокационная глупость! Но нам она выгодна тем, что продлит период безумия».

Между тем у Эмили уходило все больше времени на обучение по программе для получения степени магистра в Колумбийском университете. Она в шутку говорила, что ей приходится читать почти так же много, как Джо. Научный руководитель посоветовал ей больше общаться с другими кандидатами на получение степени магистра, поэтому ее дневные семинары часто оканчивались ближе к вечеру. Эмили по-прежнему проводила пару дней в неделю в Совете по международным отношениям, и из-за ее очень плотного графика они с Джо редко ужинали вместе.

В начале февраля Эмили поручили организовать путешествие в Европу для группы главных спонсоров Совета. Она составила 10-дневную программу, в которую входили встречи с ведущими политиками, крупными бизнесменами и известными деятелями культуры в Варшаве, Праге и Будапеште. Планировалась поездка на десять дней. Эмили сказала Джо, что записались уже несколько интересных пар.

Эмили горячо уговаривала Джо поехать с ней. Во-первых, по мнению девушки, ему было бы полезно отвлечься от Bridgestone, фондового рынка и повседневной работы. В принципе он не возражал, но мысль, что придется целых две недели провести вдали от своего портфеля и рынков, его ужасала.

— Во-вторых, — настаивала Эмили, — нам было бы полезно уехать куда-нибудь вдвоем с такой группой, поскольку у нас была бы возможность понять, можем ли мы общаться с ними, а они — с нами. Нужно разрушить тот стерильный кокон, в котором мы живем в последнее время. Иногда я сомневаюсь в нашей социальной совместимости.

Последняя фраза насторожила Джо. К чему ведет Эмили?

— Что ты имеешь в виду под социальной совместимостью? — спросил он.

— Только то, что сказала, — ответила она и серьезно посмотрела на него. — Что с нами будет, Джо? Мне начинает надоедать статус

сожительницы. Сможем ли мы жить в цивилизованном обществе? Сейчас все наши социальные связи разорваны.

Эти слова, произнесенные многозначительным тоном, повисли в воздухе.

— Да, я понимаю, что ты имеешь в виду, — сказал Джо. — Эмили, я люблю тебя. И хочу жениться на тебе и завести с тобой детей.

— Я тоже тебя люблю! Но где мы будем жить? С кем общаться? Мы живем в Америке XXI столетия, и браки между людьми разных рас — уже не в диковинку. Таких браков даже очень много. Но создается впечатление, что мы никак не можем приспособиться друг к другу, наладить отношения.

— Да, я знаю. Это никуда не годится, — ответил Джо. — Я одержим хедж-фондом. Что ж, я обязательно поеду с тобой в Восточную Европу.

С течением времени оптимизм «быков» начал угасать, когда стало очевидно, что в экономике США и большинства стран мира наступила рецессия. В конце января цены достигли максимума, а в феврале и марте резко упали. К концу марта индекс S&P 500 снизился на 20 процентов по сравнению с максимумом 31 января, а NASDAQ — на целых 40 процентов. Тем не менее на протяжении первых трех месяцев года фонд ВА показал общий рост доходности до 14 процентов. У Микки и Джо все было в порядке.

В середине февраля Спокейн пригласил Джо и Эмили еще на один уик-энд, но Эмили наотрез отказалась ехать. В итоге Джо, Спокейн и два важных клиента Bridgestone улетели во Флориду в пятницу утром, а днем и в субботу играли в гольф. Джо отпросился на воскресенье и тем же вечером улетел в Нью-Йорк коммерческим рейсом. В воскресенье они с Эмили поиграли в теннис на крытом корте в спортивном комплексе у Центрального вокзала, но играть на слишком жестком искусственном покрытии корта было не очень приятно. Джо знал, что между ним с Эмили еще не все уладилось.

Совершенно неожиданно первого апреля, после того как в конце марта настала кульминация продаж, на рынках началось оживление. К концу месяца индекс NASDAQ вырос на 32 процента по сравнению с минимумом, достигнутым в марте. Спекулятивные и мусорные акции (именно те, по которым в ВА были открыты короткие позиции) еще больше выросли в цене.

— Ну что же, мы поняли, что и «мертвая кошка подскакивает»³², — заметил Микки.

— Да, — сказал Джо. — Сегодня я прочитал в Fidelity, что 62 процента средств по-прежнему сосредоточены в фондах, работающих с акциями технологических, телекоммуникационных и интернет-компаний. Этот показатель ниже 80 процентов, которые были там год назад, но все еще существенно выше среднего значения за двенадцать прошедших лет, составляющего 39 процентов.

— Огромные пузыри сдуваются еще долго после того, как дают течь. Нам просто нужно продержаться этот период.

В то же время длинные позиции ВА вели себя очень вяло. Набор коротких и длинных позиций портфеля ВА представлял собой довольно уязвимое сочетание. В апреле фонд потерял 4 процента. Но волатильность доходности беспокоила клиентов еще сильнее. Предполагалось, что в ВА не должно быть таких колебаний доходности.

Телефоны Микки и Джо звонили круглосуточно. Клиенты одолевали их вопросами: «Что, черт возьми, происходит?», «Ваша модель больше не работает?» Но самое ужасное, что многие из них говорили: «Если нам придется мириться с такой волатильностью, мы изыдем капитал из фонда».

Угрозы об изъятии капитала вызывали у Микки и Джо особое раздражение.

— Их устраивает положительная волатильность, но отрицательная для них неприемлема. Могли бы продемонстрировать хоть каплю доверия и лояльности к нам! Чуть собачья! — жаловался Джо.

Микки только посмеивался.

— Добро пожаловать в НФЛ, парень. Ни о каком доверии и лояльности не может быть и речи, если получаешь вознаграждение по схеме два и двадцать.

Тем не менее такие звонки клиентов были очень неприятны; к тому же их становилось все больше и больше по мере дальнейшего оживления рынка в целом и рынка акций роста в частности. Теперь ВА отчитывался перед инвесторами об эффективности своей работы и в середине, и в конце месяца, а к 15 мая фонд потерял еще два процентных пункта. Такие задачи, как повышение доходности и особое внимание к клиентам, приобрели особую важность, поскольку инвесторы имели право изымать капитал из фонда только в конце календарного квартала, отправив уведомление о своем решении за тридцать дней. Другими словами, для того чтобы получить свои деньги 1 июля, они должны были отправить такое уведомление до 31 мая. И эта зловещая дата приближалась.

Микки и Джо очень волновались из-за изъятия капитала, опасаясь массового оттока инвестиций. Джо мучила мысль, что в сложившихся обстоятельствах он не сможет поехать с Эмили в Европу. Хотя Микки и не оказывал на него давления, Джо понимал, что лучше никуда не уезжать, так как он нужен Микки.

За три дня до отъезда Джо сообщил Эмили, что не может ехать. Она сердито выкрикнула:

— Спасибо большое! Ты искал повод отказаться с того самого дня, как я попросила тебя поехать.

— Но это неправда! Ты несправедлива! Я никогда не был за границей и хотел бы посетить в Восточную Европу. И мне действительно интересно было бы понаблюдать, как мы впишемся в твою группу. Просто возник этот инвестиционный кризис, и даже если я поеду, все равно буду беспокоиться, и мне будет не по себе.

— Конечно, — парировала Эмили. — А твое беспокойство не мешает тебе играть в гольф, пока меня не будет?

— Да ладно тебе, Эмили, это несправедливо.

Девушка немного смягчилась.

— Но ты всегда можешь изменить свое решение, если твои драгоценные акции снова повернут в нужном направлении!..

— Обещаю тебе, что так и поступлю.

Фонд ВА пережил период майского изъятия капитала с минимальным ущербом, и звонки клиентов стали раздаваться реже. Джо решил присоединиться к Эмили, но к тому времени тур уже проходил в Праге и почти завершился. Когда Джо позвонил Эмили, чтобы сообщить о приезде, она ответила, что теперь ехать уже не имеет смысла. Их встреча по возвращении Эмили в Нью-Йорк была довольно прохладной. В первый уик-энд после ее возвращения Джо не играл в гольф, и они поехали в городской теннисный клуб, чтобы поиграть там в теннис в субботу и воскресенье. Эмили попыталась организовать ужин с одной из своих коллег и ее мужем, но те были заняты, и вместо ужина молодые люди пошли в кино. Эмили немного смягчилась, но по-прежнему не была счастлива.

Жарким летом 2001 года рынок начал двигаться в боковом направлении по мере распространения оптимистичных настроений по поводу того, что вот-вот начнется оживление экономики. Микки и Джо были настроены скептически. Они утверждали, что такой гигантский спекулятивный бум не может завершиться умеренным падением рынка, при котором все останутся довольны и счастливы.

— В этом мире все устроено совсем не так, — заметил Микки.

В мировой экономике происходил спад, и им удавалось открывать больше коротких позиций, в которых они были уверены, чем длинных. В результате в портфеле образовалась небольшая чистая короткая позиция. Таким образом, в июне и июле фонд работал достаточно эффективно, обеспечив доходность в размере 2 процентов за каждый месяц.

Как и следовало ожидать, в августе и в первые десять дней сентября рынки резко падали, индекс NASDAQ снизился на 40 процентов по сравнению с максимумом, достигнутым в январе. А затем, 11 сентября,

после террористической атаки и крушения Всемирного торгового центра на фондовом рынке началась паника.

К 21 сентября индекс S&P 500 снизился на 28 процентов по сравнению с январским максимумом, а индекс NASDAQ упал почти на 50 процентов. С начала октября до конца года на обоих рынках происходило оживление, покрывшее бóльшую часть убытков.

В целом в 2001 году действовал изматывающий, тяжелый медвежий рынок. За все двенадцать месяцев индекс S&P 500 упал на 11,9 процента, а NASDAQ — на 21 процент. Индекс J. P. Morgan Global Bond просел на 3,6 процента, Private Equity — на 4,5 процента, а Venture Capital — на 8 процентов. Инвесторам не оставалось ничего иного, как обратиться к хедж-фондам, в которых индекс HFR Composite показал скромный, но все же положительный результат — 2,3 процента доходности. Несмотря на двойные ставки вознаграждения в фондах фондов, индекс HFR Fund of Funds вырос на 3 процента. Однако ВА, неизменно занимавший длинные позиции по акциям стоимости и короткие по акциям роста, обеспечил валовую доходность инвестиций в размере 38,1 процента и чистую доходность — 28,8 процента. Фонд показал очень высокие результаты!

Однако другие фонды Bridgestone переживали не лучшие времена. В основе работы так называемых *мультистратегийных* фондов хедж-фондов лежала следующая концепция: управляющие инвестиционной компании создают под одной крышей диверсифицированную «империю», открывая ряд фондов, придерживающихся разных стратегий. Считалось, что Bridgestone относится к числу таких мультистратегийных компаний, но на самом деле она такой не была. В 1998 и 1999 годах (когда спекулятивный бум набирал обороты) Спокейн и Лейтер наняли ряд молодых аналитиков и трейдеров по акциям технологических и интернет-компаний, которые казались большими знатоками нового мира, поручив им управление несколькими фондами. Эти наемные «стрелки» гордились своим хорошо подвешенным языком, умением отыскивать и быстро покупать акции, обещающими большой рост, а также способностью быстро

избавляться от акций, которые начинали вести себя неуверенно. Но, по сути, они были просто сплетниками, распространявшими квазиинсайдерскую информацию, и импульсными трейдерами, совершавшими спекулятивные операции на деньги фонда. В период расцвета бычьего рынка они вели себя крайне самонадеянно, ничего не боялись и использовали большой левверидж.

В итоге, когда пузырь лопнул, их ждал полный провал, поэтому 2001 год оказался очередным трудным годом для компании. Четыре самых крупных фонда Bridgestone завершили его сокращением доходности на 5 процентов, а пять более мелких фондов сократились на 15 процентов, следовательно, подлежали ликвидации. Только крупный фонд Рэвина, придерживавшийся стратегии макроинвестирования, показал положительный результат после вычета вознаграждения. Журнал *Absolute Return*, освещавший деятельность хедж-фондов, даже опубликовал статью под названием «Что пошло не так в Bridgestone?»

Учитывая все эти обстоятельства, Микки и Джо произвели простые расчеты. Дело было 5 января 2002 года — они как раз получили итоговые данные за прошедший 2001 год. На конец года объем активов под управлением их фонда составил 2,5 миллиарда долларов, но в среднем за год этот показатель составил 1,5 миллиарда долларов. Следовательно, компания Bridgestone заработала 2 процента от этих активов, или 30 миллионов долларов. После вычета фиксированного вознаграждения поощрительное вознаграждение ВА составило 108 миллионов (36 процентов от 1,5 миллиарда долларов равняется 540 миллионам, и 20 процентов от 540 миллионов — это и есть 108 миллионов долларов). Другими словами, компания Bridgestone получила от фонда ВА общую прибыль в размере 138 миллионов долларов. Согласно формуле, о которой говорил Рэвин, Микки и Джо должны были выплатить 50 процентов от размера поощрительного вознаграждения: 50 процентов от 108 миллионов равно 54 миллиона долларов. В итоге компания Bridgestone заработала 84 миллиона долларов за вычетом затрат и накладных расходов, объем которых

не мог превышать 10 миллионов долларов. Партнерам интересно было узнать, сколько им заплатят.

В середине января Спокейн и Рэвин вызвали их в небольшой конференц-зал рядом с кабинетом Спокейна. Когда они вошли в прекрасно обставленное помещение, их приветствовал Спокейн, который потягивал газированную воду с кусочком лимона и излучал добродушие, тогда как Рэвин в напряженной позе сидел на старинном деревянном стуле.

— Итак, мы намерены заплатить вам, нашим гениям, ровно столько, сколько договаривались: 50 процентов от поощрительного вознаграждения, или 54 миллиона долларов. Предлагаем разделить эти деньги так: 29 миллионов Микки и 25 — Джо.

— Да, мы действительно так договаривались, и это вполне справедливо, — с энтузиазмом сказал Микки. — А что насчет бонуса за эффективность?

Рэвин просто рассмеялся, а Спокейн нахмурился.

— Вам повезет, если мы не урежем ваш фонд, — вымолвил Рэвин. — В конце концов, работай вы самостоятельно, вам бы ни за что не удалось привлечь такой капитал. Это просто исключено! Мы придали вашему фонду респектабельность, дали платформу, на которую можно опереться, и предоставили в распоряжение отличную маркетинговую команду. Собственно говоря, вы отняли деньги у других фондов.

В этот момент Джо произнес свои первые слова за всю эту встречу, удивившись собственной смелости.

— Если фонд по-прежнему будет работать успешно и наращивать активы, мы можем рассчитывать на то, чтобы в какой момент стать партнерами вашей инвестиционной компании? Мы хотим быть владельцами, а не наемниками.

Спокейн и Рэвин повернулись и посмотрели на него.

Спокейн произнес:

— Это исключено. Мы вдвоем — единственные владельцы компании. Мы ее создали и не намерены делиться ни с кем ни прибылью,

ни полномочиями, ни, если уж на то пошло, риском. Если что-то пойдет не так, отвечать за это будем только мы сами.

— Да, — поддержал его Рэвин, — мы считаем, что такой бизнес, как у Bridgestone, со свойственной ему высокой волатильностью, где успех полностью зависит от эффективности инвестиций, не может работать по принципу партнерства. Что, если один из партнеров обленится и будет довольствоваться низкой доходностью? Мультистратегийный фонд хедж-фондов должен представлять собой благожелательную, а порой и не очень благожелательную диктатуру, что-то вроде правления Ли Куан Ю в Сингапуре. Мы готовы платить огромные деньги таким парням, как вы, если они добиваются высоких результатов, но ни с кем не станем вступать в союз по принципу «пока смерть не разлучит нас».

— Понятно, — сказал Джо.

В этот момент вмешался Микки.

— Ну хорошо. Мы любим и уважаем вас двоих, наших диктаторов, и ценим тот факт, что вы создали нас. Если вы согласны, мы хотели бы подписать договор на следующий год.

— О, да этим умникам-чудакам не хватает веры! — пробормотал Рэвин.

— Послушайте, — произнес Микки, — не обижайтесь, но сейчас мы говорим об очень больших деньгах. Вы же знаете, что мы можем уйти хоть завтра.

— Но вы сможете забрать с собой только от половины до трети своих денег.

— Да, но если мы будем работать так же результативно, в следующем году все станет на свои места и к нам хлынет целый поток денег.

— Наши юристы подготовят протокол о взаимопонимании, и мы все подпишем его и заверим у нотариуса. Ваше вознаграждение по-прежнему будет составлять половину от прибыли компании, полученной в качестве поощрительного вознаграждения.

— Но почему не половину общей прибыли от фиксированного и поощрительного вознаграждения? — спросил Микки.

— Потому что нам это не выгодно. Компания предоставляет вам офисные помещения и оплачивает все накладные неинвестиционные расходы. Фиксированное вознаграждение возместит нам эти расходы. Кстати, вам, ребята, следовало бы увеличить свой аналитический потенциал.

Джо покачал головой. На прошлых выходных он играл в гольф с двумя управляющими успешным фондом с объемом активов 2 миллиарда долларов в крупном мультистратегийном фонде хедж-фондов Rextun. По их рассказам, Rextun взимает со своих клиентов 2 процента фиксированного вознаграждения и 25 процентов от прибыли. Управляющие фондом получают половину от фиксированного вознаграждения (1 процент) и 15 процентов от прибыли, полученной их фондом. Другими словами, компания Rextun получала 1 процент от фиксированного вознаграждения и 10 процентов от прибыли. Джо подумал, что сейчас самый подходящий момент упомянуть об этом.

— Ну что же, в отличие от вашего крутого фонда фондов Rextun мы не можем взимать с клиентов 2 и 25 процентов, — возразил Спокейн, повышая голос. — Мы взимаем 2 и 20 процентов, и наше предложение остается прежним. Принимайте его или уходите. Вы, ребята, жадные, неблагодарные негодяи. Мы дали вам денег и ввели вас в этот бизнес.

— Да, это так, — сказал Рэвин. — Микки, два года назад твоя карьера шла под откос. А тебе, Джо, вообще повезло, что мы тебя наняли. Тебя вот-вот должны были уволить из Grant, потому что ты спал с дочерью своего руководителя, который по доброте душевной помог тебе выбраться из бэк-офиса. Говорят, ты обрюхатил там какую-то женщину.

Джо пришел в ужас. Они действительно выяснили о нем все. У Микки тоже был довольно глупый вид.

— Хорошо, хорошо, — сказал он. — Мы принимаем ваше предложение.

Рэвин поднялся.

— А теперь вперед, воины Христовы, на войну! — Он повернулся и вышел из зала.

Когда они тоже ушли, Джо тихо сказал Микки:

— На каких же хороших парней мы работаем!

— Да, но мы знали об этом с самого начала. Они негодяи, но они по крайней мере *наши* негодяи.

Как юридическое лицо компания Bridgestone была зарегистрирована в штате Нью-Йорк и в городе Нью-Йорк, поэтому, согласно действующему законодательству, полученное Джо и Микки вознаграждение попадало в категорию обычного дохода. По подсчетам Джо, после вычета всех налогов он получит чистыми 14 миллионов долларов. Его бухгалтер сказал, что Джо может подарить не облагаемых налогом 12 тысяч долларов кому угодно, но он хотел дать немного настоящих денег своей матери. Долорес не могла поверить, когда сын сообщил ей, что открыл на ее имя счет в ВА на сумму 1 миллион долларов. Джо не хотелось говорить матери, что за этот подарок ему придется уплатить еще 600 тысяч. То же самое он сделал для Большого Джо, который потерял дар речи, узнав об этом, и послал чеки на 12 тысяч долларов каждой из троих сводных сестер. В начале года на его счету был 1 миллион долларов, а теперь оставалось уже немногим более восьми. Что же, очень неплохой результат!

По какой-то причине, чего Джо не мог объяснить даже самому себе, он скрыл от Эмили истинные размеры своей щедрости. Он просто сказал, что очень доволен суммой вознаграждения, она же не требовала от него подробностей. Вполне логично, чтобы следующим шагом стала покупка новой, более просторной квартиры, но Джо сомневался, так ли уж удобно каждый день ездить на работу из пригорода.

Тем не менее он все-таки обратился к Спокейну, который, как ему было известно, состоял членом клуба Lone Tree, где имелось прекрасное, сложное поле для гольфа, совершенно новое роскошное здание в стиле «тюдор», великолепный бар, облицованный

дубовыми панелями, и превосходное обслуживание. В этом относительно новом клубе было достаточно легко получить членство при условии, что занимаешься инвестиционным бизнесом и можешь представить рекомендации влиятельных людей. В нем состояли многие управляющие хедж-фондов.

— Так ты хочешь стать членом Lone Tree? — спросил Спокейн с понимающей улыбкой, весьма смахивавшей на злобную ухмылку. — Видишь ли, это совсем не загородный клуб. Там нет ни бассейна, ни теннисных кортов, ни спа-салона, ни раздевалок для дам. Все шесть моих бывших подружек говорили, что терпеть не могут этот клуб.

Джо рассмеялся, хотя и несколько неуверенно.

Спокейн сказал, что будет рад помочь, и сообщил, что знаком с создателем клуба Lone Tree Джоном Спенсером, президентом Merrill Lynch. Поговорив со Спенсером, Спокейн попросил еще троих членов клуба, игравших в гольф с Джо, написать рекомендательные письма и отправил заявку. Через два месяца Джо приняли в клуб. Вступительный взнос составлял 500 тысяч долларов, а членские взносы — 2 тысячи долларов в месяц. Так Джо попал в мир большого гольфа.

Шел 2002 год — и медвежий рынок по-прежнему не сдавал позиции. Микки и Джо продолжали придерживаться своей стратегии, полагаясь на формулы, свой «модус операнди», при выборе дорогих и дешевых акций, которые следовало проанализировать, и ждали подходящего изменения ценового импульса и фундаментальных показателей, чтобы начать действовать.

Управляя 2,5 миллиарда долларов, Микки и Джо увеличили число позиций в своем портфеле до трехсот в целях обеспечения удобного в управлении среднего размера позиций. Соответственно, вырос и объем работы по анализу количественных показателей, поэтому они наняли еще двух аналитиков, и теперь непосредственно на ВА работало четыре сотрудника.

Микки нравилось общаться с аналитиками, но, по мнению Джо, двое из них только отвлекали его от работы, слишком часто требуя непосредственного общения. Двух других он уважал и поддерживал с ними контакты. Однако постоянные визиты аналитиков в его кабинет все-таки отвлекали от важных дел. В итоге они с Микки установили строгое правило: подавать отчеты только по электронной почте. Такая практика также способствовала созданию письменных документов, которые можно было просматривать впоследствии. Если аналитику было что сказать Микки и Джо, он отправлял им электронное письмо. Если они хотели поговорить с ним, то вызывали к себе. Собственно говоря, они просто стремились свести к минимуму отвлекающие факторы и беготню сотрудников по офису.

К 30 июня фонд ВА вырос на 11 процентов; с учетом прироста капитала и поступлением новых денег партнеры управляли уже 3,3 миллиарда долларов. В портфеле фонда было больше позиций, причем более крупных, и им становилось все труднее поддерживать священный коэффициент альфа на высоком уровне. Поэтому Джо решил нанять Джоан. За прошедшие годы Джо хорошо узнал ее. Пару раз в неделю они завтракали или обедали вместе в кафе компании. Джоан была умна, сообразительна и восприимчива, Джо нравилось общаться с ней. Кроме того, он знал, что фонд Тома Лейтера, на которого она работала в то время, находился в 10 процентных пунктах от так называемого *порогового уровня стоимости активов*. Поскольку этот фонд терпел убытки в 2001 году, Лейтер оказался в трудном положении: ему предстояло возместить убытки, прежде чем получить поощрительное вознаграждение, из которого он заплатил бы себе и своим подчиненным.

Когда Джо сообщил Джоан, что хочет взять ее в свою команду, она спросила:

— Какими будут мои должностные обязанности?

— Ты будешь работать со мной и руководить работой аналитиков, нанятых нами. Это хорошие специалисты, но их нужно направлять на путь истинный, а я ценю твою проницательность и интуицию.

— Джо, ты ведь знаешь, что я хочу управлять деньгами. У меня будет возможность работать непосредственно с акциями?

— Не думаю, во всяком случае поначалу. Ты будешь скорее помощником портфельного управляющего.

— Тогда мой ответ — нет. Спасибо, но мне это не подходит.

Она взмахнула своими изящными руками, и это выглядело необыкновенно чувственно.

— Впрочем, — прибавила Джоан с усмешкой, — пошел к черту ты и лошадь, на которой ты едешь!

Джо предположил, что под лошадью она подразумевает Микки.

Джо не осуждал Джоан, и ему нравился ее темперамент. Он рассказал об этом Микки, которому тоже импонировала эта женщина. Они сошлись на том, что выделяют под управление Джоан 10 процентов, или 40 из 400 позиций (как длинных, так и коротких). Предполагалось, что Джоан станет придерживаться их системы, а они будут отслеживать доходность ее портфеля. Тем не менее это будет ее портфель.

— Звучит неплохо! — сказала Джоан; ее темные глаза засияли, когда Джо сообщил ей об их с Микки решении. — Я благодарна вам обоим. А сколько вы мне будете платить?

— Будешь получать вознаграждение по той же системе, что и мы. Ты получишь от компании аванс в размере 600 тысяч долларов, а в конце года мы поделим прибыль.

Джоан как будто колебалась.

— Все это кажется мне несколько неопределенным.

— Послушай, — возмутился Джо. — Мы не можем себе позволить подставлять тебя, ведь ты будешь частью нашей команды.

— Хорошо, — согласилась она. — Но я люблю четкие договоренности. Микки более жесткий человек, чем кажется.

Лейтер был взбешен, когда Микки сказал ему, что берет его сотрудницу в свой фонд, но поскольку он не мог предложить ей более выгодные условия, 1 июля Джоан приступила к работе в новой должности. Она вписалась в их команду с самого начала и довольно решительно взялась за управление своим портфелем (сегментом, как

называли это Микки и Джо), состоявшим из 40 позиций. Операционный отдел отслеживал эффективность работы Джоан, а поскольку она «приняла религию» управляющих фондом, эффективность ее портфеля была почти такой же, как и эффективность портфеля ВА в целом.

К тому времени у Микки и Джо выработалась привычка сразу после общего утреннего совещания встречаться в кабинете Микки и обсуждать те события в мире инвестиций, которые требовали ответных действий. Во время таких встреч им всегда было о чем поговорить. Микки и Джо предложили Джоан присоединиться к ним, и поначалу во время этих совещаний она вела себя сдержанно и молчаливо. Джо не хватало свойственной ей откровенности, и он был удивлен ее нежеланием принимать активное участие в обсуждении. Он дал ей время, чтобы освоиться, но через месяц сказал:

— Послушай, мы не предполагали, что наш партнер и соуправляющий портфелем будет все время молчать. Я знаю, что у тебя есть свое мнение и идеи. Так не держи их при себе!

Джоан серьезно посмотрела на него.

— Хорошо. Спасибо за предупреждение. Я буду участвовать в обсуждении.

И она сдержала слово.

В июле Джо пригласил Большого Джо и Джоша в Нью-Йорк. Он планировал сделать этот уик-энд особенным, но вынужден был признаться самому себе, что ему просто хотелось немного похвастать своим богатством. В пятницу Джо отправил машину с водителем встретить их в аэропорту Ла Гардия и отвезти в отель Four Seasons. Эмили согласилась поужинать с Большим Джо и Джошем, что было для Джо очень важно, поскольку она еще не встречалась ни с одним из них. Разговор за ужином проходил довольно легко, но Большому Джо почти нечего было сказать. Джо знал, что Эмили очень интересны они оба: ведь эти люди сыграли важную роль в жизни Джо, и он был очень

рад тому, что в субботу она сыграла вместе с ними в гольф в клубе Lone Tree. Во время игры Джо просто физически ощущал, как его отец чувствует себя все более непринужденно в компании Эмили.

В субботу вечером, после того как Джош и Большой Джо уехали, Джо сказал Эмили, что ему хотелось бы что-то изменить и в отношениях с ее семьей, особенно с матерью. Дэвид Доуз несколько раз играл с ним в гольф в Lone Tree, а один раз Эмили даже присоединилась к ним.

Но Эмили возразила:

— Ты бы чувствовал себя слишком неудобно с моей мамой. Она такая жесткая.

— Значит, ее отношение ко мне совершенно не изменилось?

— Можно сказать и так. Ты не тот, кого она хотела бы видеть рядом со мной — вернее, с собой. Вот и все.

— Да, я знаю, — покорно согласился Джо, но на самом деле испытывал глубокое разочарование, граничившие с отчаянием.

Наклонившись, Эмили взяла его за руку.

— Но, по-моему, она немного смягчилась. Как бы бестактно это ни звучало, но этому способствует тот факт, что ты успешный управляющий хедж-фондом. И хуже всего, что не последнюю роль здесь играют заработанные тобой деньги.

— А если у нас появятся дети? Примет ли она их и будет ли любить их как своих внуков?

Эмили молчала целую минуту, прежде чем ответить.

— Думаю, да — если только они будут похожи на меня. Но ты не обижайся, Джо. Папа тобой очень гордится.

— Отлично. Я тоже им горжусь. И что из того?

В подчинении у Джо теперь было несколько аналитиков из брокерских агентств, и ему казалось, он может им доверять, аналитикам же ВА можно было поручить те или иные проекты.

Кроме того, круг друзей из хедж-фондов, с которыми он познакомился благодаря гольфу, все больше расширялся, и теперь Джо

много времени тратил на общение по телефону. Джо знал, что должен соблюдать осторожность. Приятельские отношения — не гарантия того, что тебя не обманут. На самом деле он даже знал, кто без колебания подставит его при первой же возможности. Джо понимал, что живет среди акул. Любой инвестиционный управляющий заинтересован в том, чтобы конкуренты покупали принадлежащие ему акции и продавали нужные ему акции, но другие возможности заработать быстрые деньги на имеющихся позициях представляли собой палку о двух концах.

На протяжении всего года Микки и Джо держали чистую длинную позицию близкой к нулю и полагались на правильный выбор акций. Спред между самыми дорогими и самыми недооцененными акциями во всей совокупности, на которую они опирались в своем выборе, существенно сократился. Однако благодаря своей количественной модели партнеры по-прежнему отыскивали акции, по которым занимали уверенные длинные и короткие позиции. Индекс NASDAQ (ориентированный на акции технологических и интернет-компаний) неуклонно падал (за исключением короткого, но большого всплеска в начале марта), пока в начале октября не наступила кульминация продаж, завершившаяся настоящей паникой. К 9 октября этот индекс, в свое время достигший уровня 5000, снизился до 1114 пунктов. Благодаря коротким позициям Микки и Джо использовали такое положение вещей с выгодой для себя, но время от времени требовалась короткая продажа большего количества акций в случае снижения цен по существующим позициям.

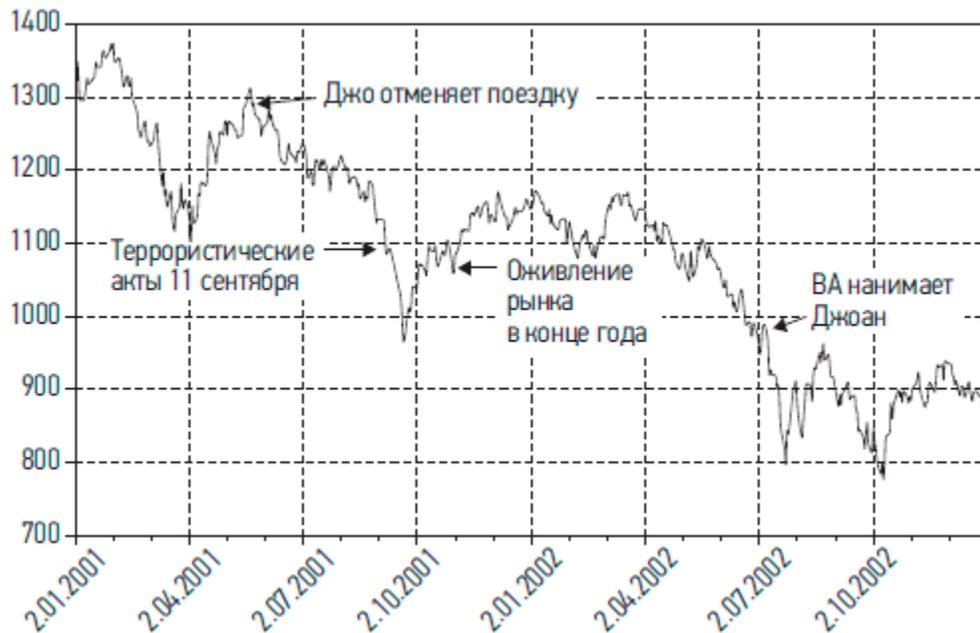
Что касается рынка в целом, популярные индексы свидетельствовали о том, что в начале года имел место короткий период оптимизма в отношении экономики в целом и инвестиций в частности, но к концу марта индексы S&P 500 и Dow Jones Industrial Average начали резко падать. Будущее рисовалось в самом мрачном свете. Все говорили о второй волне кризиса в экономике; в адрес ФРС и ее председателя высказывалось все больше критики. В июле произошло первое стремительное падение цен на фондовом рынке и индекса S&P 500,

после чего до середины августа на рынке наблюдалось оживление, что повлекло за собой рост цен на 20 процентов. Однако затем началось очередное резкое снижение цен на фондовом рынке, и его кульминация наступила на второй неделе октября. Потом снова наступило заметное оживление, но в декабре процесс стал стихать. Весь этот год Микки и Джо держали свою чистую длинную позицию близкой к нулю и не пытались воспользоваться волатильностью рынка.

К концу 2002 года индекс S&P 500 понизился на 21 процент по общему доходу, а индекс NASDAQ — на 32,1 процента. Учитывая, что на рынке в целом сложилась тяжелейшая ситуация, хедж-фонды показали неплохие результаты. Тем не менее распространенная среди инвесторов иллюзия, будто хедж-фонды могут зарабатывать деньги даже при неблагоприятных рыночных условиях, понемногу рассеивалась. Впервые за всю историю индекс Equity Hedge Fund упал на 4,7 процента за год, хотя в некоторых секторах, таких как кризисные и развивающиеся рынки, регистрировалась небольшая положительная доходность; сводный индекс фондов хедж-фондов HFRI Fund of Funds Composite продемонстрировал прирост 1,02 процента после вычета всех вознаграждений. Почти все остальные едва сводили концы с концами, за исключением тех, кто играл на понижение. В частности, индекс Short Bias (индекс хедж-фондов, использующих стратегии коротких продаж) показал прирост 29,7 процента, но на долю таких фондов приходился совсем незначительный объем инвестиций.

Фонд ВА завершил год с хорошими результатами, хотя и не столь впечатляющими, как в двух предыдущих годах. Поскольку длинные позиции портфеля ВА двигались в боковом коридоре, а короткие падали, фонд показывал положительную доходность почти каждый месяц, за исключением ноября. Движение некоторых позиций портфеля ВА было неблагоприятным для фонда, но широкая диверсификация компенсировала это, так же как и довольно большой левэридж. Динамика позиций фонда отображена на рис. 10.2.

Рис. 10.2. Bridgestone Alpha (BA) процветает на медвежьем рынке: S&P 500, 2001–2002 гг.



Несмотря на то что год оказался очень плохим для большинства индексов и индустрии хедж-фондов в целом, показавшей не очень удачные результаты, валовой доход Bridgestone Alpha увеличился на 19,1 процента, а чистая прибыль за вычетом вознаграждения — на 13,6 процента. К 31 декабря под управлением ВА находилось 4,4 миллиарда долларов, а за весь год в среднем — 3,4 миллиарда. После подведения итогов года у Микки и Джо получились поразительные результаты.

Компания Bridgestone в лице Спокейна и Рэвина получила фиксированное вознаграждение в размере 68 миллионов долларов. Поощрительное вознаграждение компании (20 процентов от прибыли) составило 120 миллионов долларов, из которых Микки, Джо и членам их команды досталась половина, или почти 60 миллионов долларов. В сумме за управление фондом компания Bridgestone получила 184 миллиона долларов. Крупный взаимный фонд глобального масштаба установил бы размер гонорара около 50 базисных пунктов

и получил вознаграждение в 17 миллионов. Разумеется, в 2002 году не было крупных фондов, которые обеспечили бы чистую доходность 13,6 процентов; лишь несколько фондов разных размеров показали аналогичный рост.

Микки и Джо решили дать Джоан 3 миллиона долларов за проработанные шесть месяцев. Двум хорошим аналитикам они заплатили по 2 миллиона каждому, а двум другим, показавшим не очень вдохновляющие результаты, по 750 тысяч долларов, но сообщили, что пора им искать новую работу, так как на их места возьмут других людей. Микки и Джо подумывали заплатить больше двум аналитикам, показавшим высокие результаты, но побоялись слишком избаловать их. К тому же вознаграждение и без того оказалось больше, чем получают другие аналитики в Bridgestone или в любой другой компании. После того как они закончили расчеты, Микки похлопал Джо по руке и тепло сказал:

— Послушай, остается около 51 миллиона долларов. Это огромная сумма. Я предлагаю разделить эти деньги между нами поровну. У нас был еще один хороший год, а ведь мы партнеры.

Джо был удивлен и потрясен этими словами. Когда они пожали друг другу руки, у Джо на глазах выступили слезы.

— Нам нужно подумать еще об одном, — серьезно сказал Микки. — Компания получила от нашей крошки ВА общее вознаграждение в 184 миллиона долларов, из которых нам досталось шестьдесят, а нашим друзьям из фронт-офиса — 124 миллиона. Не кажется ли тебе подобное разделение доходов непропорциональным?

Джо пришел к такому же выводу.

— Они дали нам шанс и помогли войти в этот бизнес, но, по-моему, мы с лихвой расплатились с ними за последние три года.

— Абсолютно с тобой согласен. Дело не в том, что я корыстолюбив или не осознаю, что мне и без того повезло получить огромную сумму. Просто такова ситуация на данный момент. Мы могли бы уйти, забрав половину этих денег.

— Да, но административная работа по организации фонда нас погубит. Нам нужно будет нанять сотрудников операционного отдела, трейдеров, специалистов по наблюдению за выполнением правил торговли, менеджеров по работе с клиентами. Представляешь, что это за кошмар? Придется выполнить все юридические процедуры, в частности зарегистрировать фонд в SEC. Кроме того, есть еще и вопрос привлечения денег. Весь процесс займет от четырех до шести месяцев и отвлечет нас от инвестирования.

— Мы могли бы нанять хорошего операционного директора, чтобы он подобрал персонал и юристов для выполнения всей необходимой работы, — ответил Микки.

— А кто будет работать с клиентами? И к кому они проявят лояльность, к Bridgestone или к нам? Спокейн предъявит нам иск. Мы должны будем выйти из состава компании. А что нам делать, пока будет происходить организация нашего фонда?

— Единственное, что интересует клиентов, — это доходность, но ты прав. Все это очень сложно. Давай для начала хотя бы потребуем более выгодных условий для себя здесь.

Джо и Микки договорились о встрече с двумя партнерами Bridgestone. Когда они вошли в конференц-зал, Джо с изумлением отметил, что в нем снова обновлена отделка. Теперь здесь царила атмосфера изысканного мужского клуба вроде The Brook — легкие кожаные кресла, в которых можно утонуть, и много мебели в стиле шератон и хеплуайт.

— Мне было интересно, когда же эти два волка вцепятся нам в глотку, — мрачно произнес Спокейн. — Не отнимайте у нас времени изложением цифр. Они нам и так известны. Я не хочу торговаться. Давайте поднимем вознаграждение до двух и двадцати пяти. Мы дадим вам 70 процентов от прибыли вместо пятидесяти и 25 процентов от фиксированного вознаграждения.

— Да ладно вам! — сказал Джо почти сердито. — Вы же знаете, что мы не можем поднять вознаграждение до такого уровня в разгар

медвежьего рынка! У нас еще не столь серьезная репутация. При таком раскладе малейшая проблема привела бы к краху нашего фонда.

— Ты прав, — произнес Спокейн. — Ты жаден... но прав.

— «Погибели предшествует гордыня, падению — надменность»³³, — проворчал Рэвин.

— Да бросьте! — возразил Микки. — После всех моих неудач я больше не страдаю высокомерием, а корыстолюбивы на самом деле вы, ребята. Давайте не тратить времени зря. Платите нам 70 процентов от прибыли и оставьте структуру вознаграждения такой же, как раньше — или мы уйдем.

— После того как мы помогли вам, бездельникам, начать дело, вы хотите вытащить деньги из наших карманов, — сердито проворчал Спокейн. — Выметайтесь отсюда! Мы вызовем вас через пару дней.

Разумеется, через два дня партнеры Bridgestone приняли предложение Микки и Джо. Нравилось им это или нет, но только фонд ВА показывал сейчас реальные результаты, и его потеря обернулась бы для компании катастрофой.

В начале нового года Джо понял две вещи, одну хорошую и одну плохую. *Во-первых*, в 2002 году доходность инвестиций оказалась просто превосходной. Теперь Джо был богат, и его считали новой восходящей звездой на небосводе хеджевых фондов. Ему нравился статус богатого человека и уважаемого инвестора. После трех стабильно прибыльных лет уже никто не мог назвать Джо неудачником. Кроме того, теперь он и сам наконец поверил в себя как в инвестора.

Джо решил использовать вновь обретенное богатство с пользой. Он дал еще больше денег членам своей семьи и пожертвовал 65 тысяч долларов на новое освещение футбольного поля средней школы Биг-Нека. Джош, Большой Джо и новый главный тренер школьной команды хотели, чтобы он приехал и сам включил освещение на поле перед первой игрой нового сезона. Местный еженедельник Big Neck News напечатал статью о пожертвовании Джо, а также о том, как он

добился успеха в большом городе. Однако слава почему-то очень смущала Джо. Когда он рассказал о церемонии включения новой системы освещения Эмили, она пришла в восторг и сообщила, что тоже хочет поехать.

— Я всегда хотела увидеть, где ты рос, посмотреть на футбольное поле, где ты играл, и сам город. Это такая важная часть твоей жизни!

Джо пришел в ужас. Что она подумает? Что подумает Биг-Нек? Джо сделал вид, что занят в турнире по гольфу в клубе Winged Foot, и сказал Джошу и Большому Джо, что не сможет принять участие в церемонии. Они были очень расстроены, а Эмили пришла в ярость.

— Что это значит?! Ты стыдишься меня? Боишься, что твои старые школьные приятели подумают, будто ты стал одним из тех, кто живет в Гринвиче?

Джо попытался превратить все в шутку.

— Ты напоминаешь мне мою маму: у тебя такой же скверный характер.

И он прекратил обсуждение этой темы.

Во-вторых, по мнению Джо, 2002 год оказался не самым лучшим для них с Эмили. Да, Джо стал трудоголиком и слишком увлекся гольфом. И он одержим своим драгоценным портфелем ВА. Эмили же весьма требовательная спутница жизни. С ней никогда не было скучно, и скучные люди не водились среди ее друзей. Тем не менее, если ее партнер не проводил с ней много времени, не уделял достаточно внимания и не относился к ней с тем уважением, которого она требовала, его ждало жестокое наказание. В компаниях, управляющих инвестиционными портфелями, всегда какие-то дела шли как надо, а с чем-то возникали проблемы, но эти взлеты и падения нравились Джо. В этой увлекательной и интересной игре счет вела сама жизнь. Теперь Джо тратил много времени на чтение, размышления и разговоры об инвестировании и акциях, но прекрасно осознавал, что в остальном его интеллектуальная жизнь довольно бедна. Джо понимал также, что, хотя и может быть интересным собеседником для другого инвестора, обычным, нормальным людям с разнообразными

интересами он, вероятно, покажется немного скучным и ограниченным. Возможно, даже не немного, а совершенно неинтересным и посредственным.

По этим причинам у них с Эмили становилось все меньше и меньше тем для разговоров. Иногда Джо просто боялся ужинать в ресторане наедине с ней, поскольку они просто сидели за столиком как старая супружеская пара, разглядывая стены из-за того, что им практически нечего было сказать друг другу. А общие друзья, когда они ходили вместе в ресторан, считали его плохим собеседником, да и сам он скучал на встречах с ними.

Джо попытался найти подход к Эмили, подарив ей наручные часы Vacheron & Constantin за 85 тысяч долларов. Однако, хотя Эмили и казалась взволнованной, когда он надел их ей на руку, Джо заметил, что она почти никогда их не носит. «Слишком роскошно для Колумбийского университета, — сказала она ему. — Люди подумают, что я чья-то содержанка».

Бывало, складывалась противоположная ситуация. Время от времени Джо и Эмили получали приглашения на приемы, устраивавшиеся в пятницу или субботу вечером в клубе или в доме одного из топ-менеджеров хедж-фондов. Эмили не была в восторге от таких мероприятий. Она дала Джо понять, что ее слишком утомляют эти деловые приемы, на которых присутствующие говорят только об инвестициях и о гольфе.

«Не знаю, что скучнее, — сказала она однажды Джо, — обсуждение удара, сделанного на четырнадцатой лунке, или споры о том, сократится ли прибыль Apple в третьем квартале».

Впрочем, Эмили не была типичной американской мамочкой, которая забирает детей после школы на внедорожнике Mercedes и отвозит на футбол или другие занятия и тренировки. И ей не о чем было разговаривать с преуспевающими женами топ-менеджеров хедж-фондов (загорелые руки этих женщин украшали сияющие драгоценности). Эмили много работала в Совете по международным отношениям и была занята учебой в Колумбийском университете,

а интересовавшие ее исторические и геополитические вопросы не представляли особого интереса ни для Джо, ни для его окружения из хедж-фондов. Молодые люди понимали, что теперь проводят вместе все меньше и меньше времени. Их интимная жизнь тоже оставляла желать лучшего.

Пристрастие Джо к гольфу тоже оказалось камнем преткновения в их совместной жизни. Джо стал слишком одержим этой игрой. Его гандикап медленно, но верно снижался. Спокейн познакомил его с несколькими серьезными игроками в гольф — большинство из них занимались инвестиционным бизнесом. В представлении Джо идеальный отдых во время уик-энда — это рано утром поупражняться в тренажерном зале, расположенном в том же здании, что и их квартира, затем принять душ, вызвать машину, чтобы поехать в Lone Tree или другой клуб, по пути туда почитать газеты, немного потренироваться, а затем сыграть на деньги 18 лунок с другими игроками, тоже работающими в инвестиционном бизнесе. Джо нравилось быть членом гольф-клуба Lone Tree — первого клуба, в котором он получил членство, — и он очень этим гордился. Сдержанная, но безупречная роскошь, безукоризненное обслуживание, возможность посидеть после игры в гольф в баре, обшитом деревянными панелями, — все это позволяло Джо почувствовать свое богатство и принадлежность к чему-то значимому.

Кроме того, Джо беспокоили его отношения с Джоан. После встречи с Эмили он не испытывал ни малейшего физического влечения к другим женщинам, но теперь поймал себя на том, что часто смотрит на Джоан — жесткую, вспыльчивую, с неумной энергией — и думает о том, каково было бы с ней в постели. Джо знал, что время от времени она ходит на свидания с каким-то мужчиной, но чувствовал, что Джоан от него не в восторге. Ему нравились ее страстность и умение бросить ему вызов в их инвестиционных дискуссиях. Их беседы всегда проходили весьма оживленно. Иногда, прежде чем отправиться домой, они заходили выпить вечером в Delmonico's. Джо все еще любил

Эмили, но что с ними происходит? Или дело не в этом? Может быть, у них есть и другие проблемы?

Глава 11

УЖИН В ДОМЕ ПЕРО

Со временем широкому кругу инвесторов стала известна высокая результативность фонда ВА, и финансовые СМИ стали проявлять интерес к Микки и Джо. Впервые СМИ заинтересовались ими после того, как Школа бизнеса Колумбийского университета пригласила Микки выступить на праздновании семидесятой годовщины выхода в свет эпохальной классической книги Бенджамина Грэхема и Дэвида Додда «Анализ ценных бумаг»³⁴, которая считается библией стоимостного инвестирования. Грэхем был преподавателем в Колумбийском университете, а Додд — деканом школы бизнеса. Кстати, их самый знаменитый последователь Уоррен Баффет тоже окончил Колумбийский университет. Девятнадцать лет назад, во время празднования пятидесятой годовщины книги, он даже произнес свою знаменитую речь «Суперинвесторы из деревни Грэхема и Додда» (The Superinvestors of Graham and Doddsville), подвергнув резкой критике теорию случайных блужданий и теорию эффективного рынка.

Сторонники теории эффективного рынка во главе с профессором Принстонского университета Бертоном Мэлкилом утверждали, что благодаря случайному выбору акций любой человек может неизменно обеспечивать доходность инвестиций выше среднерыночной, поскольку его действия ничем не отличаются от действий человека, подбрасывающего монету, или от движений мартышки, бросающей дротик в таблицу котировок. В ходе знаменитых дебатов во время празднования годовщины книги Грэхема и Додда Майкл Дженсен выступил в защиту случайного выбора акций. По его словам, если монеты станет подбрасывать достаточно много людей, у некоторых она снова и снова будет выпадать гербом вверх под действием закона

случайных событий. После чего поднялся Баффет и сказал, что даже в таких обстоятельствах это нельзя будет считать случайностью, если все те, у кого монеты упали гербом вверх, живут в одном городе или исповедуют одну религию. Затем Баффет рассказал присутствующим о девяти выдающихся стоимостных инвесторах, «обитающих» в так называемой деревне Грэхема и Додда.

В Школе бизнеса Колумбийского университета высоко оценили идею, будто она является колыбелью стоимостного инвестирования. Декан выразил надежду, что после взрыва технологического пузыря как феникс из пепла восстанет новое поколение стоимостных инвесторов, использующих компьютерные алгоритмы. Хотя декану было известно, что Уоррен Баффет скептически относится к компьютерным умникам, в середине 2003 года он попросил Микки выступить на проводившемся в школе ежегодном форуме инвесторов. Микки был весьма польщен этим приглашением и охотно принял его.

— Это почти равносильно получению почетной ученой степени, — сказал он Джо. — В каком-то смысле это возмездие за все те гадости и оскорбления, которые я терпел все эти годы от инвесторов, ориентированных на акции роста.

— Да, это очень важное приглашение. Давай разошлем текст твоего выступления всем нашим клиентам, — предложил Джо.

Микки несколько недель трудился над своей речью, и в итоге ее приняли очень хорошо. По закону Микки не имел права раскрывать информацию о доходности инвестиций или продвигать продукты ВА, но ему все равно было что сказать. Не раскрывая никаких тонкостей работы их модели и алгоритма инвестирования и не называя никаких конкретных данных, Микки описал свою стратегию инвестирования простым языком.

Я прошу вас обратить внимание на то, что все эти модели опираются не на какие-то эзотерические концепции, а на вдумчивый, интуитивный, системный подход к выбору акций и построению инвестиционных портфелей. Мы признаем свой интеллектуальный долг перед Клиффом Эснессом из AQR

Capital Management и Майклом Голдштейном из Empirical Research — эти незаурядные мыслители предложили много оригинальных идей по поводу методов стоимостного инвестирования.

Мы, мой партнер Джо Хилл и я, считаем, что эти хорошие, разумные, долгосрочные стратегии (приобретать дешевые, качественные акции развивающихся компаний и занимать короткую позицию по акциям с противоположными характеристиками) успешно работают уже не один год, поскольку поведенческие предубеждения людей имеют другую направленность. Мы убеждены в том, что во многих случаях они являются следствием того, что принято называть теорией поведенческих финансов, согласно которой инвесторы подвержены влиянию целого ряда предубеждений, оказывающих влияние на курс акций. Наш подход предполагает систематическое извлечение выгоды из этих предубеждений. Например, на наш взгляд, первоклассные акции с повышенным спросом и впредь станут получать мультипликаторы, слишком высокие по сравнению с реальным положением дел, и наоборот (стоимостной фактор). Кроме того, мы утверждаем, что компании с прибылью низкого качества по-прежнему будут вводить некоторых инвесторов в заблуждение, а также что они (инвесторы) любят покупать и продавать акции, показавшие в последнее время хорошие и плохие результаты (импульс). Я представлю вам ряд доказательств того, что эти предубеждения неизменны и что их можно измерить с помощью так называемого стоимостного спреда.

Речь имела успех, а Микки получил большое удовольствие от дружеских бесед с выдающимися учеными, а также от состоявшегося после официальной части приема.

На протяжении следующих двух месяцев Джо дал интервью журналу Barron's и Кейт Уэллинг из Welling at Weeden. Во введении к обоим

интервью говорилось о его учебе в «Аризона Юнион», его футбольной карьере, а также о работе в Grant начиная с бэк-офиса. Очерк в еженедельном выпуске Barron's был озаглавлен так: «Рождение звезды». После публикации интервью Джо стали звонить из телеканалов CNBC и Bloomberg с предложениями принять участие в их программах. Джо был новым, не похожим на других представителем хедж-фондов Уолл-стрит: он не учился в престижном университете или Гарвардской школе бизнеса; и всем нравилась его история о том, как он прошел свой путь от бедности к богатству.

Совершенно неожиданно Джо стал мини-знаменитостью — парень из ниоткуда, добившийся успеха в высшей лиге инвестирования. Новичок, ворочающий большими деньгами и принятый в избранный круг ветеранами инвестирования. Все это вызывало у Джо эйфорию. Приходя на собрания инвесторов, он чувствовал, как присутствующие смотрят на него и шепчут: «Это он, тот самый Джо Хилл».

Как и следовало ожидать, успех фонда ВА и последовавшая за ним известность повысили престиж количественного стоимостного инвестирования. Множество новоиспеченных квантов жаждали разбогатеть и создавали с этой целью новые фонды.

Однажды после полудня в начале июня, когда Микки, Джо и Джоан сидели в кабинете Джо и разговаривали, в кабинет вошел Рэвин. Они очень удивились, потому что Рэвин редко ходил по офису. В этот раз он вел себя на удивление дружелюбно, хотя и был серьезен, как всегда.

— Ребята, а вы уверены, что не допускаете ошибку, рассказывая всему миру о преимуществах количественного стоимостного инвестирования?

— Надеюсь, нет, — удивленно выдохнул Джо. — Мы хотим преподнести себя как серьезных сторонников количественных методов инвестирования в акции стоимости и надеемся, что благодаря этому добьемся уважения и признания инвесторов.

— Да, — сказал Микки. — Кажется, нашим клиентам нравится вся эта огласка.

— Судя по тому, что я читал, сейчас создается много новых фондов, и они оттягивают на себя деньги инвесторов, — произнес Рэвин.

— Нам кажется, мы можем взять под управление еще пару миллиардов долларов. Ликвидность для нас не проблема.

— Возможно, — задумчиво протянул Рэвин.

— Подражание — лучший комплимент, — возразил Микки.

— Да, но подражатели станут вашими конкурентами. По-моему, в вашей среде появился новый фактор риска, и этот фактор — вы сами. Любой желающий может анализировать данные подобно вам, а вы рассказываете всем, как это делается.

— Наше преимущество не в собственной базе данных или компьютерной модели, а в том, что мы обладаем опытом и знаниями, необходимыми для анализа и интерпретации этих данных.

— Надеюсь, вы правы. Будут ли дешевые акции с положительным импульсом и впредь превосходить дорогие акции?

— Да, по крайней мере в большинстве случаев, — уверенно ответил Джо.

— Надеюсь, вы помните, что размер — смертельный враг эффективности, — заметил Рэвин.

— Но нам это пока не грозит. Не хотите ли выделить нашему фонду еще два-три миллиарда долларов? — спросил его Микки.

— Как говорит Клифф Эснесс, стратегии часто бывают альфа-стратегиями, когда только что разработаны и еще не получили широкого распространения, но затем они постепенно превращаются в бета-стратегии или хотя бы содержат некоторые их элементы.

Рэвин задумчиво посмотрел на них.

— За долгие годы в нашем бизнесе я видел, как многие пошли ко дну из-за слишком частого упоминания в СМИ.

После его ухода Микки произнес:

— На этот раз он не просто нес всякую чушь, как обычно. Рэвин очень умен. Возможно, нам стоит затихнуть на некоторое время.

В конце июня 2003 года Джонатан Перо пригласил Джо и Эмили на прием в своем доме в Гринвиче. Перо слыл жестким, умным и очень богатым человеком, и Джо было интересно посмотреть, как он живет. Будучи членами гольф-клуба Lone Tree, они с Джо несколько раз играли вместе в гольф. Джонатана Перо звали Джоном или Джонни, пока он не заработал много денег в своем хедж-фонде, специализирующемся на инвестициях в сфере здравоохранения, и не обзавелся новой, более энергичной и яркой женой. Несколько месяцев назад на конференции хедж-фондов Джо сидел рядом со второй госпожой Перо во время ужина. Эта женщина удивила и заинтриговала его. В течение ужина он, помимо всего прочего, узнал, какова площадь нового дома четы Перо, а также что миссис Перо родом из Чикаго и работала когда-то стюардессой, что у них двое детей (Джошуа и Бриттани), что трое их слуг живут в доме, и один слуга, дворецкий-француз, отвечает по телефону: «*Bon soir*».

«Быть богатым так дорого обходится», — заявила Джо миссис Перо. Впоследствии он задумался, что это было — глубокомысленное замечание или просто избитая фраза, но так и не пришел к однозначному выводу.

Миссис Перо также сообщила Джо, что она франкофил и что у них с мужем есть в Париже *ried-a-terre* (временное пристанище). «Есть у этого ужасного города какой-то шик, вам не кажется?» — спросила она простодушно, делая большие глаза.

Перед поездкой на тот ужин Джо вызвал автомобиль, который должен был заехать за Эмили в город, а его самого забрать в Lone Tree после гольфа. Тем майским вечером они ехали по извилистым улочкам Гринвича, а вокруг веял мягкий весенний ветер.

Перо жил на Клэпборд-ридж-роуд. Вдоль улицы на расстоянии тридцати метров друг от друга расположились прекрасные старинные дома. Эти большие прочные особняки были хорошо видны с дороги. Эмили, прекрасно знавшая Гринвич, сказала Джо, что этот район считается местом обитания *haute bourgeoisie* (высшей буржуазии).

«Он живет в очень фешенебельном районе, — заметила она. — Дождаться не могу, когда же увижу этот особняк».

В отличие от других домов, мимо которых они проезжали, подъездная аллея к дому на Клэпборд-ридж-роуд, 148 была обсажена густой живой изгородью, поэтому дом нельзя было увидеть с улицы. Повернув и проехав еще несколько сотен метров по подъездной дорожке из гранитной брусчатки, автомобиль внезапно оказался у поля, где паслись три прекрасные лошади. Они увидели освещенный теннисный корт, немалых размеров каменное здание — нечто среднее между амбаром и конюшней, — большой бассейн и изысканный домик рядом с ним. Вдали виднелся огромный красивый каменный особняк с большими окнами и внушительной площадкой для парковки автомобилей.

— Да... — произнесла Эмили. — Моя мама всегда говорила, что в Гринвиче истинный признак богатства — это длинная подъездная аллея к дому. Должно быть, у твоего друга здесь около семи гектаров земли стоимостью по четыре миллиона долларов за гектар.

— Ты, наверное, шутишь! Выходит, у Джона земли почти на 30 миллионов.

— Это просто безумие! — сказала Эмили.

— Думаю, в этом городе земля — хороший объект для капиталовложений. Многие успешные менеджеры хедж-фондов стремятся жить в Гринвиче. Инвестиции в землю — это страховка против инфляции; к тому же земля — реальное богатство, а не только цифры на бумаге. Я всегда хотел владеть участком земли. Своей собственной земли, по которой можно ходить и на которой можно что-то вырастить.

В этот момент Джо вдруг вспомнил, как в Вирджинии они с Джошем Гибсоном гуляли у реки по земле с богатой глинистой почвой и как весной за несколько теплых дней в почве начинали пробиваться маленькие бледно-зеленые ростки кукурузы на тонких ножках.

— Но здесь не Вирджиния и не Айова. Тут каменистая почва. Так что единственное, что может вырасти на землях Гринвича, — это налог

на недвижимость, — парировала Эмили с ноткой презрения.

— И деньги!.. Неужели я вижу лунки для гольфа? — изумленно произнес Джо. И оказался прав. За конюшней и манежем для верховой езды виднелись две лунки пар-4 и пар-3.

В основном здании в вестибюле с высоким потолком перед ними расстилалась изогнутая лестница — точная копия лестницы Версальского дворца. На изысканном дубовом столе стояла ваза из агата с большим букетом живых цветов. Эмили и Джо слышали шум разговора в гостиной; как только они вошли, высокая элегантная официантка сразу же подошла к ним с серебряным подносом, на котором стояли бокалы с шампанским и шардоне.

Буквально через мгновение к ним вышел и Джонатан Перо. Этот высокий мужчина с приятной внешностью был одет в шелковую рубашку с двумя расстегнутыми верхними пуговицами, светлые брюки и мокасины с кисточками. Его открытое лицо жителя Среднего Запада будто говорило: «Принимайте меня таким, какой я есть». Кстати, Джонатан оказался очень разговорчивым. Слова, наполовину сформировавшиеся мысли, глубокомысленные замечания словно изливались из него бесконечным потоком сознания. Ему было около сорока пяти лет. Джо он сразу понравился. Перо поцеловал Эмили в щеку.

— Очень приятно познакомиться с вами наконец! Джо — один из самых блестящих инвесторов из всех, кого я когда-либо знал. Вы выросли в Гринвиче, не так ли? — спросил он.

— Да, это так, — подтвердила Эмили. — У вас замечательный участок с прекрасными видами. Могу я спросить, сколько у вас земли?

Перо одобрительно улыбнулся ей.

— Больше семи гектаров. Четыре года назад я заплатил за них 25 миллионов долларов; сейчас участок стоит, наверное, не менее тридцати пяти. Лучше бы так и было — у меня огромный ипотечный кредит.

— Можно мне посмотреть дом?

— Разумеется! Его площадь — почти 1700 квадратных метров. (Он явно был доволен собой.) Я очень горжусь своим домом. Знаете, я вырос в двухкомнатной квартире в Кливленде и никогда даже не мечтал о таком дворце. *Моя Нэнси* наняла прекрасного дизайнера. Она устроила здесь все с большим вкусом, как вы считаете? Подобрала картины, обои и все остальное. Все это обошлось мне в пять миллионов вместе с картинами, хотя я не покупал ничего выдающегося... пока.

Перо потряс головой, как собака, стряхивающая с себя воду.

— У нас здесь нет ничего показного и претенциозного, как в особняках Гармона и Петровски. Эти ребята просто выводят меня из себя. Они постоянно хвастают своими большими домами и всякими особенными безделушками. Многие неосознанно считают, что чем больше у человека дом, тем больше у него пенис. Я так же богат, как и они, но не выставляю этого напоказ.

Эмили не смогла удержаться.

— Я сейчас читаю книгу о Теодоре Рузвельте и так называемом «позолоченном веке». Так вот, Рузвельт считает, что зависть и высокомерие — это две стороны одного черного кристалла, — сказала она.

Перо озадаченно посмотрел на Эмили.

— Одного черного кристалла? Но что это значит? Звучит не очень приятно, — он замолчал на мгновение, а затем продолжил: — Пожалуй, я избавлю вас от осмотра игровой комнаты на первом этаже. Хотя она просто изумительна. У нас есть также площадка для игры в сквош, крытый бассейн с миниатюрными пальмами и водопадом, зал для игр с мягким полом и стенами, где дети могут поиграть в лакросс, европейский или американский футбол.

— Вот это да! — сказал Джо. — Звучит превосходно.

— Все это действительно превосходно, но чертовски дорого. Я очень надеюсь, что мои мальчики не увлекутся хоккеем, иначе придется построить крытое хоккейное поле, — он засмеялся. — Занятия спортом, особенно таким загадочным, как сквош, — верный способ

открыть детям путь в один из университетов Лиги плюща. У моей первой семьи не было таких возможностей. Мы помогали детям делать домашние задания, и в итоге они оказались в университетах Коннектикута и Небраски. Однако моя *Нэнси* мечтает о том, чтобы наши дети учились в университете Лиги плюща. Я работаю не покладая рук, зарабатывая деньги на то, чтобы иметь возможность учить своих детей в таком университете. А вы где учились? — спросил он Эмили.

— В Принстоне.

— Принстон! Боже мой, Принстон! Я бы построил для Старого Нассау³⁵ новое здание исследовательского центра, если бы это позволило мне устроить своего ребенка в Принстон. А в какой школе вы учились?

— В школе Хочкиса.

Джонатан посмотрел на нее с благоговением, которое только отчасти было наигранным.

— И вы водитесь с этим провинциалом из Вирджинии, который едва не вылетел из АЮ? — Он игриво хлопнул Джо по руке.

— Я попала в Принстон и в школу Хочкиса по программе диверсификации, — сказала ему Эмили. — Мы, девочки из Гринвича, редкий, вымирающий вид.

— Да... — равнодушно протянул Джонатан, когда они шли по библиотеке, обшитой деревянными панелями «под старину». В библиотеке было много полок с книгами с довольно потертыми, пыльными обложками; расставлены книги были в продуманном беспорядке, как будто их кто-то читал.

— Видите вон те книги? — спросил Перо. — Дизайнер купил у кого-то целую коллекцию винтажных американских романов XX века. Здесь есть самые знаменитые романы Фрэнсиса Скотта Фицджеральда, Хемингуэя, Фолкнера, Джеймса Джонса и Роберта Пенна Уоррена, и все это первые издания. Видите ли, эти книги ценятся намного выше, если у них потертые обложки. Я намерен в ближайшее время прочитать их все, — смущенно засмеялся он.

Они прошли по длинному коридору, на одной стене которого висела какая-то очень красивая американская картина, а на другой — венецианский гобелен, и вошли в просторную гостиную с высоким потолком, где уже собралось около тридцати гостей, разделившихся на небольшие группы и оживленно беседовавших.

— Эта комната, — сказал Перо с несколько смущенной улыбкой, — почти точная копия «зеленой комнаты» — так называют главную приемную американского посольства в Лондоне, которая начала работать в 1928 году еще при Эндрю Меллоне. Ее отделку выполнил Уильям Хайнс (во всяком случае так говорит наш дизайнер). Этот стиль называется шинуазри — мебель пастельных тонов, пропитанные хвойным воском панели и паркетный пол.

Перо сделал паузу.

— Видите вон те обои? — продолжил он. — Это расписанные вручную обои XVIII столетия. Обратите внимание: на желтовато-зеленом фоне изображены пионы, птицы и бабочки.

Перо состроил гримасу.

— На самом деле все это полная чушь. Дети терпеть не могут эту комнату, потому что большую часть времени дорогая обивка мебели укрыта специальной пленкой. Мы здесь никогда не сидим.

Эмили согласилась с ним. Вид у этой очень красивой, со вкусом обставленной комнаты, производившей большое впечатление, был какой-то неуютный и нежилой.

— Я заметила, у вас есть лошади, конюшня и даже манеж. Наверное, члены вашей семьи занимаются верховой ездой? — спросила Эмили, чтобы поддержать разговор.

— Помилуйте, — воскликнул Перо. — Это настоящий фарс! Моя старшая дочь Пэтти (от первого брака) увлеклась верховой ездой после того, как мы с ее матерью развелись. Наш психоаналитик сказал, что такова ее реакция на развод, и я, конечно же, очень сожалел об этом. Ох уж эти муки совести! Я никогда раньше не ездил верхом... разве что на мотоцикле, но ради Пэтти решил заняться верховой ездой. Настоящая катастрофа! Мне это совершенно не понравилось: мне

было страшно, и эти занятия отвлекали меня от гольфа. Я даже повредил спину, пытаясь научиться брать препятствия.

Перо покачал головой, явно ожидая реакции Джо и Эмили. Джо не знал, что сказать. Но Джонатан продолжил, как будто испытывая непреодолимое желание поделиться с кем-то своими чувствами:

— Когда мы обустроивали дом, я построил конюшню, манеж и все что нужно для верховой езды. Купил пару выставочных лошадей за полмиллиона долларов, а также нанял для Пэтти тренера. Но когда ей исполнилось семнадцать, она увлеклась мальчиками и вот уже целый год не ездит верхом. Ее это, видите ли, больше не интересует. Так что же мне теперь делать со всем этим лошадиным хозяйством? Особенно с самими лошадьми? Это ведь очень дорогие игрушки. Приходится оплачивать услуги ветеринара; кроме того, лошадок нужно тренировать. Это же не картина, за которую нужно всего лишь заплатить много денег и просто повесить у себя в спальне.

Джо и Эмили не знали, что и сказать по поводу этой семейной трагедии.

— Продайте лошадей и увольте конюха, — в конце концов посоветовал Джо. — Вы же знаете, что надо делать. То же самое, что и с акциями — сократить убытки.

— Это настоящая катастрофа, — продолжал Джонатан, — мой гандикап повысился с одиннадцати до шестнадцати, пока я учился ездить верхом. А теперь я хочу познакомить вас с *моей Нэнси*.

Джо задумался, называет ли жена его «мой Джонатан». Почему-то он в этом сомневался.

«Его Нэнси» понятия не имела, кто они такие, хотя уже встречалась однажды с Джо. Ей просто было интересно поболтать с другой парой, а говорила она в основном о том, как будущей осенью устроить сына в школу Regional Day. Вскоре Джонатан занялся другими гостями, а Джо и Эмили вышли на вымощенную каменной плиткой террасу и устроились на подпорной стенке, потягивая в сумерках свое шардоне. Молодые женщины с холодными лицами и стройными фигурами в красивых платьях, с бокалами в руках ходили среди

мужчин, одетых неформально, но стильно. Зеленые газоны спускались до ручья, у которого рос ряд старых вишен, всех в весеннем цвету.

— У этих парней красивые жены, — произнесла Эмили. — Такое впечатление, что все они усердно занимаются в тренажерных залах.

Джо заметил среди гостей пару знакомых менеджеров хедж-фондов, Эмили же не знала никого.

— Хотя я уже не живу в Гринвиче, я здесь выросла, поэтому мне казалось, что я встречу кого-нибудь из своих знакомых, — сказала она. — Очевидно, это люди другого круга!

— Тем не менее все здесь мечтают устроить своих детей в школу Regional Day, — язвительно сказал Джо. — Ты ведь тоже ходила в эту школу?

— А вот и нет! Папа был членом совета попечителей школы Greenwich Academy. Все мои знакомые дети (и умные, и глупые) учились либо в Regional Day, либо в Greenwich Academy. — Она посмотрела на него оценивающе. — Сейчас в этих школах придерживаются принципа этнического разнообразия. Так что, если бы у нас были дети, гринвичские школы боролись бы за них. Привлекательный ребенок представительницы высшего общества и успешного чернокожего менеджера хедж-фонда — что может быть лучше?

За ужином их посадили отдельно. Джо оказался между женщиной из Аргентины и женой семейного тренера по теннису. Когда аргентинка — стройная женщина с черными волосами и красивым бледным, каким-то неземным лицом — откидывалась назад на своем стуле, то буквально источала чувственность. На взгляд Джо, ей было тридцать с лишним лет.

— Ты здесь один? — спросила она Джо.

— Нет, моя подруга сидит вон там.

Он показал на Эмили.

— Так у тебя возлюбленная из университета Лиги плюща! Перо рассказывал мне, что она училась в Принстоне. Как интересно!

Затем она принялась расспрашивать Джо, кто он такой, чем занимается и насколько богат. Ее вопросы показались ему несколько нескромными, проницательными и коварными. Джо это позабавило, и какое-то время он даже получал удовольствие от «допроса». Затем он и сам начал расспрашивать свою соседку по столу. Эта женщина поведала Джо, что она «один из дизайнеров Нэнси» и пришла на прием одна.

— Этот дом украшают не просто изысканно, а роскошно, — приглушенным голосом сказала она.

Джо улыбнулся ей в ответ, но немного насторожился и почувствовал, что эта женщина — не его уровня.

В таком же духе их разговор продолжался все то время, пока подавали первые два блюда. После того как тарелки убрали, Джонатан поднялся, поблагодарил гостей и пригласил всех пройти с Нэнси в гостиную на представление «великого волшебника».

Двадцать минут спустя, когда Джо стоял среди других гостей и смотрел представление фокусника, аргентинка подошла к нему сзади и прошептала:

— Вот моя визитка. Если тебе когда-нибудь понадобится дизайнер, позвони мне.

Затем подошла Эмили и довольно сильно пнула его по голени.

— Дай-ка мне взглянуть на эту визитку! — она посмотрела на нее. — Да она бесстыдная обольстительница, а не дизайнер. Считай, что эта женщина для тебя под запретом, дружок.

Той ночью, лежа в постели в своей квартире в Верхнем Ист-Сайде, Джо думал о визите в роскошный дом Перо. В частности, он вспоминал аргентинку, сидевшую с ним рядом во время ужина, расспросы которой так заинтриговали его. Ее бледное, неземное лицо и стройное белое тело пробуждало в нем желание. Джо подумал о том, что Эмили — единственная женщина, которую он когда-либо знал и, разумеется, с которой у него была настоящая интимная близость. Неужели ему чего-то не хватает? Неужели он еще не достиг эмоциональной и физической зрелости?

Глава 12

ВАЖНЫЕ РЕШЕНИЯ

На следующей неделе Джо пригласил Эмили на ужин в ресторан Le Bernardin. Они оба стали очень разборчивыми в выборе ресторанов и еды, и Le Bernardin был одним из их любимых. Они планировали на этом ужине принять ряд важных решений в связи с истечением срока аренды квартиры. После того вечера в Гринвиче Джо постоянно думал об их с Эмили будущем. Прием в доме Перо навел его на серьезные размышления об этом.

Молодые люди заказали два блюда Le Bernardin из почти сырой рыбы и бутылку отличного шардоне. Джо откинулся на спинку стула, наслаждаясь роскошью ресторана и отличным вином. Он посмотрел на Эмили и понял, как сильно он ее любит и как она ему дорога. Зачем он только думал о Джоан и той навязчивой аргентинке?

Вдруг, совершенно неожиданно для самого себя, Джо произнес:

— Эмили, я хочу, чтобы мы поженились, завели детей и переехали в Гринвич. Что ты об этом думаешь?

Эмили пристально посмотрела на него.

— Это неожиданно, но приятно. Да, да и да, — сказала она с широкой улыбкой. — Я готова по всем трем пунктам. Кстати, тебе давно пора было задать этот вопрос!

Оставшуюся часть вечера они говорили о своем будущем. Глаза воодушевленной Эмили просто сияли. Она хотела, чтобы свадебная церемония состоялась в Гринвиче и на ней присутствовали только самые близкие люди, члены семьи. Эмили желала обвенчаться в церкви, но без подружек невесты, шафера и официальной церемонии. Уже после свадьбы ее семья разошлет всем знакомым открытки с уведомлением о бракосочетании. Мама, конечно, не придет

в восторг от всего этого, но для нее было бы еще хуже, если бы они провели закрытую свадебную церемонию в Нью-Йорке и поставили ее перед свершившимся фактом.

— Я не из тех девушек, которые мечтают о большой свадьбе с целой вереницей вечеринок, — сказала она Джо. — Кроме того, в нашей ситуации это отдавало бы фальшью, ведь всем известно, что мы с тобой уже больше трех лет живем вместе.

— Ты уверена? — спросил Джо.

— Абсолютно. А как насчет твоих родителей?

— Знаю, это проблема. Может, мы с твоим отцом и Большим Джо поиграем накануне в гольф, а после свадьбы все вместе поужинаем.

— Разумеется, — продолжала Эмили, — на приеме будут присутствовать не только члены семьи, мы же захотим пригласить и кое-кого из друзей. Я в восторге уже от самой мысли об этом. Это будет настоящий праздник!

Затем Эмили сказала, что ее очень взволновала мысль о детях и что она, скорее всего, не бросит свою работу в Совете по международным отношениям, а останется на условиях частичной занятости. Они оба знали, что теперь настолько богаты, что могут себе позволить принимать подобные решения, не руководствуясь финансовыми соображениями.

На протяжении следующих нескольких недель Джо и Эмили посвящали все свое свободное время обсуждению вопросов, связанных со свадьбой и переездом в Гринвич, что оживило их отношения. Уверен ли Джо, что готов каждый день ездить из пригорода на работу и домой? Как это согласуется с его рабочим графиком? Действительно ли он хочет жить в том же городе, что и семья Эмили?

«Да, я совершенно определенно готов ко всему этому», — подумал он. Кто-то говорил ему, что в поезде гораздо более подходящие условия для чтения, чем где бы то ни было, даже в офисе. Да и необходимость успеть на нужный поезд заставляет человека заблаговременно выходить из дома. Ежедневные поездки на работу из

пригорода и назад, возможно, даже улучшат его режим дня; к тому же он может вызвать автомобиль с водителем, если не будет успевать в нужное место на поезде.

Несмотря на все заверения Джо, Эмили еще раз спросила его, действительно ли он хочет жить в одном городе с ее семьей.

— Гринвич — большой город с разношерстным сообществом, — сказал он ей, в каком-то смысле избегая прямого ответа. — Там живут сотни менеджеров хедж-фондов. Есть даже такая шутка, что в Гринвиче действует ограничение скорости два и двадцать. Ведь мы же не будем жить в особняке твоей семьи и проводить уик-энды в Green Acres Country Club.

— Да, конечно, — сказала Эмили. — У нас в Гринвиче действительно больше знакомых, чем в Нью-Йорке. И не только у меня. Ты знаком с игроками футбольной команды. Кстати, ты и сам мог бы вступить в клуб Green Acres.

— Возможно. По словам твоего отца, многие обитатели Гринвича возмущены тем, что парни из хедж-фондов живут в огромных домах и запросто покупают членство в клубах.

— Что касается жилья, — спросила Эмили, — как ты представляешь себе наш дом?

— Должен признаться, — ответил Джо, — я много думал об этом. Во-первых, я против того, чтобы наш первый дом был маленьким и экономным. Нам нужен большой красивый дом, в котором мы проживем всю свою жизнь, где будет много места для детей, их нянюшек и собак. Я хочу, чтобы у нас была огромная спальня с отдельной ванной. А вокруг дома — много земли.

— Джо, это просто безумие. Мы должны начать со скромного дома, чтобы понять, подходит ли нам Гринвич.

— Мы сделаем так, чтобы он нам подошел. Я не хочу жить и растить детей в Нью-Йорке. Судя по тому, как идут дела в этом году, мое состояние насчитывает около 40 миллионов долларов, а будет еще больше. Если раньше я не был уверен в своих способностях инвестора,

то сейчас убежден в том, что они у меня есть и что наша стратегия работает. Пора повышать свой статус.

— Мои родители и твои друзья по футболу будут шокированы.

— Очень жаль, но в мире хедж-фондов большой красивый дом — это и есть признак статуса. Если мы купим какой-нибудь потрепанный домишко за три-четыре миллиона долларов, люди подумают, что я не зарабатываю настоящих денег.

— Не все ли тебе равно, что они подумают?

— Нет, потому что это касается моего имиджа, моей репутации и моей жизни. Дом — это не просто дом, а один из тех параметров, по которым люди будут оценивать меня и, если уж на то пошло, тебя. Если мы будем вести скромный образ жизни, они придут к выводу, что я всего лишь помощник Микки, который много говорит, но мало получает. Дом это важный признак статуса. Я не хочу быть таким же помешанным на доме, как Перо, но парни из хедж-фондов соперничают друг с другом, оценивая, чей дом больше, красивее, у кого больше земли и есть ли в нем площадка для игры в сквош, поле для гольфа на три лунки и винный погреб.

Эмили изумленно уставилась на него.

— Да вы, ребята из хедж-фондов, просто не в своем уме.

— Да, ты выходишь замуж за сумасшедшего. Я хочу, чтобы у нас был лучший в мире дом. Тебе он понравится! Хотел бы я посмотреть на лицо твоей матери, когда она впервые увидит его. Мы назовем его «Лучший в мире»... Да я шучу!

— А ты уверен, что у нас достаточно денег на такой фантастический дом и на тот расточительный, дорогой образ жизни, которого он потребует?

— Расточительный и дорогой? Что ты имеешь в виду?

— Только то, что сказала. Нам придется вести образ жизни, соответствующий *твоему* дому, — извини, *нашему* дому. В Гринвиче достаточно много людей пытаются взобраться выше по социальной лестнице, а я знаю твое стремление быть первым во всем. Некоторые,

карабкающиеся по этой лестнице очень упорно, натерли себе волдыри на руках и ногах.

— У меня достаточно денег! Я абсолютно уверен в том, что ВА и впредь будет приносить прибыль. Мы очень богаты. И больше не относимся к верхушке среднего класса.

— А в чем же разница? — спросила Эмили с искренним интересом.

Джо рассмеялся.

— У людей из верхушки среднего класса есть дом с гаражом на две машины, а домработница убирает два раза в неделю, и они мечтают о том, чтобы летать более высоким классом. У богатых людей — дом с винным погребом, пара няnek и повар. Богатым людям нет нужды летать коммерческими рейсами: у них контракт с NetJets. А если они *по-настоящему* богаты, то у них есть собственный самолет.

— Неужели у нас действительно так много денег?

— Пока еще не совсем, — сказал Джо. — Но у меня в ВА есть 40 миллионов. Как я уже говорил тебе однажды, по условиям нашей договоренности с инвесторами, управляющие партнеры ВА (а это мы с Микки) должны реинвестировать в фонд 80 процентов своей прибыли после вычета налогов. Вообще-то все наши деньги завязаны в фонде, но мы можем взять определенную сумму на покупку дома, и даже не одного, а нескольких. Кроме того, можно взять ипотечный кредит на дом, чтобы максимально капитализировать свои средства в фонде.

Эмили была поражена. Что она могла сказать? Джо прав. Они, конечно же, могли потратить 15–20 миллионов долларов на дом, даже на целое поместье.

— И кстати, дом в Гринвиче — это не просто трата денег, а инвестиции в будущее, — прибавил Джо. — Таких городов, как Гринвич, сейчас не строят, зато печатают все больше бумажных денег.

Впоследствии Джо был вынужден признаться самому себе, что неосознанно принял это важное решение после того, как Микки сообщил ему о разводе с очередной женой. Джо был в курсе, что этот

третий по счету развод обойдется Микки почти в 50 миллионов долларов, поскольку его бывшая жена Сьюзен Коэн становилась новым партнером фонда с ограниченной ответственностью. Хотя Джо мало общался со Сьюзен, она ему нравилась. К тому же он заметил, что светская жизнь Микки становится все активнее, а живот — все больше.

Джо хорошо знал Микки и прекрасно понимал, что тот изменился. Став успешным и богатым, он уже не мог обходиться без того, чтобы вокруг не вилось как минимум несколько восторженных, внимательных, зависимых от него женщин. Его отношения с ними неизбежно переходили в какой-то момент в физическую близость. В представлении Микки переспать с женщиной означало овладеть ею.

Микки действительно был распутен, но у его отношений с женщинами были гораздо более глубокие корни. Он чувствовал себя намного комфортнее в обществе женщин, чем мужчин. Микки относился к числу людей, получавших удовольствие от физического контакта. Он любил обнимать мужчин, целовать женщин, притрагиваться к ним. Когда-то Джо рассказывал Эмили об отношениях Микки с противоположным полом, и они пришли к выводу, что это объясняется его трудной жизнью в школе-интернате, где его третировали и унижали, потому что он был толстым и нескладным еврейским мальчиком. Джо высказал предположение, что у Микки не было секса в школьные годы и годы учебы в колледже, поэтому теперь он пытается наверстать упущенное. Все эти раны открылись вновь, когда в самом начале карьеры, работая стоимостным инвестором в фонде, ориентированном на акции роста, под управлением кучки калифорнийских аристократов, Микки потерпел неудачу.

За прошедший год партнер Джо сделал несколько серьезных покупок. Он приобрел новый пентхаус в Нью-Йорке, великолепный дом на пляже в Саутгемптоне, обошедшийся, наверное, в 10 миллионов долларов, и вступил в клуб Legacy — престижный гольф-клуб в Хэмптонсе, вступительный взнос куда был просто огромным —

1 миллион долларов. Все это дополнял лыжный домик в Дир-Вэлли, купленный Микки еще раньше.

Помимо всего прочего, Микки приобрел новый самолет G-5 за 40 миллионов долларов. На хвосте самолета красовалась надпись «Мик». Когда Микки рассказал об этой покупке Джо и Джоан, Джо спросил его:

— А почему бы тебе не летать самолетами NetJets?

— Это не так шикарно. Любой болван может заключить контракт с NetJets. Большие люди, такие как Джулиан и Стэн, летают на собственных самолетах.

— Но содержание самолета и зарплата пилотов, наверное, обходится тебе в целое состояние!

— Два миллиона в год, мне сказали.

— Это просто безумие.

— Да, дружище, но нет ничего лучше, чем подняться с парой женщин на борт *собственного* самолета с твоим собственным именем на хвосте. А взлетать на таком самолете, пожалуй, даже лучше секса.

Джо не знал, что сказать. А Микки продолжал нести вздор.

— Я вот что тебе скажу, старина. Я трачу не так уж много реальных денег на все эти игрушки. Я взял ипотечные кредиты на дом и квартиру, а на покупку G-5 оформил в Citicorp кредит на 30 миллионов долларов.

— Но ведь это значит большой левверидж и немалые накладные расходы, Мик, — заметила Джоан.

— Еще никому не удалось разбогатеть или жить хорошо, экономя деньги, — отбрил их Микки.

Последней подруге Микки Ванессе было 25 лет, она работала в Sotheby's и занималась покупкой произведений искусства для его новой квартиры. Джо заметил, что Микки стал чаще уходить из офиса слишком рано, причем, как он подозревал, не на деловые встречи.

— Не волнуйся, — весело сказал ему Микки. — Больше никакой женитьбы. Все эти разводы слишком дорого обходятся.

Когда Джо рассказал обо всем Эмили, сделав гримасу, она с сарказмом заметила:

— Кто мы такие, чтобы ставить под сомнение статус подружек крутых парней из хедж-фондов?

— Ну, мы с тобой хотя бы примерно одного возраста. Кроме того, обручены, — ответил Джо, пытаясь защититься.

— Слава Богу, — сказала Эмили. — А то создается впечатление, что все мужчины стремятся заводить романы с молодыми женщинами.

Новая квартира Коэна в Нью-Йорке была выше всяких похвал — двухуровневый пентхаус в прекрасном доме, расположенном на углу Пятой авеню и 83-й улицы. Джо и Эмили несколько раз бывали там. Микки полностью перестроил эту квартиру, и теперь в ее огромной гостиной площадью 5 × 8 метров с потолка высотой 3 метра, перекрытого обтесанными вручную деревянными балками, свисала люстра из венецианского стекла. В комнате был также большой камин высотой более полутора метров. А спальню хозяина с арочными окнами и прекрасным видом на парк в Vanity Fair назвали самой романтической спальней в Нью-Йорке. К квартире примыкали балконы и террасы площадью около 100 квадратных метров, с которых открывался просто потрясающий вид. Джо с тревогой подумал, что переделка квартир, покупка домов, получение членства в престижных гольф-клубах и улаживание проблем с разводами — все это входит в список табу для консультантов хедж-фондов.

Помимо всего прочего, даже у него, Джо, возникло ощущение, что Микки становится чрезмерно самовлюбленным, тратит слишком много денег и, самое неприятное, допускает чересчур большие накладные расходы, к тому же берет огромные суммы в кредит. Все эти дома и квартиры требуют постоянных издержек, и Джо было известно, что Микки снимает со своего счета в ВА почти по миллиону долларов в месяц. В глубине души Джо понимал, что ему самому нужно как-то устроить свою жизнь, иначе он станет таким же, как Микки.

В это же время, зимой и в начале весны 2003 года, фондовый рынок откатился назад, до минимума прошлого года. Медвежьему рынку исполнилось три года, цены на нем были на 40 процентов ниже максимума, достигнутого в период бычьего рынка; повсюду царили страх и уныние. «Медведи» говорили об общем спаде глобальной экономики, отсутствии экономической устойчивости и чрезмерном росте потребительского кредитования. Они жаловались на неспособность компаний диктовать цены и отсутствие неудовлетворенного спроса, который позволил бы оживить рынок. Беспокоились из-за войны в Ираке и ее так называемых «непредвиденных» последствий. По их мнению, война между Западом и мусульманским миром приведет к катастрофе, а одним из ее первых последствий станет прекращение поставок нефти с Ближнего Востока.

Рыночные аналитики и прочие экономические эксперты писали о рисках дефляции и приводили высказывания Шумпетера, Хайека, Роббинса и других ученых о бесполезности попыток оживления фондовых пузырей. По мнению экономистов, на этот раз монетарное стимулирование экономики не даст желаемых результатов. Один известный почтенный инвестор, герой частных инвестиций, написал книгу под названием «Бег на месте». Умные люди сказали, что он сам «бежит на месте». Другие «медведи» считали, что из-за гигантских размеров пузыря 1990-х последствия его взрыва ощущаются до сих пор. Им хотелось еще больше творческого разрушения, больше боли, больше домов с забитыми ставнями, более масштабное изъятие инвестиций из взаимных фондов. Они утверждали, что после скандала с Enron и другими компаниями понадобится десятилетие, чтобы вернуть потерянное доверие к топ-менеджерам.

Большинство непрофессиональных инвесторов не собирались отказываться от спекуляций ценными бумагами. После трех лет отрицательных результатов и скандалов они все еще зализывали раны. Акции технологических и интернет-компаний продавались по цене в несколько раз ниже уровня 1999–2000 года, а многие весьма перспективные акции, купленные в славные дни 1999-го и начала

2000 года, оказались теперь бесполезной макулатурой. Согласно своей «религии», Микки и Джо оставались «агностиками» по отношению к движению рынков, сосредоточившись на правильном выборе акций. Однако их модель и аналитические данные свидетельствовали, что на рынке сейчас гораздо больше дешевых акций с постепенно усиливающимся импульсом и улучшающимися фундаментальными показателями, по которым можно занимать длинные позиции, чем дорогих, переоцененных акций со слабым импульсом, по которым следовало бы занять короткие позиции. Акции технологических, телекоммуникационных и интернет-компаний по-прежнему появлялись на экранах их мониторов и в результатах исследований как лучшие короткие позиции. Чистая длинная позиция ВА увеличилась с 20 до 30, а затем и до 40 процентов.

В такой атмосфере все крупные инвесторы — пенсионные фонды, фонды целевого капитала, фонды фондов и просто богатые люди — заинтересовались хедж-фондами, придерживающимися количественных стратегий инвестирования и ориентированных на нейтрализацию рыночного риска. В ВА и другие фонды с подобной ориентацией хлынул целый поток новых инвесторов, жаждущих доверить им свои деньги. Новые клиенты говорили, что им нужны не горячие головы, пытающиеся сорвать большой куш, а традиционные стоимостные инвесторы, которые могли бы обеспечить стабильную доходность инвестиций в размере 10–12 процентов в год.

Весна 2003 года в Нью-Йорке выдалась холодной и влажной. Было очевидно, что Америка одержит триумфальную победу в войне и уже есть первые признаки восстановления экономики. В апреле на фондовом рынке началось оживление, затем стали повышаться и индексы — как S&P 500, так и NASDAQ. К концу года индекс S&P 500 вырос до 28,7 процента, а NASDAQ, к сожалению, до 50,6 процента (см. рис. 12.1). Совершенно неожиданно цена акций ряда оказавшихся на грани банкротства телекоммуникационных и интернет-компаний, по которым у фонда ВА были открыты короткие

позиции, увеличилась в два раза, когда другие хедж-фонды начали закрывать свои короткие позиции. Поскольку среди коротких позиций ВА было много технологических акций, это короткое сжатие привело к снижению доходности портфеля.

Впервые за все годы существования доходность ВА оказалась ниже всех индексов рынка США, а объем активов фонда за 2003 год после вычета всех вознаграждений вырос на 22 процента. Этот результат лишь немного превышал прирост сводного индекса фондов хедж-фондов HFRI Fund of Funds Composite, составлявшего 20,5 процента. Но оказалось, ни у кого не было претензий к такой эффективности работы ВА. Управляющие фонда хорошо справились с работой за все годы медвежьего рынка, а с учетом фиксированного вознаграждения и 20 процентов от прибыли фонд ВА заработал для Bridgestone 250 миллионов долларов. Микки и Джо снова получили солидную долю от этой прибыли.

Рис. 12.1. Безумие возвращается: акции роста против акций стоимости



— Просто поразительно, что мы зарабатываем так много денег, несмотря на то что доходность нашего фонда оказалась ниже индекса S&P 500 и существенно ниже индекса NASDAQ. Многие инвестиционные управляющие, которые занимали только длинные позиции, получили в прошлом году доходность от 40 до 50 процентов, — размышлял Джо.

— Мы с тобой сидим сейчас в тепленьком местечке в самом лучшем бизнесе в мире, — благосклонно улыбаясь, сказал ему Микки. — Расслабься. Вперед, воины Христовы, на войну! Что ты хочешь сделать? Уменьшить размер нашего вознаграждения?

В конце года Микки и Джо выплатили Джоан вознаграждение — на этот раз почти в три раза больше, 9 миллионов долларов, но Джо показалось, что она была неприятно удивлена, когда ей назвали цифру. По всей видимости, Джоан сама подсчитала их общую прибыль. Размышляя об этом впоследствии, Джо подумал, что они с Микки проявили не очень-то большую щедрость к Джоан, а ведь она, по сути, была их партнером. Микки по-прежнему относился к ней несколько пренебрежительно, а самому Джо следовало бы активнее защищать ее интересы. Неужели он не сделал этого потому, что Эмили порой ревновала его к Джоан?

Микки и Джо наняли еще двух аналитиков, одного — в непосредственное подчинение Джоан. По мере увеличения числа инвесторов, вложивших деньги в их фонд, Микки и Джо приходилось уделять все больше времени важным клиентам. В отделе обслуживания клиентов Bridgestone работали прекрасные специалисты, но все-таки они были недостаточно хороши для по-настоящему крупных, квалифицированных инвесторов, которых интересовали такие показатели, как коэффициент бета и стоимостная мера риска (VAR). Ведь они хотели знать, как работает модель фонда. Микки и Джо стали думать о включении в команду пары высококвалифицированных сотрудников по работе с клиентами, которые взвалили бы это бремя на свои плечи.

— Встречи с инвесторами отнимают у нас много времени, а ведь это очень важный аспект успеха фонда, — сказал Джо. — Наем высококлассного специалиста по работе с клиентами пошел бы нам на пользу.

— Да, — ответил Микки, — но все равно это не заменит общения с настоящим портфельным управляющим. Клиентам нравятся личные встречи. Все дело в их эго.

— Возможно, нам стоит привлекать Джоан к работе с клиентами и чаще приглашать ее на встречи.

Обсудив вопрос, они решили нанять хорошего специалиста по работе с клиентами и привлечь к этому Джоан.

Тем временем Джо становился все более одержим свадьбой, переездом в Гринвич и ребенком. Два первых события должны были произойти до рождения ребенка. Ему не хотелось, чтобы брак выглядел вынужденным; к тому же Джо был решительно настроен на то, чтобы малыш с самого начала жил в собственном, безопасном доме, а не в съемной квартире в Нью-Йорке. Так что время имело в их ситуации большое значение.

Думая о Гринвиче, Джо позвонил Дагу Скотту, своему старому другу и наставнику из Grant. Даг перешел в Hadron на должность проп-трейдера и занимался макротрейдингом за счет собственных средств компании. Такая стратегия трейдинга отличалась от того, что делал Джо, но они с Дагом сохранили близкие отношения и общались минимум один раз в неделю. Несколько раз Джо и Эмили ужинали вместе с Дагом и его женой. Теперь они встретились за ланчем, и Джо сразу же начал расспрашивать Дага, как обстоят дела в Hadron.

— Послушай, проп-трейдинг делает жизнь очень напряженной. Это не работа, а образ жизни, поскольку портфель сопровождает тебя повсюду: дома, в отпуске, даже в постели.

— Да, у нас то же самое. Именно поэтому мы и зарабатываем так много денег.

— Мое богатство не сравнить с твоим, старина. Я принадлежу к низшей лиге, поскольку езжу на автобусе и играю в футбол на пастбище, а не на стадионе Yankee.

— Думаю, со временем и ты попадешь в высшую лигу.

— Видишь ли, моя вера в способность заработать деньги меняется чуть ли не каждый месяц. Занимаясь проп-трейдингом, я не чувствую уверенности в будущем. В отделе продаж, например, если усердно работать, совершать больше звонков клиентам и поездок, можно быть уверенным, что чем больше сделок заключишь, тем больше денег получишь. Но в проп-трейдинге упорный труд не гарантирует больших денег.

— Понимаю. А я вот чувствую себя сейчас достаточно уверенно, — сказал Джо. — По-моему, наша модель работает при разных рыночных условиях, и, пока я тщательно прорабатываю ее, все будет хорошо. А как насчет Nadron?

— Учитывая обстоятельства, пожалуй, Nadron — неплохое место для такого трейдинга. Проп-трейдерам обычно далеко за тридцать. Тебе знаком этот тип людей: бывшие выпускники средней школы с толстыми шеями и свисающими животами, эти ребята работают трейдерами в крупных компаниях. Все они порядочные люди, но между ними жесткая конкуренция, и каждый — только за себя. Но напряженность здесь немного ниже, хотя бы в краткосрочном периоде.

— Что ты имеешь в виду под напряженностью в краткосрочном периоде?

— В Grant над нами всегда висел дамоклов меч десятипроцентной просадки, который мог начисто снести голову. Помнишь, после двух хороших лет я на протяжении полугода обеспечивал доходность 30 процентов, а затем потерял около восьми? Тогда мой руководитель — на самом деле всего лишь бухгалтер — сказал, что, если я потеряю еще два процента, он заблокирует мой счет. Это после двух-то лет отличных результатов!

Даг сверкнул глазами на Джо.

— Да, я помню эту историю. Чтобы снизить риск, ты продал почти все свои позиции. А через два дня фондовый рынок повернулся вспять, и те акции, что раньше были в твоём портфеле, резко повысились в цене. Конечно же, после продажи ты не принимал участия в торгах.

Даг кивнул.

— Так можно сойти с ума. В довершение всего мой помощник, молодой парень, так расстроился из-за этого, что ушел и нашел работу в отделе управления инвестициями.

Даг вздохнул и продолжил:

— Условия работы в Tamarax тоже гораздо лучше. В Grant проп-трейдеры работали среди потеющих, дурно пахнущих позиционных трейдеров.

— Так сколько денег сейчас у тебя в управлении?

— Сто миллионов долларов.

— А какая договоренность с Tamarax?

— Я должен оплачивать все свои побочные расходы — дорожные, работу помощника, если он мне нужен. Их вычитают из моей прибыли, а затем от оставшейся суммы платят 15 процентов. По меркам проп-трейдинга это очень щедрое вознаграждение. В большинстве случаев проп-трейдеры получают только 12–13 процентов, а иногда и меньше.

— А ты часто видишься с Томом Тамараком? Говорят, у него отличное рыночное чутье и он весьма успешный трейдер.

— Каждый день Том проводит какое-то время вместе с нами на торговой площадке, сидя за своим терминалом. Под его управлением около двух миллиардов долларов. Раз в неделю он собирает в конференц-зале нас, шестнадцатерых проп-трейдеров, а также сотрудника, который занимается текущей работой, и начинает изливать поток сознания. Это очень помогает и стимулирует нас. Кроме того, Том регулярно обходит наши рабочие места и дает ценные советы. Он всегда ждет от нас новых идей, поэтому лучше не искажать факты. Том очень жесткий руководитель. Однако он слишком увлекается всякими сверхъестественными вещами.

— Что ты имеешь в виду?

— Ну, например, в начале месяца он сказал, что в конце октября наступит период высокой волатильности и произойдет это примерно на двадцать седьмые сутки седьмого лунного цикла. Знаешь старую рок-песню со словами «когда Луна будет в седьмом доме, а Юпитер соединится с Марсом...»? Некоторые ребята рассмеялись, но Том сказал, что именно в такой фазе лунного цикла наблюдались аналогичные панические всплески на рынках в ходе масштабных обвалов в 1857, 1907, 1929, 1987 и 1997 годах. Он сослался на астролога, который его консультирует. Том говорит, что как охотнику ему известно: полнолуние — лучший период для охоты, поскольку звери в это время приходят в возбуждение и начинают перемещаться с места на место. По его словам, инвесторы похожи на животных: они тоже склонны проявлять более высокую активность в полнолуние. И действительно, в конце прошлого октября на рынке произошла мини-паника.

— Поразительно! А что еще он делает, чтобы поддержать вас?

— Ну, он потратил около двух миллионов долларов на создание специальной базы данных по фондовому рынку. Я могу получить доступ к ней и, введя пару ключевых слов, найти информацию о том, как реагировал рынок в прошлом на те или иные обстоятельства или события. История обычно повторяется.

— Да... — протянул Джо. — Но я отношусь к этому скептически. Если бы успешное инвестирование сводилось всего лишь к анализу исторических данных, все деньги уплыли бы в руки тех, кто придерживается такой стратегии. Однако рано или поздно на каждом рынке происходит какое-нибудь событие, и большинство трейдеров терпят неудачу.

— А по-моему, эта база данных очень полезна. Как я уже говорил, в компании довольно неплохая атмосфера, да и Тома всегда можно найти на торговой площадке, если нужно обсудить с ним какие-нибудь вопросы. Время от времени он устраивает вечеринки с живой музыкой. И все же там трудно работать. Бывает, у Тома ни с того

ни с сего портится настроение, он выходит из себя и начинает менять лимит потерь. Пару месяцев назад, например, он неизвестно почему уволил шесть проп-трейдеров. Но, надо отдать ему должное, Том всех предупреждает об особенностях своего стиля руководства. На двери его кабинета висит табличка со словами Чарльза Ревсона: «Я построил этот бизнес, будучи ублюдком. Я управляю им, будучи ублюдком. Я всегда буду ублюдком, и вы никогда не измените меня».

Затем они поговорили о жизни в Гринвиче. Даг рассказал Джо о том, что купил в Гринвиче дом и теперь его дочь ходит в бесплатную среднюю школу на Норт-стрит. Он безуспешно пытался устроить девочку в *Regional Day* — престижную школу с девятью классами обучения. Даг объяснил, что здесь очень трудно устроить ребенка в частную школу, даже в начальную, если только ты сам не ходил в нее или не сделаешь большое пожертвование. В последнее время частные школы города тоже стали придерживаться принципа диверсификации. Однако, с горечью отметил Даг, после того как в них получают места дети тех, кто сам учился в школе, кто сделал пожертвование и соответствует принципу диверсификации, мест для детей обычных людей без связей уже не остается, особенно если это проп-трейдеры гигантских хедж-фондов. В высшем обществе Гринвича считается, что менеджеры хедж-фондов, эти *нувориши*, могут запятнать безупречную репутацию города.

Джо кивнул головой в знак согласия, а сам тем временем подумал о том, что он как раз и олицетворяет собой ту диверсификацию, к которой так стремится Гринвич.

Через две недели Эмили подписала контракт с гринвичским агентом по продаже недвижимости. Последовав указаниям Джо, она объяснила агенту, что они хотят купить новый дом стоимостью от 10 до 15 миллионов долларов с участком земли площадью до одного гектара, с большой спальней для хозяев, четыремя или пятью дополнительными спальнями, библиотекой, гаражом на три автомобиля, просторной гостиной, бассейном и другими

помещениями. Агент сказал, что может предложить им на выбор несколько домов, соответствующих этим критериям. В Гринвиче как раз был в разгаре строительный бум.

Три недели спустя они сообщили своим родным о том, что вступают в брак и планируют жить в Гринвиче. Понять реакцию Доузов оказалось достаточно сложно; Большой Джо был как всегда немногословен, Долорес пришла в восторг, а сводные сестры Джо очень обрадовались.

Джо и Эмили договорились, что свадьба состоится через месяц. Эмили делала все необходимые приготовления.

Был прекрасный октябрьский уик-энд. В субботу утром накануне церемонии бракосочетания, которая должна была состояться после полудня, Джо отвез Большого Джо, Джоша и Дэвида Доуза в клуб Lone Tree поиграть в гольф. Прием организовали в доме Доузов. Среди гостей присутствовали члены семьи, несколько близких друзей Доузов, игроки футбольной команды Гринвича, Джош, Даг и три университетские подруги Эмили. Пригласили также Микки с очередной пассией и Джоан, больше Джо никого из фонда ВА не позвал. Эмили вела себя с Джоан вежливо, но сдержанно, а миссис Доуз выглядела так, словно у нее несварение желудка. Как бы там ни было, свадебная церемония прошла в очень радостной, праздничной атмосфере. Дэвид Доуз вел себя особенно тактично и задушевно с Большим Джо, Джошем и Долорес. В следующий понедельник Доузы разослали всем знакомым открытки с уведомлением о бракосочетании Джо и Эмили.

Через месяц после свадьбы Эмили сообщила, что беременна. Но вопрос поиска и покупки дома нельзя было решить быстро и просто. Эмили посмотрела около двадцати домов и сократила количество возможных вариантов до трех. На выходных Джо дважды съездил в каждый из этих домов, и в воскресенье вечером они с Эмили приняли окончательное решение. Продажи на рынке недвижимости в Гринвиче велись довольно активно, и Джо удалось договориться

о цене в 12 миллионов долларов. Для покупки дома он взял ипотечный кредит на 8 миллионов.

— Да, вы не теряете времени зря! — сказал их агент с искренним восхищением, подумав, что ему следовало бы показать этому богачу из хедж-фонда дом побольше и подороже. — Хотелось бы мне, чтобы все мои клиенты действовали так же решительно, как вы.

— Видите ли, в моем бизнесе приходится принимать решения о купле-продаже каждый день, так что я привык к этому, — ответил Джо.

Впоследствии он подумал, что выглядел, наверное, как высокомерный осел.

Совершенно новый дом не нуждался ни в каких переделках, так что через несколько дней Эмили наняла дизайнера. Джо выделил ей 2 миллиона долларов на обустройство жилища, подчеркнув, что очень важно сделать все как можно быстрее. Он был буквально одержим желанием, чтобы их ребенок вернулся из больницы в собственный дом. На работе Микки и Джоан приятно удивляли перемены, происходившие с Джо. Это был новый Джо из Гринвича, привязанный к своей семье и дому. Кто бы мог подумать!

Глава 13

ГОДЫ ИЗОБИЛИЯ

Для инвесторов в 2003, 2004, 2005 и 2006 годах продолжался умеренный бычий рынок. Доходность хеджевых фондов в эти не самые лучшие годы была довольно хорошей. Наступил благоприятный период для увеличения объема активов. Надо сказать, на бычьем рынке 2003–2006 годов средняя доходность хедж-фондов не превышала ни рыночные индексы, ни показатели портфельных управляющих, работающих только с длинными позициями. Однако, как без устали напоминали всем представители хедж-фондов, они зарабатывали деньги даже на роковом медвежьем рынке 2000 и 2002 года, когда фонды, работавшие только с длинными позициями, потеряли по меньшей мере 40 процентов, а во многих случаях даже намного больше, а эти цифры о чем-то да говорят! Таким образом, у хедж-фондов не было периодов, когда бы они не приумножали капитал инвесторов, что привело к поразительным последствиям. Убыточные периоды расстраивали и пугали инвесторов, поэтому управляющие, работавшие только с длинными позициями, а также инвестиционные компании, придерживающиеся аналогичной стратегии, больше не пользовались у них такой популярностью, как трудные для понимания, но модные хедж-фонды. Инвестиционные советы во всем мире стремились сформировать в своих портфелях новый крупный класс активов, обозначаемых термином «альтернативные инвестиции», то есть просто новым красивым названием для хедж-фондов.

Таблица 13.1 демонстрирует счастливую историю. Индексы S&P 500 и Dow Jones Industrial Average постепенно возвращались к своим максимумам 2000 года, но даже после большого всплеска NASDAQ

в конце 2006 года держался на 50 процентов ниже максимума, достигнутого во время технологического пузыря. Обратите внимание, что доходность ВА была ниже S&P 500 три года из четырех, но превышала NASDAQ все годы, за исключением 2003-го. Более спекулятивный индекс NASDAQ, понизившийся на 80 процентов, превысил S&P 500 в 2003 году, но затем снова упал, тогда как общий уровень доходности акций на протяжении следующих трех лет повышался. Доходность ВА совсем незначительно превысила индексы хедж-фондов в течение трех из четырех лет, но настроение клиентов фонда все равно граничило с эйфорией, поскольку эти результаты были достигнуты при низкой волатильности, средней чистой длинной позиции в размере 39 процентов и низком уровне риска. Другими словами, фонд обеспечил достаточно высокий коэффициент альфа — а этот показатель эффективности работы фонда очень высоко ценят консультанты по инвестициям и фонды фондов.

Таблица 13.1. Общая чистая доходность фонда Bridgestone Alpha*

	2003, в %	2004, в %	2005, в %	2006, в %
Чистая доходность Bridgestone Alpha*	+22,1	+10,1	+8,8	+12,2
S&P 500 Total Return	+28,7	+10,9	+4,9	+15,8
NASDAQ Index Total Return	+50,6	+9,1	+2,1	+10,3
HFRI Equity Hedge Fund Index	+20,5	+7,7	+10,9	+11,7
HFRI Fund Weighted Composite Index	+19,6	+9,0	+9,3	+12,9
HFRI Fund of Funds Composite Index	+11,6	+6,9	+7,5	+10,4

* После вычета фиксированного вознаграждения в размере 2% и вознаграждения управляющим в размере 20% от прибыли

Кроме того, в этот период крупные инвесторы — пенсионные, благотворительные фонды, фонды целевого капитала и просто богатые люди — существенно переменили свои инвестиционные суждения и установки. На протяжении прошедшего десятилетия Йель, Гарвард и Амхерст были крупными инвесторами хедж-фондов, фондов венчурного капитала и прямых инвестиций. Такое нестандартное размещение капитала оказалось в высшей степени успешным. Несмотря на то что университетам приходилось платить за управление гораздо больше, доходность их фондов целевого капитала намного превысила доходность всех остальных крупных фондов, а «Йельская модель» Дэвида Свенсена³⁶ стала настоящей сенсацией. Хедж-фонды начали аккумулировать огромные пулы капитала, и передовые инвесторы рассматривали их как самое подходящее место для инвестирования. Теперь быть инвестором хедж-фонда составляло предмет гордости и тему для разговоров на приемах с коктейлями, устраиваемых богатыми и знаменитыми людьми. Считалось, что настоящий инвестор непременно должен владеть акциями хедж-фонда.

В середине первого десятилетия XXI века амбициозные инвестиционные управляющие, работавшие только с длинными позициями, торговцы акциями, трейдеры и люди с самыми разными необычными «талантами», начиная с незадачливых зятьев и заканчивая вышедшими на пенсию инвестиционными банкирами, открыли сотни новых хедж-фондов. У этих учреждений был очень высокий уровень как «рождаемости», так и «смертности». Пара десятков проворных счастливиц сказочно разбогатели, но многие другие новички потерпели поражение — порой весьма горькое — из-за неспособности обеспечить высокую доходность инвестиций и привлечь активы. Высокая доходность за первый же год работы значила очень много, поэтому процент неудач был довольно большим, так как новые фонды либо не обеспечивали высокой доходности, либо не достигали критической массы активов.

Поскольку каждый год создавались тысячи хедж-фондов, сформировалась новая отрасль, в состав которой вошли прайм-

брокеры и компании по подготовке к выходу на рынок капитала, предоставлявшие этим фондам услуги по привлечению средств в обмен на процент от платы за управление. Хотя официальной статистики по этому поводу нет, считается, что за три года (последний — 2006-й) в мире было создано три тысячи новых фондов, а две тысячи прекратили существование. По данным Hedge Fund Research, в середине 2008 года насчитывалось 7 652 хедж-фонда, причем в компании признают, что эта оценка занижена.

Аналогичный процесс происходил и с фондами фондов. Они стали абсолютными лидерами в сфере управления инвестициями: начиная с 1999 года объем их активов увеличился в 10 раз, а темпы роста с 2004 по 2006 год составили в среднем 25 процентов в год. В 2000 году насчитывалось 500 фондов фондов, а на момент написания книги их было уже 2 500. На фонды фондов приходилось почти 40 процентов общего объема активов хедж-фондов, то есть гораздо больше доли состоятельных частных инвесторов, равной 22 процентам. Пять самых крупных фондов фондов контролировали треть бизнеса, взимая с инвесторов фиксированное вознаграждение в размере 80 базисных пунктов и поощрительное вознаграждение в размере 10 процентов от прибыли.

Бизнес фондов фондов процветал, поскольку многим инвесторам было не под силу анализировать всю совокупность хедж-фондов или отслеживать показатели эффективности работы тех фондов, в которые они вкладывали свои деньги. На самом деле двойное вознаграждение, взимаемое фондами фондов с инвесторов, было, пожалуй, чрезмерным, но, как видно из табл. 13.1, фонды хорошо справлялись со своей задачей. Однако столь высокой доходности они достигли еще и благодаря использованию леввериджа для повышения доходности инвестиций. Собственно говоря, этот левверидж налагался на левверидж, так как базовые хедж-фонды тоже использовали его — но никому не было до этого дела, пока такой подход приносил плоды.

Крупные фонды фондов работали и сейчас работают под управлением опытных специалистов, посвящающих бóльшую часть

своего времени изучению хедж-фондов. Для определения факторов их доходности, а также уровня риска, которому подвергаются отдельные фонды, они проводят всесторонний количественный анализ. Портфели фондов фондов тщательно отслеживаются; предположительно, их формирование не подвержено влиянию многочисленных уловок, к которым часто прибегают управляющие хедж-фондами для продвижения своих продуктов.

Фонды фондов тщательно отслеживают также социологические признаки такой ужасной и во многих случаях неизлечимой болезни, как гордыня, от которой страдают многие управляющие хедж-фондами. К числу признаков того, что управляющий перестал уделять достаточно внимания своей работе, относятся, в частности, снижение гандикапа в гольфе, развод, покупка загородных домов, многочисленные заграничные няни для детей, а также повышение социального статуса и наличие собственного лица в мире благотворительности. Сюда же можно отнести гипертрофированное самолюбие управляющего, его склонность говорить с важным видом и нежелание прислушиваться к другим людям. Все эти симптомы могут стать для фондов фондов причиной для изъятия капитала. Если управляющему фонда фондов что-то не понравится, он имеет право (во многих случаях так и было) изъять из хедж-фонда 150 миллионов долларов только за несоблюдение «правил поведения за столом».

Со временем у Микки тоже появились тревожные симптомы в виде многочисленных внебрачных связей, но пока его время еще не пришло.

Специалисты, оценивавшие работу хедж-фондов, обращали внимание и на такой аспект, как чрезмерная роскошь офисов. В элементах офисной культуры одного известного хедж-фонда, развалившегося в 2006 году, инвесторы ряда фондов фондов увидели приближение больших проблем. Управляющий партнер этого фонда вел себя на внутренних совещаниях как диктатор, не допускал никакого инакомыслия. В торговом зале фонда стоял стол для игры в пинг-понг, а после закрытия рынков там подавали пиво и вино. В итоге фонд

погубило то, что он занял слишком большую короткую позицию по акциям компаний газового сектора, от чего воздержались более проницательные управляющие хедж-фондами.

С 2004 года фонды фондов стали основными инвесторами ВА, но Микки и Джо видели в этом палку о двух концах. С одной стороны, имея дело с профессионалами, не задававшими много глупых вопросов, они получили возможность быстро и легко заработать деньги. С другой — фонды фондов крайне болезненно воспринимали волатильность доходности и так называемую просадку (или сокращение чистой стоимости активов за контрольный период). Допускать ее время от времени за один месяц было приемлемо, но даже малейшая просадка за квартал могла повлечь за собой быстрое изъятие капитала, большое же упущение становилось поводом для немедленного и полного разрыва всяких отношений с фондом.

— Нам повезло, — сказал однажды Микки в разговоре с Джо. — Это отслеживание краткосрочных результатов сводит с ума. Тебя вынуждают реагировать на ослабление рынка, как бы неразумно это ни было, существенным снижением риска. Иногда приходится идти на совершенно необоснованный сброс акций.

— При наших методах инвестирования трудно представить себе, как мы могли бы допустить большую просадку, — прибавил Джо. — Наша доходность может на некоторое время опуститься ниже среднерыночной, но ведь мы занимаем настолько умеренную чистую длинную позицию, что нас не ломает даже серьезный обвал рынка.

Микки продолжил:

— Жесткие требования к просадке плохо сказываются на нашей работе. Хедж-фонды, пытающиеся отслеживать колебания рынка и менять в соответствии с этим размер длинных позиций, фактически превращаются в проп-трейдеров, действующих под влиянием рыночного импульса, которых мучит страх большой просадки. При первых же признаках снижения рынка они выходят из игры, а когда этого не происходит, терпят двойной убыток (при покупке и продаже акций).

Джо смотрел через окно своего кабинета на яркое безоблачное небо: солнце заливало парк утренним светом.

— Но хуже всего, — сказал он тихо, — что деловые соображения начинают оказывать негативное влияние на процесс принятия инвестиционных решений. Необходимость сохранить бизнес заставит нас реагировать на колебания рынка. Это и есть конфликт интересов.

— И формула возможной катастрофы! Ну что же, когда ребята из фондов фондов обратятся к нам, нам останется только вежливо сообщить им, почему мы можем отказаться от их денег.

Джо скривился.

— По большому счету нам все-таки нужны их деньги. От одного крупного фонда мы можем получить около четверти миллиарда долларов. И понадобится гораздо меньше расходов на обслуживание клиентов, чем если мы соберем ту же сумму от сотни разных инвесторов, каждый из которых требует к себе особого внимания. Наш отдел продаж отчаянно хочет, чтобы мы сделали это.

Теперь в широких кругах инвесторов принято было считать, что из-за весьма привлекательной системы оплаты в хедж-фондах работают самые талантливые специалисты по инвестированию. На самом деле вознаграждение, выплачиваемое менеджерам хедж-фондов, значительно превышало их настоящую ценность. Разумеется, в крупных традиционных компаниях по управлению инвестициями тоже остались хорошие специалисты, но в целом стратегия инвестирования, ориентированная исключительно на длинные позиции, стала спасательным кругом для лишенных всяких амбиций болванов, которые рано уходят с работы, не берут домой свои инвестиционные портфели и не спят с ними.

Хедж-фонды, имеющие возможность осуществлять короткие продажи и использовать леверидж для покупки большего количества активов, обладая достаточной гибкостью, воспользовались благоприятными обстоятельствами все более усложняющегося мира инвестиций, от покупки акций развивающихся рынков до частного размещения государственных ценных бумаг. К сожалению, для новых

инвесторов некоторые лучшие хедж-фонды были закрыты, поскольку их управляющие считали, что не способны столь эффективно работать с большим количеством средств. Они боялись увеличения объема активов — и были правы. Подобная политика очень разочаровывала гигантские пенсионные фонды и государственные инвестиционные фонды таких стран, как Сингапур, Корея и ОАЭ.

Но действовал еще один мощный фактор. Актуарные требования всех этих гигантских учреждений варьировались в пределах 10 процентов. И кроме того, эти фонды очень чувствительно относились к волатильности. Таким образом, инвестиции в ценные бумаги с фиксированным доходом (другими словами, в облигации) их не устраивали, поскольку доходность таких бумаг не соответствовала их актуарным требованиям. К тому же спонсорам пенсионных фондов не нравилась волатильность ни инвестиционных фондов, работающих только с длинными позициями, ни агрессивных хедж-фондов. Им нужны были инвестиционные программы, которые обеспечивали бы постоянную доходность инвестиций в диапазоне 8–11 процентов. Разумеется, было бы еще лучше, если бы средняя доходность инвестиций оказалась еще выше.

Таким образом, крупных институциональных инвесторов все больше привлекала новая категория хедж-фондов с высоким коэффициентом альфа, не подверженных высокому рыночному риску (а значит, обеспечивающих низкую волатильность) и выбиравших для своих портфелей только самые лучшие акции. Эти фонды, по убеждению их клиентов, работали под управлением умных, опытных аналитиков, применяющих в высшей степени эффективные количественные модели. Эти фонды стремились поддерживать коэффициент альфа на высоком уровне и брали на себя гораздо меньший риск, чем трейдинговые и макрофонды, которые делали большие ставки и ориентировались на коэффициент бета. Фонды последней категории непременно получали более высокую волатильность, но иногда даже самые успешные из них несли значительные убытки.

Повышение спроса на новый стиль инвестирования привело к созданию все большего количества альфа-фондов, что, в свою очередь, ужесточило конкуренцию за акции, которые можно было включить в инвестиционные портфели. Формулы инвестирования, которых придерживались эти фонды, немного отличались друг от друга, но поскольку все они были ориентированы прежде всего на акции стоимости, то в основном их интересовали одни и те же акции. На совещаниях с руководством различных компаний команда ВА все чаще сталкивалась с аналитиками из других альфа-фондов, потому что они все чаще занимали длинные и короткие позиции по тем же акциям, что и у ВА.

Выросла конкуренция и по такому показателю, как доходность инвестиций, поскольку начинающим фондам необходимо было привлечь к себе внимание и деньги инвесторов посредством обеспечения высокой доходности. С 2004 до середины 2007 года наступил период низкой волатильности и относительного спокойствия на фондовом рынке, и инвестиционные управляющие начали чаще использовать леверидж для обеспечения более высокой доходности. Они считали, что волатильность и впредь будет оставаться достаточной низкой, значит, использование левериджа не приведет к чрезмерному повышению риска. Согласно их расчетам, можно было обещать инвесторам, что риск, выраженный коэффициентом VAR, останется умеренным, несмотря на увеличение левериджа.

Рассмотрим в качестве примера инвестиционный портфель в размере 100 миллионов долларов, сформированный без левериджа и имеющий чистую длинную позицию 30 процентов (другими словами, доля длинных позиций по дешевым акциям в нем составляет 65 процентов, а доля коротких позиций по дорогим акциям — 35 процентов). Предположим, он обеспечивает годовую доходность в размере 4 процентов при низком уровне годовой волатильности. В обычных обстоятельствах его управляющий использовал бы леверидж в размере 200 миллионов долларов и теоретически мог бы заработать (после вычета расходов на выплату процентов) 10 процентов, так как

вероятность потерять 2,5 процента за любой конкретный месяц низка. В таком случае почему бы не взять в долг еще 200 миллионов долларов и не получить 17–18 процентов прибыли при возможных потерях не более 4 процентов? Подобный сценарий казался вполне разумным и позволял существенно увеличить доходность инвестиций.

Однако хедж-фонды нового типа должны были быть достаточно велики, чтобы обслуживать крупных клиентов, поскольку крупным институциональным инвесторам необходимо было вкладывать минимум по паре сотен миллионов долларов, в противном случае они не смогли бы обеспечить требуемый общий уровень доходности инвестиций. Первоначально фонд ВА не предназначался для удовлетворения таких потребностей инвесторов, но теперь, по счастливой случайности, как нельзя лучше подходил для этой цели. В ВА начал поступать огромный поток капитала; фонд неизменно обеспечивал требуемую доходность инвестиций, а Микки и Джо становились все богаче и богаче. К концу 2006 года на счете Джо в фонде ВА лежало более 150 миллионов долларов.

Тем временем Джо и Эмили обосновались в Гринвиче. Они полюбили свой большой новый дом на Раунд-Хилл-роуд, расположенный на участке земли площадью почти в один гектар. Эмили с помощью дизайнера оформила весь интерьер дома, начиная с обоев и произведений современного искусства и заканчивая огромным холодильником Viking. Она даже купила тайские и камбоджийские скульптуры для прихожей. Этот замечательный, просторный и элегантный дом был слишком велик для них двоих, хотя и впору для семьи из пяти человек, няни и домработницы. В 2007 году у Джо и Эмили уже практически была такая семья. Летом 2004 года у них родился первенец — мальчик по имени Тимоти, а его брат Иэн появился на свет в 2006 году.

Джо был заботливым, любящим отцом. Держать ребенка на руках, вдыхать приятный детский запах, чувствовать, как сонный малыш доверчиво прижимается к груди, — все это вызывало в нем такие

сильные, восхитительные эмоции, которых он прежде никогда не испытывал. Но пару раз, глядя на маленькое личико своего малыша, Джо вспоминал о ребенке Пэт, от которого они избавились. Ему было очень больно думать об этом.

— Тебе нравится роль большого папочки, не так ли? — спросила Эмили однажды вечером Джо через четыре недели после того, как родился Иэн. На самом деле это было утверждение, а не вопрос.

— Да, — сказал он. — Я даже не думал, что мне это так понравится.

— Тебе нравятся орущие по ночам дети, у которых пучит животик, и грязные памперсы?

— Ну, такова цена — но я не могу дождаться того времени, когда они подрастут и научатся рассуждать и ловить мяч.

Эмили засмеялась.

— Мне следовало догадаться. Но, Джо, дорогой, меня взволновало то, что ты изменил свой рабочий график, и еще больше — то, что мы снова стали так близки. Даже мама считает, что ты хороший отец и муж.

— Это прогресс, — сказал он. — Настоящий прогресс.

Джо действительно кардинальным образом изменил свой график и рабочие привычки. Каждое утро его отвозил в офис муж домработницы в собственном «Мерседесе» Джо, оборудованном изготовленными на заказ сиденьями, лампой для чтения, телефоном и терминалом Bloomberg. Они выезжали рано утром, в 6:30, и Джо прибывал на место в 7:15 или 7:30. Его помощница знала, что лучше не назначать встречи во второй половине дня, после 16:30, за исключением самых срочных случаев. И Джо почти каждый вечер садился на Центральном вокзале на поезд, отправлявшийся в 17:30, и ехал домой. По вечерам движение на улицах было слишком интенсивным, чтобы ехать на автомобиле, поэтому Джо предпочитал поезд, где чувствовал себя спокойно и умиротворенно (если ему удавалось занять хорошее место). Кроме того, он существенно сократил количество деловых ужинов, на которые ходил, живя в Нью-

Йорке. Ему хотелось пораньше возвращаться домой и проводить больше времени с детьми.

Поначалу Джо и Эмили мало с кем общались в Гринвиче, но так продолжалось не очень долго. Джо считали восходящей молодой звездой мира хедж-фондов; да и его происхождение вызывало любопытство. О том, что Джо играл в свое время в серьезный университетский футбол, а также что его гандикап равен 4, слышали многие, поэтому и хотели с ним познакомиться. А если прибавить еще и то, что его женой стала девушка из аристократической гринвичской семьи, окончившая Принстон, — и вот мы имеем привлекательную молодую пару, способную привлечь интерес даже самых привилегированных слоев общества.

Перед самым переездом Джо и Эмили в Гринвич опытный Микки посоветовал Джо как новому жителю города сделать несколько крупных пожертвований в пользу местных организаций, таких как Garden Club, симфонический оркестр, библиотека Гринвича и музей Bruce Museum. Джо так и поступил. Вообще-то по совету своего бухгалтера он даже открыл благотворительный фонд на свое имя.

«Только не давай фонду красивого названия, — предостерег Микки, когда Джо рассказал ему об этом. — Пусть лучше на табличке будет написано “Джо Хилл, эсквайр” — пусть все знают, кто финансирует этот фонд».

Через несколько недель, выписывая чек на сумму 75 тысяч долларов для Bruce Museum (в этом музее, где он никогда не был, хранились главным образом разные реликвии Гринвича), Джо задумался, не поискать ли ему более достойные объекты для благотворительности. День спустя, все еще испытывая чувство вины, он отправил чек примерно на такую же сумму на адрес Ассоциации учителей Биг-Нека. Вскоре они с Эмили стали получать приглашения на благотворительные балы, которые организовывались как в Гринвиче, так и в Нью-Йорке.

«Тебе стоит посещать хотя бы на некоторые из них! — посоветовал ему Микки. — Правда, там сущий кошмар. Официальные программы

по сбору средств на этих мероприятиях — настоящая пытка. Однако ты встретишься там со многими людьми. Твоя задача — убедить высшее общество города в том, что ты не алчный вампир из хедж-фонда, который разрушит культуру их драгоценных школ и клубов. На этих мероприятиях ты обязательно пересечешься с другими менеджерами хедж-фондов, которые тоже пытаются заслужить уважение местного общества. Можешь поговорить с ними об акциях, так хоть время не будет потрачено совсем уж зря. И кстати, твоя Эмили стоит миллионных благотворительных взносов в пользу гринвичской больницы, боулинг-клуба Brunswick и школы Regional Day».

Микки был прав. Вскоре Хиллы узнали, что они не единственная амбициозная пара из мира хедж-фондов, которая пытается закрепиться в Гринвиче. В лесу к северу от города было разбросано достаточно много до неприличия роскошных особняков, принадлежащих менеджерам хедж-фондов; собственная площадка для игры в сквош и крытый бассейн — неременный атрибут этих впечатляющих сооружений. Словом, высокомерие и тщеславие здесь не знали границ. В поместьях поистине больших людей о богатстве кричали еще более показательные и напыщенные свидетельства. В частности, в угодах основателя F&C Стива Брауна построили каток с собственной заливочной машиной Zamboni и крытую баскетбольную площадку. В деловой части города компания F&C арендовала верхние этажи здания на Гринвич-авеню, 600, где была оборудована звуконепроницаемая музыкальная комната с ударной установкой, микшерным пультом и тремя огромными плоскопанельными телевизорами. Кроме того, в офисе имелись столовая, кухня и, разумеется, тренажерный зал и душ. Стив со своим непомерным эго расположился в угловом кабинете (из его окон открывался вид на пролив Лонг-Айленд) за столом стоимостью 50 тысяч долларов в виде установленной на бронзовых ножках столешницы из светло-коричневого орехового дерева.

Хорошо еще и то, что рядом жили родители Эмили, пустившие глубокие корни в Гринвиче. Субботние футбольные матчи

организовывались все реже, но Джо по-прежнему поддерживал отношения с некоторыми игроками старой команды. Время от времени Доузы ужинали вместе с Джо и Эмили в ресторане Green Acres, а Дэвид приглашал Джо поиграть в гольф на поле клуба Green Acres. Все вели себя весьма дружелюбно. Джо регулярно играл в гольф в клубе Lone Tree и нередко принимал участие в турнирах для членов клуба и приглашенных гостей, а также в загородных поездках брокеров. Кстати, компания Goldman Sachs даже обеспечила ему и еще шестерым топ-менеджерам хедж-фондов перелет в Огасту на уик-энд для участия в турнире, проходившем в знаменитом гольф-клубе Augusta National.

Джо нравилось все это: гольф, внимание, а также возможность пообщаться с другими инвесторами, непременно предоставлявшаяся во время поездок и путешествий. Он ни в коем случае не считал это напрасной тратой времени, хотя при общении ему часто подсовывали изрядную долю «мешков с песком». Под мешками с песком подразумевается, что представитель хедж-фонда расхваливал собственные позиции, чтобы заинтересовать ими собеседника и набить себе цену. Строго говоря, такое поведение имеет место тогда, когда человеку удастся заинтересовать покупателей теми акциями, которые он сам продает.

По возвращении в Гринвич Джо одолевали более прозаические мысли.

— Не вступить ли нам в клуб Green Acres? — спросил он однажды Эмили. — Я хочу, чтобы мальчики с малых лет учились играть во все эти игры, в которые играют в загородных клубах: гольф, теннис, сквош. К тому же мне нравится это место. Я начинаю ценить эксклюзивность. Разве у тебя нет права автоматически вступить в этот клуб потому, что твой отец состоит его членом?

— По всей вероятности, такое право у меня есть, — ответила Эмили. — Но, по-моему, не стоит им пользоваться. Если ты намерен стать первым чернокожим членом клуба, а наши дети будут первыми темнокожими детьми, которые будут в нем играть, пусть лучше нас

пригласят. Не нужно вступать в конфронтацию. Очень много кандидатов ожидают вступления в клуб, и весьма подходящие пары из этого списка дружат с другими членами клуба, так что автоматическое вступление неизбежно вызвало бы у кого-нибудь зависть.

— Пока еще никто не возмущался, — сказал Джо. — И мне очень хотелось бы так или иначе вступить в клуб.

— Естественно, ты не чувствуешь никакого возмущения, ведь ты первоклассный специалист по инвестированию и можешь бросить мяч для гольфа на 270 метров. Никто не станет открыто выражать свою неприязнь к тебе. Тем не менее это может стать камнем преткновения. Например, кандидат одного из членов клуба не пройдет туда потому, что возьмут тебя. И это наверняка разозлит кого-нибудь. Последуй лучше моему совету.

На том разговор закончился.

Оставалась еще и проблема дошкольного образования. Джо был решительно настроен на то, чтобы его сын Тимоти ходил в самую лучшую и самую престижную подготовительную школу, то есть только в такое уважаемое аристократическое заведение, как Regional Day. Эмили же отдавала предпочтение школе Montessori. Джо настаивал на своем. Его сыновья не будут ходить в претенциозную авангардистскую школу и заниматься рисованием вместе с кучкой не по годам развитых эксцентричных детей. В итоге Эмили сдалась, и они, заполнив все необходимые документы, подали заявление о приеме сына в подготовительный класс Regional Day School в следующем году.

В Гринвиче так же трудно устроить ребенка в элитную школу, как и в Нью-Йорке, даже в подготовительный класс. В школе Regional Day было четыре подготовительных класса, в каждый зачисляли по 13 детей. Здесь отдавали предпочтение детям, родители которых тоже учились в ней когда-то, и 30 мест из этой категории уже были заняты. Следовательно, оставалось всего 22 места, и Хиллам сказали, что на эти места уже подано 60 заявлений от прекрасных, богатых

и предположительно счастливых семей. Всех родителей пригласили на день открытых дверей, во время которого директор школы и старший преподаватель подготовительных классов должны были познакомить их со школой.

Джо снова посоветовался с Микки о том, как ему следует поступить, если в этой ситуации вообще можно что-то предпринять. Микки долго смотрел через окно на заснеженный Центральный парк.

— Хорошо, я все понял, — сказал он наконец. — Тебе нужно разыграть расовую карту. Такие школы, как Regional Day, очень чувствительно относятся к своему статусу идеальных школ только для белых. Однако в последнее время некоторые школы принимают чернокожих детей из Стэмфорда, и, готов побиться об заклад, ни к чему хорошему это не привело. Мой сын учился в престижной начальной школе вместе с чернокожими детьми. На третий день учебы он затеял нечто вроде дружеской потасовки со смышленным чернокожим мальчуганом, и тот так сильно ударил его ниже пояса, что сына даже стошнило. Пригородным школам нужно брать к себе представителей национальных меньшинств, но уровень этих детей должен быть примерно таким же, как и остальных учеников, если можно так выразиться.

— То есть чтобы чернокожий ребенок из подходящей семьи не стал бить других детей ниже пояса? И как же мне донести до руководства школы мысль о том, что моему ребенку подходит это определение?

— После того как директор проведет презентацию, он предложит присутствующим задавать вопросы. Ты должен подняться первым. Он увидит, что ты афроамериканец. Затем произнеси вежливую, в высшей степени уважительную речь.

— Да? И что же я должен сказать?

Микки засмеялся и снова задумался.

— Скажи что-нибудь в таком духе: «Меня зовут Джо Хилл. Ваша школа производит яркое впечатление. Скажите, пожалуйста, каких целей обучения и создания материальной базы вы хотели бы достичь к концу срока вашего плодотворного пребывания в должности

директора?» Возможно, слова о «плодотворном пребывании в должности директора» — это перебор, но, уверяю тебя, директору она понравится, потому что польстит его самолюбию. Он обратит внимание, что ты вписываешься в принцип этнического разнообразия, и запомнит твое имя. И если только Тимоти не провалит собеседование — считай, что место в школе — ваше.

— Какое собеседование? Как можно проводить собеседование с маленьким ребенком?

— Очень просто. Они приглашают пять детей-кандидатов в одну комнату и дают им кубики и игрушки, а двое учителей наблюдают за их поведением через окно. Они смотрят, что дети делают, как ведут себя, как взаимодействуют друг с другом. Мамочек туда не пускают. Ну и выводы учителей весьма субъективны. Подучи Тимоти исподтишка толкнуть пару других детей, чтобы спровоцировать их агрессивную ответную реакцию. Тимоти останется ни при чем, а наблюдающий за происходящим учитель обратит внимание на беспричинную грубость других детей. Ну, знаешь, как бывает в НФЛ.

— Ты, должно быть, шутишь, — выдохнул Джо.

— Немного, — сказал ему Микки. — Помнишь тест с зефиром? Психологи Йельского университета поставили такой эксперимент. Пятерых детей посадили в одной комнате, ведущий, дав каждому ребенку по зефирине, сказал: «Вы можете съесть эту зефирину, если хотите. Я вернусь через десять минут, и если вы не съедите ее, то получите еще по две зефирины, которые сможете забрать домой». В ходе эксперимента йельские психологи обнаружили, что дети, которые уже в раннем возрасте могут отсрочивать удовольствие, обладают гораздо большим потенциалом к учебе и общению.

— Ладно, — сказал Джо. — Поработаем и над этим.

На дне открытых дверей Джо поступил так, как советовал Микки. Директору школы явно польстили слова Джо, а во время приема он подошел к нему и спросил, как долго тот живет в Гринвиче и каким бизнесом занимается.

— Я руковожу хедж-фондом, — ответил Джо.

— Вот как! — сказал директор, представив большие благотворительные взносы в пользу школы.

Они любезно поговорили. Немного позже Джо почувствовал на себе косые взгляды других родителей, и один из них (знакомый Джо менеджер хедж-фонда) с недоброй улыбкой бросил: «Отличный спектакль, Шекспир».

Через две недели Эмили попросили привезти Тимоти в школу Regional Day для прохождения тестов. Джо не учил сына грязным трюкам, о которых говорил ему Микки, но попросил не есть конфет или зефир. В то судьбоносное утро взволнованные мамочки прохаживались в вестибюле в своих «Джимми Чу» и вели вежливые беседы. Примерно через час и пятнадцать минут к ним вышли дети и учителя. Одна маленькая девочка выглядела заплаканной, а один из мальчиков наложил в штаны. Но Тимоти казался совершенно спокойным. Три недели спустя Джо и Эмили получили извещение о том, что их сын зачислен в подготовительный класс. Впоследствии Эмили узнала, что отбор не прошли ни малышка, которая плакала, ни оконфузившийся мальчик.

Глава 14

ВЫСОКАЯ ВЕРОЯТНОСТЬ НЕВЕРОЯТНОГО

Было начало января 2007 года. В фонд ВА поступало все больше денег; Микки и Джо управляли уже восьмью миллиардами долларов.

— Боже мой, — сказал Микки, — эта цифра просто шокирует. От нас всего лишь требуется поддерживать доходность на нужном уровне. Да это же просто золотая жила! Что ты собираешься делать, когда твой собственный капитал достигнет миллиарда?

Джо пожал плечами.

— В такое трудно поверить. Что касается того, что я буду делать: пожалуй, начну тратить немного денег. Я очень доволен тем, как работает наша схема.

— Все будет отлично, если строго ее придерживаться и не превышать допустимого уровня риска. Нам необходимо поддерживать умеренную чистую длинную позицию, чтобы не стать уязвимыми к падению рынка, и сосредоточиться на коэффициенте альфа.

— А что, если акции стоимости упадут в цене, как в конце 1990-х? Это навредит нам.

— Да, но другие показатели, такие как ценовой импульс, положительное изменение фундаментальных показателей, сильные балансовые показатели, послужат противовесом. Возможно, мы и не добьемся столь же высоких результатов на рынке, благоприятном для акций роста, но все равно у нас все будет в порядке.

Джо улыбнулся.

— В конечном счете акции стоимости все равно возьмут верх. Именно об этом ты мне говорил, и это наше кредо. То же самое

проповедовал и достопочтенный Бен Грэхем. Но почему же Баффет утверждает: «Бойтесь умников, формулы приносящих»?

— Послушай, — сказал Микки, — перестань волноваться. Баффет любит произносить броские фразы. Даже если наша доходность на протяжении года или около того окажется ниже среднерыночных значений и эталонного показателя по хедж-фондам, мы так долго обеспечивали высокую доходность, что заслужили немного времени для решения возникших проблем.

— Да, — согласился Джо. — Теоретически при умеренной чистой длинной позиции в период резкого обвала рынка в самом худшем случае наша доходность уменьшилась бы лишь незначительно. Поэтому, трудно себе представить, при каких условиях мы могли бы понести большие убытки. Самое главное — не совершать безумных поступков. Мы должны сдерживать свое эго и не впадать в грех гордыни.

Они немного помолчали, а затем Микки заговорил:

— Послушай, но я хочу наслаждаться своими деньгами. Думаю, в моей жизни наступил сейчас период *барокко*.

— Что?..

— Барокко — это такой стиль жизни, которому свойственны роскошь, драматизм и чувственность. Жизнь вообще удивительный праздник, а стиль жизни барокко — это хорошая еда, красивые женщины, дома, произведения искусства и даже вино.

«Я не понимаю, — подумал Джо. — О чем он говорит?»

— Знаешь, — продолжал Микки, — меня начинают считать большим человеком. Сегодня позвонил Ларри Флетчер по поводу одной сделки по продаже произведений искусства на крупную сумму.

— А кто такой Ларри Флетчер? Никогда о нем не слышал.

— Флетчер, мальчик мой, знаменитый торговец произведениями искусства. Он ведет бизнес с очень богатыми людьми из хедж-фондов, летает на Hawker 800, а к самолету его доставляет собственный вертолет. Флетчер ездит на распродажи вещей из частных коллекций и на частные аукционы, скупает хорошие произведения искусства,

а затем продает их с огромной надбавкой таким неотесанным чурбанам, как я. У него отличное чутье, так что то, что он продает, будет лишь повышаться в цене. Вкладывать деньги не только в ценные бумаги, но и в материальные ценности, означает разумно диверсифицировать капитал.

— Ну, я-то пока не принадлежу к этой весовой категории, — ответил Джо.

— А вот я принадлежу! — сказал Микки. — Я познакомился с Флетчером на приеме, и он показался мне толковым, умным парнем. Мы нашли общий язык. Ларри собирается вложить немного денег в наш фонд. И еще он спросил, не соглашусь ли я профинансировать один его уникальный проект, который в случае успеха станет крупнейшей за всю историю искусства сделкой по продаже произведений искусства одним владельцем. И я получу при этом половину прибыли.

— И как же это работает? — поинтересовался Джо.

— Один генерал Советской армии вывез из Берлинского музея в конце Второй мировой войны коллекцию из шести великолепных картин. Так вот, его наследники хотят конфиденциально, без лишнего шума, продать ее. В коллекции хранятся только оригиналы: полотна Рембрандта, Микеланджело, крупнейшего представителя кубизма Пикассо, а также одна знаменитая картина Фернана Леже. Все — уникальные произведения искусства. Ларри считает, что сможет купить их за 50 миллионов долларов и почти сразу же продать на текущем рынке по цене от 75 до 80 миллионов. Я вкладываю 45 миллионов, он — пять, а прибыль делим пополам.

— Но ведь ты сказал, что Ларри и сам богатый и успешный человек? — удивился Джо.

— Ларри действительно богат и успешен, но у него нет пятидесяти миллионов наличными. Кроме того, я ему понравился, и он хочет вести со мной бизнес.

— Думаю, тебе не помешает осторожность. Что ты знаешь о серьезном искусстве?

— Ванесса разбирается в искусстве. Это беспроблемное дело. К тому же я хочу попасть в совет попечителей музея Metropolitan. Там такие интересные люди! Ванесса мечтает общаться с ними. Меня примут в совет попечителей, если я подарю музею картину одного из старых мастеров. Мы провернем отличную сделку. Я заработаю 15 миллионов, подарю музею картину на эту сумму, а в итоге получу большую налоговую скидку и место в совете попечителей — и все это в обмен на краткосрочную ссуду в размере 45 миллионов долларов.

— Кто же покупает произведения искусства по такой цене?

— А как ты думаешь? Суперзвезды из хедж-фондов с амбициозными вторыми женами, главы инвестиционных банков с корпоративными деньгами, музеи с щедрыми пожертвованиями, а теперь еще и фонды, вкладывающие деньги в произведения искусства. По словам Ларри, в мире есть минимум сотня *gros acheteurs* (крупных покупателей), а у нас будет одна *la grande vente* (большая продажа) в Париже, а затем еще одна в Нью-Йорке. Как тебе мой французский?

— Весьма впечатляюще, но, как я уже сказал, это не мой уровень.

— Подожди немного, и ты до него дорастешь. Разбогатевшие люди сначала хвастают друг перед другом размером домов, затем происхождением гувернанток своих детей, а потом и коллекциями произведения искусства. У тебя самый сильный дух соперничества, чем у кого бы то ни было из тех, кого я знаю. Очень скоро и ты захочешь купить картину Дега.

Они разговаривали непринужденно, откровенно, как, бывало, много раз в прошлом. «Мы настоящие родственные души в смысле инвестирования и бизнеса», — подумал Джо. Он знал, что других сотрудников фонда беспокоят метаморфозы, произошедшие с Микки. Он и сам в глубине души тревожился, поэтому тихо сказал:

— Кстати, Микки, мне кажется, ты слишком увлекся этой стороной жизни. Я видел в одном светском журнале вашу с Ванессой фотографию, а в *Vanity Fair* вышла статья о том, как ты обставил свою виллу на озере Комо. Все это может повлечь за собой неприятные

последствия. Особенно разговоры о твоём богатстве. Должно быть, консультанты и фонды фондов уже бьют тревогу.

— Да, я знаю, — беспечно произнес Микки. — В той статье в Vanity Fair сказано также, что я сделал самый крупный взнос в благотворительный фонд Make-A-Wish и пожертвовал миллион долларов Kent School на футбольный стадион.

— Да, но еще говорят, что ты сделал это ради того, чтобы помочь своей дочери стать членом команды.

— Честно говоря, это одна из причин. Но разве не для этого нужны деньги?

— И все-таки, почему бы тебе не залечь на дно на какое-то время?

— Потому что меня до сих пор выводят из себя эти чертовы сторонники акций роста, которые все эти годы, когда акции стоимости, и я вместе с ними, были в опале, без усталости твердили, что считают меня неудачником. А теперь они сами оказались в бедственном положении, и я хочу ткнуть в их высокомерные аристократические лица наши достижения.

— Ты принимаешь все слишком близко к сердцу, — заметил Джо.

— Так и есть, можешь не сомневаться! Я действительно принимаю все это близко к сердцу, может быть, отчасти потому, что я маленький и толстый еврей. Так что пусть идут к черту!

Джо решил не развивать тему.

В январе и феврале 2007 года цены на рынке повышались, но в конце февраля и в марте произошло резкое падение, и индекс S&P 500 снизился на 7 процентов. Команда ВА пришла в сильное замешательство, когда доходность портфеля сначала опустилась ниже предыдущего максимума, а затем и ниже средних показателей.

— Кажется, приближается буря, — мрачно произнесла Джоан однажды утром.

— Три месяца еще ничего не значат, — сказал Микки. — Успокойся. Мы заставим деньги работать.

Первого апреля они получили в управление еще 500 миллионов долларов (две трети этих денег были вложены фондами фондов) и инвестировали их.

Но доходность фонда не повысилась, а даже понизилась. Той весной цены стали ползти вверх; к началу июня индекс S&P 500 вырос почти на 10 процентов, а индексы акций компаний с малой и средней капитализацией — еще больше. Атмосфера на рынках стала спекулятивной и волатильной, и у ВА возникли серьезные трудности. Макрофонды, фонды развивающихся рынков и инвесторы, вкладывающие деньги в более агрессивные акции, получили за тот год прирост в размере 20 процентов, тогда как в ВА этот показатель составил всего 2 процента. Короткие позиции фонда повышались в цене так же быстро, как и длинные, и только чистая длинная позиция обеспечила ему положительную доходность.

Все альфа-фонды оказались в тяжелой ситуации, но команду ВА расстраивало то, что некоторые из них хотя и не процветали, все-таки демонстрировали более высокие результаты, чем ВА. Доходность конкурирующих фондов тоже не превышала среднерыночных значений, но в некоторых более крупных фондах она повысилась на 7–8 процентов. Что же происходит? Что пошло не так? ВА теперь был альфа-фондом с нулевым значением альфа. Клиенты задавали вопросы, и в их тоне сквозило недовольство. С их точки зрения, отставанием показателей доходности фонда с своей хваленой стратегией стоимостного инвестирования на протяжении шести месяцев ВА нарушал взятые на себя обязательства. А так как подобная ситуация не менялась на протяжении года, над ВА нависла угроза «мучительной переоценки отношений».

И самое худшее, Микки, Джо и Джоан тоже не понимали, в чем дело. Одним прекрасным июльским утром они сидели в кабинете Микки, пытаясь во всем разобраться. Микки был убежден, что все образуется.

— Я уверен, это всего лишь не очень удачный период, когда наши модели дали небольшой сбой. Ну не могут дорогие спекулятивные акции превзойти дешевые акции компаний с сильными балансовыми

показателями, большим объемом свободных денежных средств и улучшающимися фундаментальными показателями. Такое происходило в период технологического пузыря. Но это лишено здравого смысла и не может продолжаться долго.

— Но это только часть проблемы, — прервал его Джо. — У наших конкурентов гораздо больший левверидж, чем у нас. В целом доходность акций стоимости существенно снизилась, но другие фонды используют заемные средства, в четыре, семь, восемь и даже десять раз превышающие их собственный капитал, поэтому при том же уровне доходности, полученной без леввериджа, они нас обходят.

— Это просто безумие, — вставила свое слово Джоан. — Они взвинтят свой показатель VAR и окажутся в дерьме.

— Судя по всему, они так не считают, — заметил Джо. — Люди из фонда фондов DBS — они были здесь вчера — сказали мне, что в других квантовых фондах утверждают, что рынки менее рискованны, менее волатильны и что можно удерживать VAR в требуемых пределах даже при более высоком левверидже. В действительности у фонда Delta Strategies, который делает то же, что и мы, левверидж составляет 10:1, а у еще одного фонда — даже 17:1.

— В таком случае нам тоже нужно поднять свой левверидж! — воскликнул Микки почти сердито. — Нельзя же просто сидеть и ждать, когда нам дадут пинка под зад.

— Но рынки становятся более, а не менее волатильными. Мы можем серьезно пострадать, если плохие акции и впредь будут превосходить хорошие, — возразил ему Джо.

— Все гораздо серьезнее, чем вы думаете, ребята, — вмешалась Джоан. — Проблема связана с общим состоянием рынка, и она никуда не денется. В нашем сегменте — на нашем любимом, изобилующем альфа богатом пастбище, которое раньше было полностью в нашем распоряжении, — пасется теперь слишком много скота.

Двое мужчин удивленно уставились на нее, не понимая, о чем она говорит.

— Вы слышали о трагедии общин? О ней писали многие социальные философы, от Аристотеля до Гаррета Хардина, — объяснила Джоан. — Допустим, плодородное пастбище доступно всем. Пастух, выпасающий на нем свой скот, будет процветать, и вскоре у него появится стимул увеличить поголовье стада. Но все остальные скотоводы общины тоже увидят в этом свою выгоду и сделают то же самое. В этом и заключается трагедия. Каждый скотовод извлекает выгоду из увеличения поголовья стада, но в конце концов пастбище истощится и станет бесплодным.

— Да, — сказал Микки, — я понимаю, что ты имеешь в виду. Раньше только мы, Goldman Sachs и AQR паслись на общем пастбище акций стоимости, а теперь здесь выпасают своих коров еще десять-пятнадцать других пастухов. Догадываетесь, что происходит! На нашем пастбище все меньше травы, стало быть, пасущийся на нем скот тощит, вместо того чтобы набирать вес.

— И не дай Бог, наступит засуха, — заметила Джоан. — Тогда придет бедствие... нет, катастрофа!

— Возможно, катастрофа даже неизбежна, — прибавил Микки, став задумчивым и обеспокоенным. — Goldman Sachs, AQR, все эти гигантские мультистратегийные хедж-фонды, одержимые идеей *лебенштраума*³⁷, ищут новые уголья. Эти хищники напоминают мне о том, как Гитлер смотрел на Польшу, Чехословакию и Украину в 1939 году. Все это вызывает настоящую паранойю.

— Так что же нам делать? — спросил Джо.

Он всегда чувствовал себя немного не в своей тарелке, когда Джоан и Микки говорили о сложных философских теориях, о которых он никогда не слышал. Черт возьми, он даже не знает, что такое этот *лебенштраум*.

А затем Джо ответил на собственный вопрос.

— Мы должны работать еще усерднее и усовершенствовать вводные параметры наших моделей. У нас более продуманные алгоритмы, больше аналитических ресурсов, и мы умнее.

— Ты не понимаешь, — возразила ему Джоан. — Мы не умнее. У пары сотен квантов очень высокие показатели IQ и степени докторов тригонометрии, и все они ищут аномалии и создают более совершенные алгоритмы. В этом бизнесе слишком много игроков. Никто не сможет долго сохранять преимущество.

На какое-то время Джоан замолчала.

— Вам, ребята, не понравится то, что я скажу. Мы должны прекратить брать новые деньги и вернуть часть тех, которые у нас уже есть. А затем нам нужно найти новое пастбище, поменьше, например акции компаний с малой капитализацией на развивающихся рынках, где еще нет других фондов, и организовать там новый бизнес.

Джо и Микки с тревогой посмотрели на нее.

— Что это пришло тебе в голову, девочка? — спросил Микки с издевкой. — Нельзя управлять миллиардами на рынке акций компаний с малой капитализацией. У нас будет слишком низкая ликвидность.

Лицо Джоан скривилось, но затем она сказала спокойно, но четко:

— Во-первых, я женщина, а не девочка. Я не называю вас мальчиками, когда вы со мной не соглашаетесь.

В наступившей тишине они все посмотрели друг на друга, и на какое-то мгновение с их лиц упали маски.

— А то, что пришло мне в голову, — истина, — продолжила Джоан. — Старая добрая истина. Нет такого класса активов, который не испортил бы избыток денег. А наши активы изрядно попортились.

— Извини, дорогая, — язвительно произнес Микки. — Но я не готов сокращать объем активов. Так что вот мое решение: мы увеличим леверидж до семи, а чистую длинную позицию до 40 процентов, а затем используем свои непревзойденные инвестиционные и аналитические способности, чтобы это сработало. Честно говоря, здесь замешано слишком много личного, и у меня, кстати, большие накладные расходы там (он взмахнул рукой в сторону открывающейся из окна панорамы Нью-Йорка), для того чтобы сокращать фонд. Если бизнес не растет, он умирает.

— Но ты осознаешь, что в таком случае наш показатель VAR выйдет за допустимые пределы... *дорогой?* — спросила Джоан.

Напомним, что VAR — это стоимостная мера риска. В инвестиционном меморандуме фонда ВА (по сути, в договоре между фондом и инвесторами) говорилось, что показатель VAR не превысит пяти процентов, за исключением разве что очень непродолжительных периодов. VAR в пять процентов означает, что за один месяц портфель не понесет убытки в размере более пяти процентов с вероятностью 95 процентов. Очевидно, что при значении VAR 10 процентов возможные потери за месяц увеличиваются в два раза. Напротив, при благоприятных условиях VAR в размере 10 процентов позволяет в два раза больше заработать.

— Разумеется, я это понимаю, — ответил Микки.

— Но ведь это просто ужасно, — сухо произнесла Джоан. — В наших договорах с клиентами сказано, что значение VAR в пять процентов не превысится, а при такой высокой волатильности рынков такое вполне возможно. Если мы выйдем за установленные пределы, адвокаты наших клиентов подадут на нас троих в суд за понесенные убытки. На кону стоит все, что мы имеем, между прочим.

— Да, — проворчал Джо, — у меня кое-что есть, и мне это нравится. И я не хочу ничего терять.

— Ничего страшного не случится, если VAR поднимется до восьми или девяти процентов. Я уверен, что в других фондах этот показатель еще выше, — произнес Микки на повышенных тонах.

— Да нет, это страшно, если ты взял на себя обязательство не выходить за пределы пяти процентов, — возразила ему Джоан.

— Вздор! — выдавил Микки, краснея от злости. — К черту всех этих адвокатов! Мы не должны упустить свой шанс. К черту торпеды! Полный вперед!

— Это безумие, Микки, — сказала Джоан. — С твоими деньгами в ВА ты можешь прекрасно жить даже за счет инвестирования собственного капитала. А беспокоиться нужно о долгосрочной доходности, а не о размере активов.

Микки посмотрел на нее.

— Послушай, *женщина*, ты ничего не знаешь ни о моем самолюбии, ни о моих накладных расходах.

Джо обратил внимание, что Микки заговорил на каком-то спортивном жаргоне, не совсем правильно употребляя слова. Поднявшись со своего места, Микки легонько похлопал его по руке.

— Как сказала Маргарет Тэтчер Джорджу Бушу, когда Ирак атаковал Кувейт, а Буш не решался на ответные меры, «сейчас не время колебаться, Джордж».

Они спорили еще минут двадцать. Затем Джо предложил компромисс: увеличить леверидж до 6 вместо 4, а длинную позицию до 40 процентов, но отслеживать VAR и доходность два раза в день, чтобы не допустить провала.

По окончании разговора Джо сказал Джоан:

— Может, следует обсудить все со Спокейном и Рэвином? В конце концов, у них тоже многое на кону — ведь и им могут предъявить иск в случае нашей неудачи. Рэвин — первоклассный специалист по количественному анализу.

— Ну что ж, удачи тебе с Рэвином! — ответила Джоан.

— Что ты имеешь в виду?

— В последнее время его кое-что отвлекает, — загадочно ответила она.

— Ну же, расскажи нам. Какие могут быть секреты между родственными инвестиционными душами!

— Вы видели нового аналитика, блондинку с роскошной фигурой? Ее наняли три месяца назад.

— Да.

— Так вот, в подходящий момент она соблазнила Рэвина в его плохо освещенном, всегда закрытом кабинете со всеми этими графиками и компьютерами. Эта ужасная болтушка считает себя роковой женщиной. Я слышала сплетни в женской раздевалке тренажерного зала.

— Не может быть! Я думал, что Рэвин — человек Божий, что он монах в мире финансов и выше зова плоти.

— Очевидно, это не совсем так... И такое бывало не один раз.

— Вот похотливый негодник! Устроил плотские развлечения в кабинете! — произнес Микки чуть ли не с восхищением. — Ни за что бы не подумал, что он на такое способен, а наверное, следовало бы. Его жена — старая кляча.

К середине июля рынки выросли до максимумов периода оживления. Индекс S&P 500 достиг 1550 пунктов и приблизился к максимальному уровню — 2000 пунктов. На рынках Европы и развивающихся стран тоже наблюдался подъем. Затем совершенно неожиданно в последнюю неделю июля снова произошел обвал, когда всплыли на поверхность проблемы рынка недвижимости и ипотечного кредитования. Пошли слухи, будто кредиторы, предоставлявшие субстандартные ипотечные кредиты, терпят огромные убытки. За две недели индекс S&P 500 упал с 1550 до 1410 пунктов. Все эти события застали Микки, Джо и Джоан врасплох. Они практически ничего не знали о рынке субстандартных ипотечных кредитов и лишь недавно услышали о так называемых кредитах лжецов, или кредитах без подтверждения дохода.

В момент падения рынка фонд ВА как раз имел повышенный леверидж, чистую длинную позицию и превышение VAR. Когда рынок упал, они быстро, хотя и неохотно сократили леверидж и чистую длинную позицию до 20 процентов, но все же сделали это недостаточно оперативно, чтобы свести потери к минимуму. Доходность фонда сократилась на 12 процентов. Происходило то, во что трудно было поверить: длинные позиции фонда понижались в цене, а короткие повышались. Теперь уже не имело значения, что у ВА совсем небольшая чистая длинная позиция, а в портфеле фонда только хорошие, устойчивые и дешевые акции и нет переоцененных мусорных акций.

Все остальные квантовые фонды также старались сократить свой леверидж и размер портфеля, так как, выйдя за допустимые пределы

риска, тоже несли убытки. Волатильность взлетела до небес. Для сокращения лeverиджа при сохранении сбалансированного портфеля требовалось продать часть длинных позиций и выкупить такую же часть коротких. Квантовый фонд Delta Strategies, обещавший DBS некую форму страхования инвестиционного портфеля, терпел огромные убытки, и ему пришлось ликвидировать весь свой раздутый портфель.

— Рушатся все наши планы! — кричал Микки утром 5 августа в конференц-зале, залитом солнечным светом. — Даже в худших кошмарах я не мог представить, что произойдет нечто подобное.

— Да, — согласилась Джоан. — Но факт остается фактом. Я бы сказала, что нас терзает демон, которого мы сами же и создали.

— Я беседовал с Клиффом Эссесом из AQR, — ответил Микки все еще на повышенных тонах. — Он такой же стоимостной инвестор, как и мы, и очень умный человек. Так вот, он сказал: «В нашем мире появился новый фактор риска, и этот фактор — мы сами». Помните, Рэвин говорил то же самое?

Джо остался равнодушен к этим словам.

— Вы двое всегда находите умные фразы для описания нашей проблемы. Но я хочу знать, что со всем этим делать. Мы идем ко дну. Может, следует закрыть все свои позиции и выйти в наличные, пока все не образуется?

— Мы будем придерживаться своих принципов, — уверенно заявил Микки. — Вся эта паника — временна. Истина и справедливость восторжествуют.

— Надеюсь, ты прав, — сказал Джо. — Лучше тебе действительно оказаться правым, иначе мы погибли.

Мир квантовых стоимостных инвестиций охватила старая паника: гигантские фонды вынужденно выкупали свои короткие позиции, что привело к повышению цен на них, и продавали длинные, что, соответственно, вызвало снижение цен. Все эти действия запустили цепную реакцию, в ходе которой пострадали многие другие хедж-фонды.

После публикации агентством Bloomberg статьи о том, что Goldman Sachs, AQR и VA могут понести огромные убытки, Микки, Джо и Джоан захлестнул поток телефонных звонков от клиентов. Они не знали, что отвечать, и придумали заявление в надежде успокоить людей.

Наши модели опираются не на эзотерические концепции, а на вдумчивый, интуитивный, системный подход к выбору акций и построению инвестиционных портфелей. Стоимостный спред, или разница между самыми дешевыми и самыми дорогими акциями, которым мы намерены воспользоваться, приближается к своему рекордному значению. Происходящие события являются отклонением от нормы, возникшим вследствие паники неопытных спекулятивных инвесторов, но сейчас открываются исключительно благоприятные возможности, и мы намерены ими воспользоваться.

Один известный экономист заявил Wall Street Journal, что «всякое бывает». По его словам, «причина разрушения сложных систем заключается в самой их сложности. Согласно железному закону неудачи, в конце концов все приходит в упадок, а сложные системы терпят поражение тогда, когда критическая масса на первый взгляд простых и независимых друг от друга событий растет как снежный ком, что приводит к катастрофе».

— Что, черт возьми, все это означает? — сердито спросил Микки, прочитав статью.

Джо подумал, что Микки становится все более раздражительным. Он тоже не знал, что думать, но чувствовал, что поведение Микки начинает его очень беспокоить.

— Это значит, что мы, а главным образом ты, слишком много болтали о нашей драгоценной модели; в результате многие скопировали ее, мы стали друг у друга на пути и тем самым спровоцировали эту катастрофу.

— Чрезмерно сложные системы становятся уязвимыми и очень опасными, — проворчала Джоан.

Все трое страдали, каждый по-своему. Невообразимость происходящих событий шокировала их. Но много месяцев спустя, размышляя о случившемся, они поняли, что это был, так сказать, классический пример высокой вероятности невероятного.

Джо и Джоан еще и очень расстраивали постоянные перепалки с Микки. Они так верили в святость и неуязвимость своей модели, что ее полный провал сокрушил и уничтожил их моральный дух. Джо было трудно заставить себя общаться с друзьями из мира инвестиций, но он знал, что должен делать это ради перспективы.

В жизни Джо снова наступили плохие времена, он часто просыпался среди ночи в холодном липком поту от тревожных мыслей о будущем фонда ВА. Но теперь он беспокоился не только из-за портфеля, его мучил вопрос, переживут ли кризис сам фонд, финансовая система в целом и его новое положение богатого человека. А где-то в дальних уголках разума, словно злокачественная опухоль, рос страх, что их будут преследовать в судебном порядке за нарушение договорных обязательств в отношении VAR.

Помимо всего прочего, Джо мучили и мысли о том, что его личные расходы слишком велики. Несмотря на свое богатство, он все равно очень сильно беспокоился по этому поводу. А недосыпание и хроническая усталость лишь усугубляли депрессию. В таком состоянии он приходил на работу с каменным, жестким лицом. По одному взгляду на Джо Джоан могла определить, что он плохо спал. В конце концов Джо обратился к семейному врачу, и тот выписал ему рецепт на амбиен. Эти маленькие розовые таблетки очень помогали, хотя утром Джо чувствовал себя немного заторможенным. Капитал Джоан был поменьше и расходы поскромнее, поэтому она держалась лучше, но ей было жаль Джо.

Напротив, Эмили не особенно сочувствовала ему. Она считала, что у них достаточно денег, так почему бы фонду ВА просто не выйти в наличные, решив тем самым все проблемы?

— Что думают об этом Микки и твоя офисная жена? — спрашивала она мужа, презрительно скривив губы.

Джо проигнорировал ее язвительную остроту насчет офисной жены.

— Они хотят продержаться, — ответил он. — Мне кажется, Микки теряет разум; возможно, он уже его потерял. Он изменился не в лучшую сторону. Я не удивлюсь, если окажется, что Микки курит травку вместе со своей новой подружкой.

Эмили резко сменила тему. Она прочитала статью Джорджа Сороса, которая произвела на нее глубокое впечатление. В ней Сорос утверждал, что за всю историю человечества, начиная с дохристианских времен, в жизни общества длинные периоды создания богатства чередовались с тяжелыми временами его разрушения. Периоды накопления капитала продолжались два поколения, или шестьдесят лет, после чего неизбежно наступали тридцать лет разрухи. Сорос отметил, что самый длинный за всю историю период создания богатства начался после окончания Второй мировой войны, в 1947 году и продлился, как и следовало ожидать, шестьдесят лет. Теперь пришел черед его разрушения.

— Как ты считаешь, Сорос прав? — спросила Эмили.

— Возможно, — медленно ответил Джо. — Боюсь, очень может быть. Во всяком случае доказательства довольно убедительны.

— Ну что же, — сказала она. — Я много думала об этом. Почему период разрушения богатства обязательно наступает? Во-первых, потому что первое поколение людей, заработавших все эти деньги, пресытившись, становится самодовольным и старым. Во-вторых, потому что их дети и внуки вырастают избалованными и у них нет мотивации, желания и необходимости упорно работать. В-третьих, неравенство между богатыми людьми и всеми остальными членами общества растет по экспоненте, народ испытывает зависть к богачам, и жестокая ответная реакция приводит к перераспределению богатства посредством более высоких налогов, что губит инициативу общества в целом. Что ты об этом думаешь?

— Послушай, — ответил Джо, — вероятно, мы действительно вступаем в такой разрушительный период.

— Самое ужасное, — продолжала Эмили, — что на этот раз избыточное богатство сосредоточено в инвестиционном бизнесе — в твоём бизнесе. Разница между вознаграждением, получаемым инвесторами и управляющими хедж-фондов, и людьми, занимающимися реальной экономикой, безумно велика.

— Да, — задумчиво протянул Джо. — Возможно, мы оказались в эпицентре шторма. Это ужасно, но хуже всего то, что я не понимаю, что происходит на фондовом рынке. Наши модели больше не работают, и я не знаю, почему.

— Если ты этого не понимаешь, зачем бороться и мучить себя — и нас? — возмутилась Эмили. — Почему бы тебе не уйти из ВА? Продай все. Возьми отпуск. Очисти свой разум. Найди применение своим собственным деньгам. Почему мы так живем?

Эмили раздражала депрессия мужа. Она хотела, чтобы он уделял больше внимания ей и сыновьям. Она начала умолять его:

— Мы должны беспокоиться о сохранении богатства и воспитании детей, а не играть в эту сумасшедшую игру.

— Но мне она нравится, — возразил Джо. — Я люблю выигрывать. И хочу доказать, что мы можем все вернуть.

— Ты спятил, — произнесла Эмили почти с горечью. — Ты готов рискнуть нашим благополучием ради собственного самомнения и своей драгоценной игры. Это просто безумие!

Она сердито поднялась.

— Ты изменился, Джо! Ты уже не тот, кем был раньше. Что с нами происходит?

Ее глаза сверкали, и Джо видел, что она по-настоящему злится на него.

— За последние два года ты не прочитал ни одного романа или хотя бы рассказа. Ты только и занимаешься своей драгоценной работой, акциями и гольфом! Ты сошел с ума. Что с тобой творится?

Пристально посмотрев на Эмили, Джо лишь покачал головой.

— Я иду спать, — сообщила она и демонстративно отправилась наверх.

Джо остался один. Он понимал ее гнев, и ему было очень тяжело на сердце от того, что он не может сосредоточиться, когда проводит время с детьми. Но Джо просто не мог не думать о кровавой бойне, происходившей в Нью-Йорке, и о судьбе своей компании. А уж о чтении романов он думал в последнюю очередь! Сейчас для него имело значение только одно: им нужно все уладить.

В следующую субботу они праздновали очередной день рождения Тимоти. Хиллы уже побывали на нескольких роскошных приемах в честь дней рождения детей, которые напоминали скорее претенциозные светские мероприятия, чем детские праздники. Впрочем, Джо и сам не до конца понимал, почему был решительно настроен на то, чтобы день рождения Тимоти прошел с таким же размахом. Их никто не должен был превзойти. Они были так же богаты, как и остальные родители в классе Тимоти, если не богаче.

Эмили отнеслась к этой затее с некоторым неодобрением, но Джо настоял на том, чтобы нанять организатора вечеринок и кейтеринговую службу. Детям и их родителям они разослали открытки Crane с приглашением на праздник после полудня. У дома Хиллов была организована парковка; у входной двери гостей встречал клоун на ходулях, и все дети получили подарки. Во дворе установили специальные домики для игр, три качели и тщательно продуманный игровой комплекс. На лужайке перед домом проходило живое представление с участием животных. Затем детям подали еду, а родителям предложили изысканные вина и широкий ассортимент канапе.

На той неделе доходность ВА оказалась хуже некуда, и Джо был очень расстроен. Вместо того чтобы играть с детьми и общаться с их родителями, большую часть времени он простоял в сторонке, разговаривая с Перо и Клиффом Райаном, управляющим крупного

квантового фонда. После окончания празднования Эмили метала грома и молнии.

— Ради своего драгоценного эго, — кричала она, — ты настоял на этой роскошной вечеринке в честь дня рождения сына. Я пригласила своих друзей и их детей, а ты куда-то спрятался и два часа говорил о делах. Это грубо и невежливо!

Джо принес искренние извинения. Он объяснял Эмили, что ему трудно сейчас общаться с людьми, что он чувствует себя ужасно подавленным и что сочувствие тех, кто оказался в таком же положении, немного смягчило его боль. Но Эмили грубо оборвала его.

— Это просто смешно! Гринвич — обитель хедж-фондов, и живущие здесь люди далеко не глупы. Им прекрасно известно, что происходит на рынке, так что, стоя где-то в уголке и не принимая участия в дне рождения собственного сына, ты как будто объявляешь всем о своих проблемах. Ты сам выставляешь себя на посмешище!

После этих слов Джо почувствовал себя еще хуже.

— Кстати, — прибавила Эмили, — жена Перо — просто дура. Они хотят получить членство в Greenwich Racquet. Я знакома с некоторыми женщинами из этого клуба. Чета Перо почти каждые выходные устраивает какие-то приемы, их дом сверкает огнями, и там гремит музыка как в казино Лас-Вегаса. Уезжая, гости жмут на клаксоны, а ведь это спокойная, малонаселенная местность, и все соседи возмущены подобным поведением.

— Как жаль, — пробормотал Джо. — Перо просто очень общительные люди.

— Может быть и так, — парировала Эмили, — но ведут они себя не лучшим образом. Ты мог бы оказать своему другу большую услугу, посоветовав прекратить все эти вечеринки и обуздать свою жену.

— Но что такого она сделала? — спросил Джо. — Мне нравится Перо. Они такие, какие есть.

— Но их ни за что не примут в Greenwich Racquet Club. Она получила список членов комитета по предоставлению членства в клубе, а затем — только представь себе! — поручила своему

секретарю позвонить им и, представившись помощницей госпожи Перо, пригласить на ужин, назначенный на одну из трех предложенных дат. Стать членом Greenwich Racquet Club — все равно что стать членом семьи. Пусть это обходится не так безумно дорого, как членство в новом гольф-клубе, но список кандидатов очень длинный, а принимают туда весьма избирательно — и очень секретно.

Эмили высокомерно покачала головой.

— Жены — это важная часть процесса приема в члены клуба. У жен членов Greenwich Racquet нет личных ассистентов, потому что они не так богаты, а даже если бы и были, то не допустили бы такой бестактности, поручив помощнице делать личные звонки. Все эти женщины считают, что жена Перо откровенно хвастает своим положением, и они намерены дать пинка под ее высокомерный зад.

Микки совсем по-другому реагировал на кризис. Каждый вечер он развлекался на светских приемах или показных благотворительных балах. И часто на следующее утро приходил на работу (спустя два часа после Джо и Джоан) с оплывшим лицом. Взгляд Микки, который всегда был беспокойным, теперь казался почти неистовым. Он продолжал жить на широкоую ногу, тратить огромные деньги, а в светской жизни и отношениях с женщинами вел себя еще более безрассудно. Создавалось впечатление, что Микки пытается показать всему миру, что кризис обошел его стороной, что у него все прекрасно, а слухи о трудностях ВА с доходностью не соответствуют действительности.

Джо подумал, что легкомысленные спутники Микки по светским тусовкам, может быть, и покупаются на это, но слухи о доходности ВА и поведении Микки распространялись все шире. Мир хедж-фондов — настоящая «теплица» для враждебно настроенных, агрессивных, одержимых, завистливых людей, которые стремятся выиграть любой ценой, и если ради победы нужно посеять страхи, неопределенность и сомнения, чтобы обезвредить соперника, так тому и быть. В тот момент конкуренты ВА нашептывали крупным инвесторам

и консультантам о том, что Микки Коэн ведет себя так, словно у него в голове «винтика не хватает», а у его модели, возможно, даже целого ряда «винтиков».

Джоан же вела себя спокойно, уходила вечером домой и там, в одиночестве, зализывала свои инвестиционные раны. В каком-то смысле она переживала больше всех троих, поскольку была убеждена, что они столкнулись с инвестиционной версией трагедии общин. Джоан считала, что Джо и Микки поймут, что их инвестиционная модель сломалась навсегда, только тогда, когда станет слишком поздно.

Джоан беспокоилась и о Джо. Ведь он так стремился к успеху! Проблемы Микки были связаны с его самолюбием, репутацией и личными расходами, но для нее они значили гораздо меньше, чем проблемы Джо. Ей пришлось признаться самой себе, что она влюблена в Джо и что ей импонируют его стойкий характер, происхождение, то, какой путь он прошел, а также его широкие плечи, стройное тело, темная кожа и напряженное выражение лица.

После очередной судороги, приведшей к обвалу всего рынка, утром 12 августа 2007 года, когда в Нью-Йорке открылись биржи, мини-паника вдруг улеглась и цены стабилизировались. Однако огромные убытки уже были внесены в бухгалтерские книги, а некогда безупречная репутация стоимостного альфа-инвестирования в целом и фонда ВА в частности сильно пострадала. Доходность ВА понизилась за год на 17 процентов. Слабым утешением служило то, что два конкурирующих фонда упали почти на 20 процентов; Global Alpha с объемом активов 7,5 миллиарда долларов, принадлежащий Goldman Sachs, потерял 27 процентов, а Global Equity Opportunities Fund (объем заимствованных средств которого в 6,5 раза превышал объем собственных активов) — целых 30 процентов только за вторую неделю августа. Стоимостное инвестирование, опирающееся на количественные модели, потерпело фиаско.

В Goldman Sachs начали предпринимать активные меры, для того чтобы «остановить кровотечение». В банке объявили о вливании

в фонд Global Equity трех миллиардов долларов, два миллиарда собственного капитала Goldman Sachs и один миллиард от группы крупных, предположительно дальновидных инвесторов, таких как Хэнк Гринберг, C.V. Starr и Perry Capital. Новые деньги вкладывались на очень выгодных для инвесторов условиях. Настолько выгодных, что в воздухе повеяло паникой. Никакой платы за управление и 10-процентной пороговой ставки доходности до выплаты поощрительного вознаграждения в размере 10 процентов от прибыли.

По условиям договоренности ВА с инвесторами изъять капитал из фонда можно было только в конце календарного квартала с уведомлением за тридцать дней. Фонд отчитывался перед инвесторами об эффективности своей деятельности в середине, 15 числа, и в конце каждого месяца. Третьего августа ВА сообщил, что с начала года до настоящего момента доходность фонда снизилась на 8 процентов, а 16 августа — что за первые 15 дней августа фонд потерял еще 9 процентов. Таково было шокирующее уменьшение доходности, хотя фонд инвестиционного банка Goldman Sachs потерял еще больше. Как стоимостные фонды с длинными и короткими позициями, а также предположительно с низким уровнем волатильности, могли потерять так много денег за 15 дней? Катастрофа! Фонд ВА — любимое, драгоценное творение Микки и Джо, дело их жизни, — быстро и неожиданно потерпел фиаско, а у его инвесторов практически не было времени осознать масштабы ущерба, а тем более понять, что происходит. Тем не менее пять крупнейших инвесторов ВА заявили лишь о частичном изъятии денег из фонда («На всякий случай», — сказал Джо один из них). Речь шла о 20 процентах их доли в активах фонда, то есть о 320 миллионах долларов. Поскольку портфель ВА был сформирован с использованием леввериджа в размере 6:1, для обеспечения изъятия капитала фонду пришлось закрыть свои позиции (продать длинные и выкупить короткие) почти на 2 миллиарда долларов. Разумеется, эти операции привели к еще большему снижению его доходности.

Другие крупные стоимостные квантовые фонды тоже пережили аналогичное изъятие капитала и ликвидацию позиций. Дешевые акции с сильными балансовыми и улучшающимися фундаментальными показателями, входившие в состав портфелей этих фондов, еще больше падали в цене. Однако цена убыточных, безнадёжных, бесперспективных акций, по которым были открыты короткие позиции, стала расти. Эта безумная ситуация вызывала разочарование и причиняла боль.

После резкого, но непродолжительного падения в середине лета к его концу на основных рынках началось оживление, завершившееся всплеском; оказалось, это был последний рывок. Особенно значительный подъем произошел на развивающихся рынках (хотя и не в сфере деятельности ВА), поэтому хедж-фонды, инвестировавшие в них деньги, получили высокую доходность, в связи с чем усилилось давление и на остальные фонды. В октябре большинство основных международных индексов и индексов США достигли новых максимумов, хотя NASDAQ все еще оставался гораздо ниже максимального значения за 2000 год. Затем, в начале ноября 2007 года, курс акций снова резко обвалился, а в декабре двигался в боковом коридоре.

В четвертом квартале квантовые фонды по-прежнему с трудом сводили концы с концами, в то время как другие зарабатывали деньги. В начале года полностью хеджированный фонд, функционировавший без привлечения заемных средств и применявший хорошо продуманную стратегию стоимостного инвестирования, получал от 2 до 4 процентов прибыли. Поскольку в 2005 и 2006 годах волатильность оставалась относительно низкой, большинство фондов, используя заемные средства, в пять-семь раз превышавшие объем собственных средств, поддерживали умеренную чистую длинную позицию около 20 процентов, что после вычета затрат по займам обеспечивало им от 10 до 15 процентов доходности. Самые рискованные фонды, использовавшие левверидж 10:1 и чистую длинную позицию от

30 до 40 процентов, при благоприятных обстоятельствах могли получить 20 и более процентов доходности.

К несчастью, теперь стоимостная модель инвестирования больше не работала, а без привлечения заемных средств обеспечивала отрицательную годовую доходность в размере 2–3 процентов. Однако при использовании лeverиджа 7:1 или 8:1 и достаточно большой чистой длинной позиции убытки достигали от 20 до 30 процентов. Попытки срочно сократить лeverидж только ухудшали ситуацию, так как фондам с трудом удавалось продать свои длинные позиции и выкупить короткие. По оценкам аналитика из Lehman Brothers, с конца июня до конца сентября объем денег, вложенных в квантовые фонды, сократился с 210 до 154 миллиардов долларов.

Один фонд под управлением компании D. E. Shaw (использовавший огромный лeverидж — 17:1) в августе потерял 18 процентов, а затем в октябре поднялся на 11 процентов. Однако такая волатильность пугала многих инвесторов, и они массово изымали деньги из фонда.

— Все это сокращение объема заемных средств, волатильность и изъятие капитала создают замкнутый круг, который превращается в смертельную спираль, — сказала Джоан одним ноябрьским утром Джо.

Микки не было с ними в тот день, и оба заметили, но никак не прокомментировали тот факт, что он все чаще опаздывает или вообще не является на работу.

— Я знаю, — ответил Джо. — Помню, пару недель назад ты говорила об изменении рыночных условий. Так вот, именно это сейчас и происходит. На рынок больше не влияют присущие инвесторам предубеждения, на которые опиралась наша стоимостная модель. Хотя на самом деле предубеждение все же есть — но только в отношении акций роста с сильным импульсом.

— Да, — произнесла Джоан. — Я слышала, что некоторые фонды переходят на модель инвестирования, нейтральную по отношению к акциям стоимости, и покупают дорогие акции компаний,

показывающих устойчивый рост, а также акции с большим потенциалом роста и высоким коэффициентом «цена-прибыль».

— Ты же знаешь, Микки ни за что на это не пойдет, — отрезал Джо. — Он до самого конца останется твердолобым стоимостным инвестором, носящимся со своей формулой инвестирования.

— Ну что же, есть время для акций стоимости и время для акций роста; время для качественных акций и время для мусорных акций.

— Наши модели оказались слишком негибкими. Я только теперь начинаю это понимать.

— Надо сказать, акции стоимости превосходят акции роста в долгосрочном периоде почти всегда, но все-таки не всегда, — продолжала Джоан. — Мы знаем, что бывают и периоды засухи, которые длятся пару лет и даже дольше. Мне кажется, сейчас наступил именно такой период. Не забывай, что с 1996 по 2000 год акции роста значительно превосходили акции стоимости. Пусть наши аналитики поработают над этим. Мы должны адаптироваться.

— Будет трудно заставить Микки изменить свое мнение, а даже если нам удастся сделать это, придется рассказать обо всем клиентам. Они-то думают, что вложили деньги в квантовый стоимостный фонд.

— Они не будут против перехода на новую модель, если только она окажется успешной, — предположила Джоан.

Во второй половине ноября 2007 года в ВА хлынул поток заявок на изъятие капитала из фонда. Каждый день из операционного отдела присылали краткий отчет о потерях. Микки, Джо и Джоан, сидя в офисе после обеда, боялись открывать почту. При этом им очень хотелось узнать, кто же из клиентов, которых они так холили и лелеяли, от них отрекается. К 30 ноября, конечному сроку изъятия средств из фонда, они получили от клиентов уведомления о желании забрать еще два миллиарда долларов, что в совокупности с сентябрьским изъятием в 320 миллионов долларов нанесло фонду сокрушительный удар. Чтобы выполнить требования инвесторов, ВА понадобилось продать больше длинных позиций и выкупить больше

коротких в дополнение к сокращению размера леввериджа. В совокупности все эти обстоятельства на фоне трудного рынка привели к тому, что в четвертом квартале о доходности фонда нечего было и говорить.

Микки, Джо и Джоан собрались, чтобы обсудить свое положение.

— Началась буря библейского масштаба, — сдержанно подытожила Джоан. — Нас она застала с большим леввериджем на рынке акций роста, причем именно тогда, когда все остальные стоимостные квантовые фонды лихорадочно его сокращают.

— Какие же у нас лояльные клиенты! — с горечью произнес Микки.

— А помнишь, несколько лет назад ты говорил мне, что при системе вознаграждения два и двадцать ни о какой лояльности не может быть и речи. Да и откуда ей взяться? Если тебе нужна лояльность, возьми сорок базисных пунктов и будь доволен, — сказал Джо, качая головой. — Такова суть хедж-фондов — и довольно неприглядная.

— Тоже мне философ выискался! — угрюмо произнес Микки.

Фонд ВА закончил 2007 год падением на 31 процент. Если прибавить к этому 2 процента фиксированного вознаграждения, то чистый убыток инвесторов составил 33 процента. К концу года в результате изъятия капитала и понесенных убытков объем активов ВА сократился с 8 до 3,6 миллиарда долларов.

Это был ужасный год для квантовых фондов. Фонд Global Alpha компании Goldman Sachs Asset Management потерял 38 процентов, а Global Equity Opportunities — более 30 процентов. Фонд Absolute Return компании AQR и Statistical Opportunities Fund компании Highbridge Capital Management потеряли около 15–17 процентов. Из-за плохих результатов и огромных убытков несколько более мелких квантовых фондов, клиенты которых массово изъяли свои средства, вынуждены были закрыться.

Агонию фондов еще больше усиливало то, что некоторые квантовые фонды, выбрав оптимальный момент для операций на рынке и переключившись с акций стоимости на акции роста, добились в целом неплохих результатов. В частности, Black Mesa Fund вырос

на 13 процентов, AQR Global Risk Premium Fund — на 10 процентов, а D. E. Shaw Fund — на 7 процентов. К несчастью для ВА, остальные хедж-фонды, не применявшие количественные модели, тоже сообщили о достаточно высоких годовых показателях, несмотря на падение рынка в четвертом квартале. Взвешенный сводный индекс HFRI Hedge Fund вырос на 9,9 процента, а фонды, инвестировавшие в развивающиеся и азиатские рынки, выросли на 20–30 процентов.

Этот год прошел необычно и для рынка в целом. Индекс S&P 500 повысился на 5,5 процента, но на Нью-Йоркской фондовой бирже в два раза больше акций упали в цене. Что-то было не в порядке «в королевстве Датском».

К сожалению, Микки, Джо и Джоан так и не поняли, что лучшие времена стоимостного инвестирования прошли. Начавшийся в 2000 году фантастический рынок недооцененных акций, на котором модель ВА работала как нельзя лучше (за редкими исключениями), в 2007-м развернулся в противоположную сторону. Теперь рынок, будто почувствовав ослабление экономики, снова отдавал предпочтение акциям роста. В результате стоимостные фонды, в частности ВА, оказались в очень трудной ситуации.

По условиям договоренности со Спокейном и Рэвином Джо, Микки и Джоан получали 70 процентов прибыли и 25 процентов фиксированного вознаграждения. Компания Bridgestone забирала себе 75 процентов фиксированного вознаграждения за предоставление инфраструктуры, бэк-офиса, а также услуг операционного, торгового и маркетингового отделов. В момент заключения договоренности эти условия казались Микки и Джо очень выгодными.

Однако в роковом 2007 году сложилась совсем иная ситуация. Они даже представить себе не могли, что в один и тот же год фонд столкнется и с очень серьезным падением доходности, и с массовым изъятием инвестиционного капитала. ВА не получил прибыли, а 20 процентов от ничего равняются нулю. Два процента фиксированного вознаграждения от среднего объема активов за тот год, или 110 миллионов долларов, а их 25 процентов от этой суммы

составили немногим больше 27 миллионов долларов. Теперь управляющие ВА несли ответственность за оплату труда нанятых ими специалистов: руководителя аналитического отдела, шести аналитиков, троих помощников и четырех секретарей. Компания Bridgestone оплачивала услуги трейдеров, работавших на ВА, но на вознаграждения и бонусы сотрудникам ВА было выделено 28 миллионов долларов с учетом увеличения размера бонусов на 10 процентов. Кроме того, была еще и Джоан.

Поощрительное вознаграждение, получаемое хедж-фондом, составляет 20 процентов от *чистой* прибыли. Если на протяжении года фонд теряет деньги, он должен покрыть понесенные убытки прежде, чем ему будет выплачено вознаграждение. Теперь партнеров ВА пугали эти простые расчеты. Чтобы заработать поощрительное вознаграждение, фонду следовало увеличить свою доходность на 50 процентов. Таков бич порогового уровня стоимости активов фонда.

Однажды в январе Микки и Джо решили поговорить о деньгах с учетом всех этих обстоятельств. Настроение было таким же мрачным, как унылое январское небо и холодный дождь за окном. Оба партнера были подавлены и угрюмы. Начало 2008 года представлялось им зловещим.

— Мы должны выплатить сотрудникам вознаграждение за прошедший год, несмотря на то что для нас он оказался ужасным, — сказал Джо.

— Почему? — возмутился Микки. — Пусть страдают так же, как и мы.

— Потому что у других хедж-фондов в целом был неплохой год, и почти все они неплохо платят своим сотрудникам. Наши аналитики и кванты хорошо выполняли свою работу. Именно по нашей вине дела фонда дошли до такого бедственного состояния. Мы обязаны заплатить им все, что им причитается, иначе они уйдут, а текучесть кадров не понравится нашим клиентам. Кроме того, им известно, что нам еще далеко до порогового уровня стоимости активов, поэтому они

охотно выслушают предложения других фондов, у которых нет подобных проблем.

— Черт возьми, — сказал Микки. — Наверное, ты и Джоан хочешь заплатить больше?

— Конечно. В прошлом году из-за своей алчности мы обошлись с ней не очень справедливо. Крупные клиенты знают, что Джоан — одна из ключевых фигур в нашем фонде. Если она уйдет, мы получим еще одну большую черную метку.

— Мы поступили глупо, поставив себя в такое положение. Нам не следовало допускать, чтобы она держала нас в узде.

— Да брось ты, Микки, это просто смешно! Она не держит нас в узде. Мы должны заплатить ей 15 миллионов.

— Выходит, *мистер Хилл*, аналитикам и Джоан мы должны будем выплатить 16 миллионов долларов, по восемь миллионов с наших личных горячо любимых счетов. А ведь я трачу очень много денег, по миллиону долларов в месяц. Вот черт!

— Да, ты прав. Но мы уже заработали достаточно много, так что теперь придется немного вернуть, чтобы наш драгоценный ВА остался на плаву. Если не сделать этого, можно вообще потерять бизнес. И в этом году нам нужно работать не покладая рук, чтобы получить хорошие результаты — иначе все погибнет.

— Похоже, ты прав, — с сожалением протянул Микки. — Нам остается либо заплатить людям и работать с портфелем, либо пойти на дно. В прошлом году мы растеряли всю свою деловую репутацию. И пока не возместим убытки, мы не получим поощрительного вознаграждения.

— Отлично! Спасибо, Мик, это правильное решение.

— Да, но как быть с моими расходами?!

Джо чувствовал, что нужно что-то сказать.

— Ты можешь сократить их и вести более скромный образ жизни.

— Тебе легко говорить, приятель. Женщины не любят, когда урезают их расходы. Ты ведь знаешь, что теперь у меня две бывшие жены

и новая подруга. Я не знал, что месяц проходит так быстро, пока не начал выплачивать алименты.

— Понимаю. Но золотые времена ушли, может быть, даже навсегда. Нам будет трудно вернуться к прежним масштабам бизнеса. Клиенты потеряли к нам доверие. Никто ведь даже представить себе не мог, что мы потеряем 30 процентов.

— Я тоже не мог себе этого представить, — тихим голосом произнес Микки.

Глава 15

2008: УЖАСНЫЙ ГОД

Кого боги хотят погубить, того они наделяют гордыней.

Древнегреческая пословица³⁸

Начался новый год, и большинство инвесторов были настроены оптимистично, хотя целый хор мрачных предсказателей предвещал неминуемый крах ипотечного рынка. Январь протекал трудно и завершился падением экономики и снижением индекса S&P 500 на 6 процентов. Деловые новости неизменно представляли все в черном свете, а данные об экономике США свидетельствовали о том, что умеренная рецессия грозит приобрести угрожающие размеры. Работодатели стали сокращать численность персонала, а цены на жилую недвижимость продолжали падать.

В конце января 2008 года Джо отправился на инвестиционный ужин, организованный Lehman Brothers в замечательном старом винном погребе в подвальном зале ресторана 21 Club. Джо немного побаивался идти туда, но понимал, что на этом ужине, представлявшем собой нечто вроде собрания племени, он должен присутствовать хотя бы для того, чтобы понять, какие настроения царят в мире хедж-фондов. Однако, чтобы участвовать в подобных мероприятиях, нужно уметь создавать и сохранять на своем лице особую маску, поскольку, несмотря на чрезвычайную дружелюбность и общительность гостей, на самом деле между ними ведется ожесточенное соперничество. Взаимодействие между участниками таких приемов никогда не переходило определенных границ. Инвестирование в хедж-фондах — кровавый вид спорта. Джо знал, что в тот вечер не сможет

расслабиться в кругу старых, проверенных товарищей по оружию. Всем было известно о проблемах ВА, поэтому присутствующие наверняка будут наблюдать за ним, пытаясь понять, не скрывает ли он еще более глубокие раны.

На прием пришли двенадцать остроумных, разговорчивых, самоуверенных, агрессивных менеджеров хедж-фондов. Представитель Lehman Brothers прекрасно справился со своей задачей, втянув всех гостей в общую дискуссию. На мероприятиях подобного рода Джо всегда было трудно выразить свои мысли, тогда как другие, очень уверенные в себе менеджеры откровенно высказывали свое мнение. На таких ужинах всегда подавали много «позолоты», немного лжи, а время от времени даже подсовывали «мешки с песком», так что трудно было понять, чьим словам верить, а чьим нет. («Позолота» — приукрашенная история об акциях и завышение их фундаментальных показателей.)

В тот вечер атмосфера в зале казалась особенно напряженной, и, когда гости выпили достаточно много вина, ужин стал еще более шумным. И хотя Джо никогда не умел приукрашивать свой товар, его нисколько не удивило, что, когда он заговорил о своих любимых акциях, Питер Брэндайтз, обычно отличавшийся благоразумием, вдруг прервал его:

— Как вам не стыдно, Хилл, так приукрашивать действительность!

— Но я ничего не приукрашиваю, — сердито бросил Джо в ответ. — Цена этих акций в пять раз превышает прибыль на акцию; на них приходится две трети балансовой стоимости компании при большом объеме свободных денежных средств.

— Вы не понимаете, — заявил Брэндайтз с недоброй ухмылкой. — Мы перешли на рынок акций роста. И они по-прежнему превосходят акции стоимости.

— Но это было в прошлом году, — возразил Джо. — В исторической перспективе акции стоимости всегда недооценены по сравнению с акциями роста.

— Это неправда! — громко сказал Брэндайтз. — Неправда! Волатильность повышается, а, когда индекс VIX растет, акции роста всегда превосходят акции стоимости. Вам лучше адаптировать свои модели, иначе вы вместе с Коэном и Bridgestone будете плестись в хвосте акций роста — в который раз.

Сидевшие за столом инвесторы уставились на него: перепалка и смутила, и позабавила их.

— Пошли вы к черту! — ответил Джо и погрузился в молчание, тем временем как кто-то другой продолжил разглагольствовать о развивающихся рынках.

— Его фонд вырос в прошлом году на 38 процентов, — прошептал Джо мужчина, сидевший рядом. — Тридцать восемь процентов!

Слушая, как другие хвастают своей доходностью за 2007 год, Джо чувствовал себя глупо, ему хотелось оправдаться. Он еще не оправился от потрясения после провала ВА. Эти разговоры за ужином привели его в ярость, еще больше усилив решимость обеспечить в новом году хорошие результаты.

На следующее утро Джо рассказал Микки и Джоан, что во время вчерашнего ужина при свечах в винном погребе инвесторы рассуждали о январской слабости рынка как о временном явлении. На протяжении последних нескольких месяцев акции уже пережили спад, подобный медвежьему рынку, и с учетом инфляции очень подешевели по сравнению с облигациями, а инвесторы были настроены в высшей степени пессимистично. Эта ситуация даже отдаленно не напоминала 2000 год с его крайне завышенными оценками и царившим на рынке безумием. Страх возможного кризиса ликвидности как будто бы утих, и банкам удалось успешно провести ряд рекапитализаций. Кроме того, после серьезного снижения процентных ставок ФРС больше не запаздывает с необходимыми мерами.

По общему мнению, реальный рост экономики США должен был составить 1–2 процента в год, а прибыль акционерных компаний вырасти на 10 процентов. При умеренной инфляции и процентных ставках это привело бы к росту индекса S&P 500 по меньшей мере

на 10 процентов. Из чего можно было сделать вывод, что пришло время, как выразился один гость на ужине, «использовать обстоятельства и наесться до отвала».

В то утро Микки, Джо и Джоан договорились внести небольшие изменения в свои модели, чтобы адаптировать их к новым рыночным условиям, более благоприятным для акций роста с хорошим ценовым импульсом. К середине февраля портфель ВА был ориентирован на акции роста больше, чем за всю свою историю, и его доходность повысилась. Почти 30 процентов длинных позиций ВА приходились на дешевые акции технологических компаний. Затем совершенно неожиданно рынок снова рухнул, и цена на все без исключения технологические акции, и дешевые, и дорогие, резко снизилась, когда все снова усиленно заговорили о предстоящей рецессии, а управляющие фондами, работавшими только с длинными позициями, начали перебрасывать инвестиции с волатильных акций циклического роста, таких как акции технологических компаний, на акции стоимости.

И снова доходность ВА оказалась хуже некуда. Фонд потерпел двойной убыток по операциям с акциями (как при покупке, так и при продаже акций). Выяснилось, что он отказался от акций стоимости в самое неподходящее время. Первый квартал закончился для ВА снижением доходности на 8 процентов, после чего началась новая волна изъятия капитала из фонда. Джо чувствовал, что клиенты (даже самые старые, получившие солидную прибыль на свои инвестиции) полностью потеряли доверие к ним и их инвестиционной модели. Теперь к его депрессии прибавились еще и приступы явного страха.

Джо Хилл (не знавший сомнений квотербек, непробиваемый защитный бек и игрок в гольф, которому всегда хорошо удавался дальний удар или победный патт) терял уверенность в себе. Он снова начал плохо спать и принимал уже по две таблетки снотворного за ночь. Теперь Джо панически боялся не только мероприятий с участием инвесторов, но и всех светских раутов, где в его поведении непременно внимательно искали признаки переживаний, чтобы посплетничать за

спиной. Год или полтора года назад при посещении вместе с Эмили светских приемов Джо поддерживала мысль, что его воспринимают как весьма успешного человека, «важную птицу». Теперь же все судачили о том, что из-за очень плохой доходности его фонд подвергся массовому изъятию капитала. Джо знал, что некоторые тайно злорадствуют: «Сильные мира сего тоже не застрахованы от поражений!» Многие начали считать Джо человеком, не оправдавшим надежд, неудачником. Даже играть в гольф в любимом клубе Lone Tree стало для него тяжелым испытанием; впрочем, партнеры по игре тоже переживали трудные времена, так что им всем в пору было вместе зализывать раны.

Пришла весна, светало все раньше и раньше. Джо просыпался гораздо раньше Эмили и сыновей и уходил на работу в 5:30. Его семья была не в восторге от такого поведения, и Эмили назвала мужа «угрюмым старым брюзгой, с которым невозможно жить». Это ее точные слова. Даже половое влечение Джо ослабло.

Звонки от возмущенных крупных клиентов ВА тоже не способствовали улучшению настроения. Представитель гигантского фонда фондов White Rock Шапиро, с которым Джо познакомился когда-то во Флориде во время игры в гольф, отозвал половину своих денег еще в конце 2007 года. Теперь он снова позвонил, чтобы спросить, почему у фонда ВА все еще такие плохие результаты. Джо попытался объяснить, что они вносят изменения в свою модель. Но Шапиро не желал ничего слышать.

— Мы наняли вас не для того, чтобы вы задним числом адаптировали свою дурацкую модель к происходящим событиям. Вы убеждали нас в том, что ваша стратегия стоимостного инвестирования будет работать всегда, при любых обстоятельствах. Уровень доходности может меняться, но вы обещали не допускать ее значительного снижения.

— Мы никогда не обещали ничего, кроме того, что будем работать не покладая рук.

— Ладно, мне надоели ваши извинения и весь этот вздор с корректировкой моделей. Мы сами столкнулись с большим изъятием капитала. При первой же возможности я выйду из вашего фонда, и даже не пытайтесь помешать мне, иначе я подам на вас в суд.

Билл Ферлмен из Georgia Teachers вел себя более корректно, но смысл его слов сводился к тому, что он расценивает действия ВА как «злоупотребление фидуциарными полномочиями».

— Мои инвесторы спрашивают, как вы могли потерять так много денег, если придерживались установленных пределов VAR? Джо, вы и ваша команда мне нравитесь, но после проведения анализа ситуации мы намерены решить, должны ли мы выдвинуть против вас судебный иск.

Джо почувствовал, как внутри у него все оборвалось. Именно этого он и боялся. Сбывался худший из его кошмарных снов. А Ферлмен между тем продолжал:

— Мне жаль, Джо, но попечители фонда в ярости. У нас это дело превратилось в крупнейшую политическую проблему. Ведь речь идет о пенсионном фонде учителей. Штату, по всей вероятности, придется поднять налоги, для того чтобы пополнить фонд. А я потерял свое вознаграждение.

Рассказывая Джоан об этом разговоре, Джо дал волю эмоциям.

— Понимаешь, хуже всего, что мы потеряли не просто деньги, а пенсии обычных людей, которые работали много лет, чтобы накопить сбережения, и рассчитывали жить на них после выхода на пенсию. Это ужасно. Да это просто преступление против человечества.

Протянув руку, Джоан прикоснулась к его руке.

— Ты прав, — произнесла она. — Это действительно ужасно, но это не преступление против человечества. Ты не украл эти деньги. Ты сделал все, что в твоих силах. Просто ошибся.

— Да, я был неправ и самонадеян, — сказал он с грустью. — Неправ и чертовски самонадеян.

В то долгое лето единственным утешением для Джо были его земля и дети. Он испытывал какую-то мистическую тягу к работе на земле. Во время уик-эндов он все реже бывал на поле для игры в гольф, тратя все свободное время на строительство из сухой каменной кладки длинной замысловатой стены вдоль живой изгороди вокруг своего участка. Эта трудная работа требовала больших физических усилий. Вначале камни следовало выкопать из земли, перевезти на тачке, затем поднять и уложить в нужное место. Через пару часов такой работы ладони становились шероховатыми, а руки, ноги и плечи гудели от усталости. Для возведения стены необходимо было владеть искусством каменной кладки, уметь плотно уложить каждый камень на подходящее место. «Это не просто физический труд, — думал Джо, — а мастерство». Тяжелая работа и испытываемое удовлетворение от того, как растет крепкая стена, стали для него лучшим лекарством. Возможно, он проигрывал битву за выживание в инвестиционном бизнесе, но мог выиграть борьбу с камнями.

Не менее важно было и то, что рядом с Джо возили на своих маленьких тележках небольшие камни двое его сынишек. Тимоти болтал без умолку, и оба мальчика невероятно гордились тем, что помогают папе. Джо чувствовал, что общение с детьми и строительство стены позволяют ему справиться с накопившимся за день напряжением. На протяжении всего лета, после того как Джо приходил с работы домой, они втроем отправлялись строить стену, пока их не звали на ужин. Ему это очень нравилось!

Однако боль и беспокойство из-за разразившейся катастрофы не покидали Джо. В один солнечный день в конце сентября он ужинал с Дэвидом Доузом на террасе клуба Lone Tree. С годами они еще больше сблизились, и Джо изливал Доузу душу. С сочувствием выслушав, тесть попытался его успокоить: «Пройдет и это». Затем он сменил тему и начал с энтузиазмом рассказывать о том, что может посодействовать получению Джо членства в клубе Green Acres по рекомендации Алана Рейда.

— Я разговаривал с Сэмом Комли, председателем комитета по приему в клуб, и он настроен очень оптимистично. Это замечательный клуб, Джо; ваши мальчишки будут заниматься в нем спортом, когда вырастут. Они могут ходить в походы, учиться играть в сквош, теннис и гольф. Кроме того, там проводятся превосходные семейные мероприятия, в отличие от клуба Lone Tree — ведь это всего лишь мужской гольф-клуб.

— Это волнующая новость, потому что мы хотели вступить в этот клуб, но сейчас, наверное, не лучшее время, — сказал Джо. — Вы ведь знаете, в какую трудную ситуацию попала моя компания.

— Черт возьми, трудности сейчас у всех, — возразил ему Доуз.

— Но не такие, как у нас.

Доуз проигнорировал эти слова.

— Алан намерен дать отмашку. Раньше на это ушло бы некоторое время, но, учитывая сложившиеся обстоятельства, сейчас, возможно, самый подходящий момент, чтобы подать заявку. Финансовый кризис сказывается на Гринвиче, и даже на Green Acres. Совет попечителей клуба ожидает увеличения количества просьб о приостановке членства и даже о выходе.

— Вы, наверное, шутите. Неужели все так плохо?

— Пожалуй, все еще хуже. Семьи забирают своих детей из частных школ и даже отказываются от уроков игры на пианино и фехтования.

— Ладно, может, нам действительно стоит подать заявку о приеме в клуб Green Acres, — ответил Джо. — Думаю, пока я еще могу себе позволить загородный клуб.

Они вели непринужденную беседу, попивая чай со льдом.

— Этот кризис сеет смерть и разрушения, — продолжал Доуз. — Во всех банках и инвестиционных банках, в том числе в Grant, массово увольняют людей, называя этот безжалостный процесс сокращением штатов. Руководителям не разрешается даже предупреждать подчиненных об увольнении. Ни о чем не подозревая, сотрудник приходит утром на работу, а его просят пройти в отдел персонала. Там заготовленными фразами ему сообщают об увольнении!

Доуз сделал паузу и покачал головой.

— Затем ему говорят, что он получит заработную плату за один месяц за каждый год работы в компании. Ему не разрешается возвращаться в свой кабинет. Он должен сдать пропуск, после чего охрана выведет его на улицу. Личные вещи присылают позже. Никаких возражений и прощаний.

Джо был потрясен.

— И такое происходит даже в Grant? Мне казалось, эта *выдающаяся* компания заботится о своих сотрудниках.

— Действительно, эта *выдающаяся* компания, как и все остальные *выдающиеся* компании, отчаянно борется за сохранение собственной шкуры. По закону нужно неукоснительно соблюдать всю процедуру. Дело в том, что увольнения проводятся не по конкретным причинам, например из-за за низкой эффективности работы — такие расходы обычно относят к операционной прибыли. А это настоящее сокращение штатов, и расходы на него в целях учета нужно рассматривать как случайные неоперационные расходы, отображаемые под итоговой чертой отчета о прибылях и убытках. Другими словами, они не приводят к сокращению чистой прибыли, если увольнение проходит в строгом соответствии с безжалостной процедурой. Через это проходят даже управляющие директора, проработавшие в компании по двадцать лет и считавшие себя ее частью.

— Наверное, все это негативно повлияло на атмосферу в компании.

— Я не говорю о подрыве корпоративной культуры, самое плохое, что разрушаются жизни людей. Уволенные молодые люди обратятся в центры занятости и, будем надеяться, получат работу в реальном секторе экономики после ее восстановления. А вот сорокалетние и пятидесятилетние сотрудники, скорее всего, никогда больше ничего не найдут. В бизнесе, связанном с ценными бумагами, сейчас работы нет, совсем нет. На какую должность с достойной оплатой в реальном секторе экономики может претендовать тот, кто двадцать лет проработал инвестиционным банкиром, аналитиком или продавцом ценных бумаг?

— Ну, по-видимому, им хорошо платили все эти годы, и их сбережений достаточно для безбедной жизни.

— Боюсь, что нет. Обычные управляющие директора компаний получали общее вознаграждение в размере двух-трех миллионов долларов, но из этих денег 60 процентов они получали наличными и сорок — в виде акций с ограничением. Наличные уходили на выплату налогов, обучение детей в частных школах, шикарный отдых и расточительный образ жизни. К тому же многие из них купили большие дома в Хэмптонсе и Аспене. Некоторые даже использовали свои акции с ограничениями в качестве залога для получения кредита в банке и солидных сумм на личные расходы. После выплаты огромных взносов по ипотечным кредитам, налогов и других трат ничего не оставалось, поэтому люди рассчитывали на то, что акции компаний станут их пенсионным фондом, исходя из предположения, что акции финансовых компаний могут только повышаться в цене, поскольку так было всегда.

Доуз уныло покачал головой.

— Ты ведь знаешь об обвале финансовых акций? Акции Lehman Brothers упали до нуля, Bear Stearns — почти до нуля, а цена остальных понизилась на 70–90 процентов. Цена наших акций опустилась с 90 до 14 долларов, а однажды даже до семи долларов за акцию. Огромные дома, купленные всеми этими людьми, тоже упали в цене и стоят теперь дешевле, чем ипотечные кредиты на них.

— Что же будет дальше?

— Шокированные люди пытаются отрицать очевидное. Они не могут поверить в то, что им не удастся найти другую работу. Им приходится урезать расходы. Члены клуба Green Acres отказываются от аренды шкафчиков в раздевалках и услуг кедди и носят свои сумки сами. Однако им все же придется еще сильнее изменить образ жизни и, возможно, даже уехать из города.

— Да, Эмили рассказывала, что обитательницы Гринвича экономят теперь даже на покраске волос, и рынок этих услуг стремительно падает. Какая-то добрая душа сообщила ей, что индекс цен на жилье

в Гринвиче снизился пока только на 15 процентов, но знает ли она, что с 1929 по 1933 год цены на недвижимость в Гринвиче упали на 93 процента?

— Год назад все эти люди были хозяевами вселенной, а сегодня у них нет ни работы, ни денег, ни самоуважения. Пресса — и даже президент, если уж на то пошло, — при каждом упоминании об инвестиционных банкирах прибавляет слово «алчные».

Доуз замолчал, и они задумчиво посмотрели на зеленое поле для гольфа, залитое ослепительным летним солнцем. Работал автоматический распылитель; четверо игроков с двумя кедди продвигались к восемнадцатой лунке. Все выглядело совершенно обычно, как и всегда, но что-то все же было не так, наметились неясные признаки упадка и разрушения. Они оба слышали о том, что некоторые прекращают свое членство в клубе Lone Tree, хотя на самом деле этого нельзя было сделать до тех пор, пока не появится желающий стать членом клуба и не выкупит ваши облигации. Год назад таких желающих было пруд пруди, а теперь никаких покупателей, одни продавцы.

— Самое печальное и трагическое, что выброшенными из жизни оказались достойные и умные люди, — сказал Доуз. — Они учились в хороших колледжах и престижных школах бизнеса, весьма эффективно работали инвестиционными банкирами, аналитиками или руководителями отдела продаж. Этих людей не назовешь незадачливыми. Их связи создавали компаниям благоприятные возможности для ведения бизнеса. Они считали (их родители, жены и дети тоже так считали) себя победителями, однако в итоге просто оказались не в том месте и не в то время. Их бизнес был построен на экзотических финансовых инструментах, структурированных продуктах и секьюритизированных кредитах, а клиентов, с которыми они поддерживали связи, тоже сократили. Кризис сделал бесполезными и их профессиональные навыки, и каталоги с контактами нужных людей.

Джо не знал, что сказать. Он чувствовал, что Доузу больно говорить об этом.

— А что происходит с вашими людьми из отдела управления инвестициями?

— Ситуация ухудшается. На какое-то время я могу их защитить, но мне уже пришлось уволить по сокращению штатов двух из пяти аналитиков, с которыми ты когда-то работал. И знаешь, они еще долго не смогут найти работу в этом бизнесе. Сейчас никто не нанимает новых сотрудников. Но они молоды и со временем пристроятся в реальном секторе экономики. Работа в сфере управления инвестициями была одной из самых высокооплачиваемых за всю мировую историю, так что им больше никто и никогда не будет платить столько, сколько платили мы. Но они выживут.

— Да, — сказал Джо. — По правде говоря, в хедж-фондах тоже увольняют аналитиков.

— Ну, это только начало, — продолжил Доуз. — Чего стоит инвестор, который последние пять лет не добивался результатов, превышающих эталонные показатели? Эффективность работы семидесяти процентов действующих инвестиционных управляющих не превышает значения индексов, по которым она оценивается. Кто станет покупать акции их фондов или давать им управлять своими деньгами, если можно, воспользовавшись услугами индексного фонда, платить десять базисных пунктов? В прежние времена отделу розничных продаж удавалось сладкими речами уговорить клиентов вкладывать деньги в наши фонды, но больше никто на это не купится. Помнишь фонд технологических акций, он открылся еще в то время, когда ты работал в Grant?

— Конечно.

— Так вот, его доходность снизилась на 80 процентов. Портфельный управляющий получал очень много назойливых звонков, ему даже пришлось сменить номера телефонов. Гневных писем приходило еще больше. Этот управляющий вынужден был прибегнуть к сокращению портфеля.

— А что происходит с портфельными управляющими и аналитиками, потерпевшими неудачу? Их увольняют?

— К сожалению, да. Они работают в нашей компании очень давно, но больше не создают ценности для нее, хотя и получают немалые деньги. Впрочем, такая ситуация сложилась не только у нас — подобное происходит во всей финансовой отрасли. Еще никогда в мире финансов так много людей не получали так много денег за такие низкие результаты.

— Всему виной долговременный медвежий рынок, именно он поставил нас в это глупое положение, — задумчиво произнес Джо. — С таким убийственным медвежьим рынком еще никто не сталкивался.

Следующее столкновение Джо с новой реальностью произошло при встрече с Джейком. Этот человек, почти пятидесяти лет от роду, уже много лет занимал заметное положение в инвестиционном бизнесе. Его уважали как очень умного инвестора с независимым мышлением и незаурядными аналитическими способностями. В начале 2008 года он руководил полуторамиллиардным хеджевым фондом в пригороде Филадельфии и был на вершине успеха. Джейку было свойственно интеллектуальное и социальное высокомерие, пусть и небезосновательное, та как в последние годы его фонд показывал просто фантастические результаты. Презирая аналитиков и продавцов с Уолл-стрит и пренебрегая их услугами, он читал отраслевые журналы, общался с бизнесменами и использовал другие нетрадиционные источники информации.

Осенью 2003 года у Джейка был совсем небольшой фонд, всего около 200 миллионов долларов, управляемый им из офиса в городке Брин-Мор. Джейк пришел к выводу, что приближается бум промышленности и инфраструктуры, а следовательно, курс товарных акций резко поднимется. Он наполнил свой инвестиционный портфель акциями спящих, полумертвых компаний по производству меди, алюминия, железной руды и стали, добавив туда немного акций запущенных, отсталых промышленных компаний. «Дымящая Америка» — так

Джейк их называл. Джо встречался с ним на различных мероприятиях, и на него произвела глубокое впечатление невероятная энергичность и убежденность этого человека, а также высокая концентрация его портфеля.

В последующие годы Джейк, как говорится, попал в десятку. Он оказался совершенно прав: цены товарных акций взлетели, а цены акций «дымящей Америки» повысились еще больше. Например, на рис. 15.1 отобразен курс акций Cleveland Cliffs (CLF) — компании по добыче железной руды и угля. Осенью 2003 года они продавались по 3 доллара за акцию — примерно столько же они стоили последние двадцать лет. Затем, после повышения цены на железную руду, стал расти и курс акций компании. Джейк начал покупать эти акции в 2005 году, когда они продавались по 18 долларов. По мере повышения спроса на природные ресурсы, и особенно на железную руду, повышался и курс акций CLF. Джейк продолжал покупать эти акции, а также акции других компаний такого типа, в частности U. S. Steel, бразильской горнодобывающей компании Vale do Rio Doce и австралийского гиганта ВНР (все эти чахлые компании бездействовали много лет). Джейк называл акции этих компаний «Рип ван Винкль»³⁹.

Рис. 15.1. Взлет и падение Cleveland Cliffs



В 2006–2007 годах, когда началось повальное увлечение акциями такого типа, фонд Джейка обеспечивал огромную доходность. За несколько лет он вырос на 50–60 процентов. В 2007 году его слава (как, впрочем, и уверенность в себе) росла, а деньги лились рекой. Джейк был членом престижного клуба в Брин-Мор с очень сложной системой приема. Попасть в него было очень сложно; а в его фитнес-центре целыми днями работали съемочные группы CNBC. Когда пошли слухи о том, что Джейк гений в мире хедж-фондов, другие члены клуба и их жены вдруг захотели вложить деньги в его фонд. Они ввели Джейка в состав всемогущего комитета по приему в члены клуба, а попечители его колледжа предложили ему войти в совет попечителей и стать председателем инвестиционного комитета фонда целевого капитала. Все это могло вскружить голову кому угодно — и тут гордыня, конечно же, подняла свою уродливую голову. Во время инвестиционных ужинов Джейк делал все более откровенные замечания, и тон его высказываний был порой довольно оскорбительным. Он не желал слушать никого, кто утверждал, что

акции компаний по добыче природных ресурсов слишком переоценены.

Весной 2008 года фонд Джейка управлял четырьмя миллиардами долларов. Третью часть членов его загородного клуба стали акционерами фонда, а когда Джейк отвозил своих редкозубых мальчишек на уроки тенниса, наивные члены клуба, рисовавшие в своем воображении картины сказочного обогащения, подходили к нему с расспросами, каким акциям он отдает предпочтение и как обстоят дела у фонда. А затем Джейк, хотя и был очень умным человеком, сделал очень глупую вещь. Он увеличил левэридж. Как можно увидеть на рис. 15.2, в середине лета 2008 года акции CLF и других компаний по добыче природных ресурсов достигли максимума. 29 августа 2008 года акции CLF продавались по 101 доллару за акцию, а через месяц уже по 29 долларов! Два месяца спустя их цена понизилась до 17 долларов. За тот же период акции U. S. Steel упали в цене со 184 до 23 долларов. При высоком левэридже такое положение вещей привело к катастрофе. Джо слышал, что с начала года чистая стоимость активов фонда Джейка сократилась на целых 82 процента. Разумеется, все его клиенты были в ярости.

На Джейка отовсюду посыпались проклятия. Среди клиентов фонда было слишком много его друзей и знакомых. Недовольные инвесторы предъявляли претензии даже жене Джейка. Испытывая отвращение к своему поражению, он закрыл фонд. Говорили, что Джейк, вложив оставшиеся у него 20 миллионов долларов в безналоговые облигации, переехал в Вермонт. Размышляя об этом, Джо пришел к выводу, что у Джейка было два недостатка. Во-первых, инвестиционная самонадеянность заставила его увеличить левэридж, чтобы соответствовать ожиданиям инвесторов. Во-вторых, он стремился получить признание в своей социальной среде. Финансовая паника сделала эти две ошибки фатальными. «Однако, — подумал Джо, — такими ли уж фатальными оказались последствия, ведь Джейк остался умеренно богатым и счастливо живет в Вермонте?»

К концу 2008 года на некогда процветавшей и высокомерной Уолл-стрит царила атмосфера ожесточенности и озлобленности, как в разбомбленном Дрездене в 1945 году. С наступлением ночи обитателями Уолл-стрит, где бы они ни жили — в двухкомнатных квартирах на Парк-авеню или в больших кирпичных особняках с длинными подъездными дорожками в Гринвиче, овладевали страх, боль и одиночество. День за днем рынки падали, а затем совершенно неожиданно наступал период мощного подъема, все технические характеристики которого говорили о серьезном развороте. В течение дня цены колебались в пределах 5 процентов, а иногда колебания достигали 10 процентов. Поддавшись панике, все целыми днями вглядывались в экраны своих компьютеров, а гиперактивные профессионалы, отслеживающие рыночный импульс, при малейшем повышении покупали фьючерсы S&P, акции одного из биржевых фондов или любого другого волатильного индекса. Для сокращения убытков такие трейдеры почти всегда выставляли стоп-приказы на закрытие позиций при снижении цены акций на 2–5 процентов ниже цены покупки.

Три дня спустя, а иногда даже на следующий день, рынок снова начинал падать, и трейдеры закрывали позиции с очередным убытком. После ряда таких попаданий впросак на пятипроцентное снижение цен даже самые высокомерные и самоуверенные спекулятивные трейдеры начали понимать, что старые правила больше не работают. Разразилась гигантская буря медвежьего рынка, подобного которому они еще не видели. Покупая на этом рынке, они плыли против течения, обрекая себя на гибель в бушующей стихии.

Группы спекулянтов, играющих на понижение без покрытия (чаще всего это были хедж-фонды), делали активные попытки снизить курс ценных бумаг (особенно инвестиционных банков), продавая краткосрочные опционы пут (цена их исполнения была гораздо ниже текущей цены соответствующего финансового инструмента), а также осуществляя короткую продажу акций, не занятых у брокеров (непокрытые короткие продажи), а затем покупая с постепенным

повышением цены волатильные и вяло обращающиеся свопы на дефолт по кредитам. До 2006 года короткая продажа ценных бумаг могла проводиться только по цене выше стоимости предыдущей сделки, но теперь это правило было отменено, и «коротким продавцам» больше не нужно было ждать, пока брокер предоставит им ценные бумаги в долг. Такой массовой продажей акций они могли сбить курс.

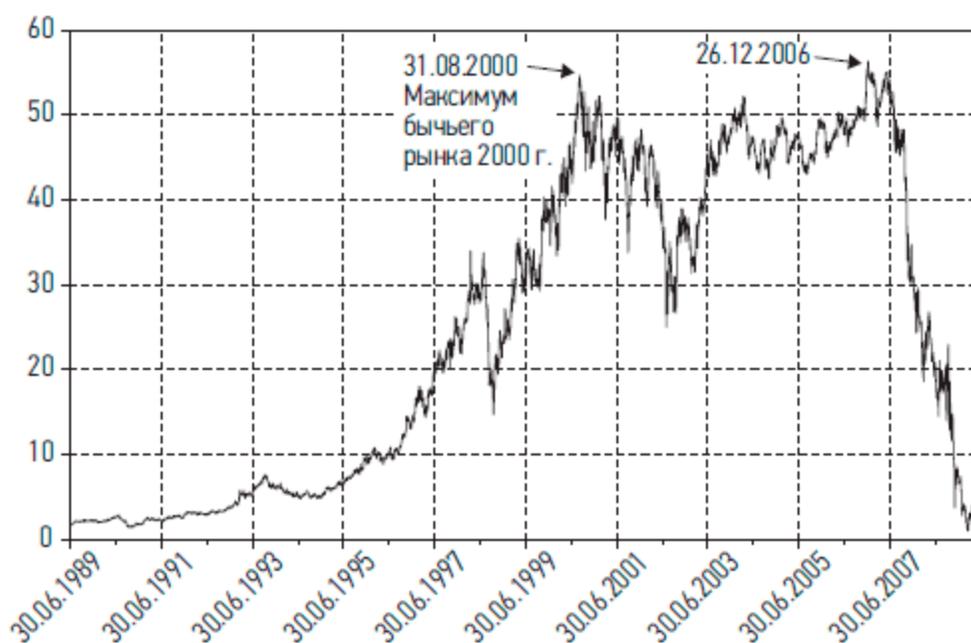
Смертельный тройной удар, нанесенный исподтишка, ставил под сомнение способность инвестиционных банков финансировать себя, поскольку чем выше поднималась цена кредитно-дефолтных свопов, тем больше денег им требовалось для финансирования перегруженного долгами баланса. С подобным налетом «медведей» столкнулись такие банки, как Bear Stearns, Lehman Brothers, а затем и Merrill Lynch. После банкротства Lehman Brothers без покрытия было продано 32 миллиона акций.

Спекулянты, играющие на понижение без покрытия, выбрали следующими жертвами Citicorp, Morgan Stanley и Goldman Sachs. Компания Grant почти наверняка тоже значилась в этом списке. Не далее как 26 декабря 2006 года курс акций Citigroup достиг максимума в 56 долларов. В том году прибыль на одну акцию Citigroup составила 4,22 доллара, а размер дивидендов — 1,96 доллара. Акционеры компании были уверены в ее успехе, поскольку знали, что председатель исполнительного комитета Citigroup — легендарный бывший министр финансов США Роберт Рубин и что управляющий огромным хеджевым фондом из Балтимора поддерживает Citicorp, первую финансовую франшизу и самый известный в мире финансовый бренд. Блестящий Боб Рубин спас мир во время азиатского долгового кризиса, ведь он не позволит Citicorp сделать глупость, не так ли?

Как показано на рис. 15.2, через 28 месяцев курс акций Citicorp упал до 1,5 доллара. Уже в период его снижения, в ноябре 2007 года, когда цена акций Citicorp составляла немногим более 30 долларов, фонд Abu Dhabi Investment Authority вложил в банк 7,5 миллиона долларов, сразу же укрепив тем самым курс акций Citicorp. Однако через год они уже

практически ничего не стоили, и от этого пострадали не только вдовы и сироты, купившие их ради солидных дивидендов, но и портфельные управляющие, отдающие предпочтение акциям стоимости, которые считали эти акции недооцененными, а инвестиции в них — безопасными, а также инвесторы, вкладывающие деньги в акции роста и убежденные в том, что Citicorp — бесценный глобальный бренд. Никто даже вообразить не мог, что в такой авторитетной организации произойдет столь катастрофический обвал курса акций.

Рис. 15.2. Взлет и падение «титана» Citicorp



Когда налеты «медведей» привели к снижению курса акций Morgan Stanley, отважный председатель его совета директоров Джо Мак и люди, понимавшие, что происходит, подняли большой шум по поводу подобной тактики поведения и подали в SEC жалобу. Взбешенные «короткие продавцы» из хедж-фондов отомстили Morgan Stanley, отказавшись от предоставляемых банком первичных брокерских услуг. Потеря столь прибыльного и быстрорастущего

бизнеса отрицательно сказалась на курсе акций банка и даже, если верить слухам, еще больше их ослабила.

Другие фонды, опасаясь банкротства Morgan Stanley, тоже отказались от предоставляемых банком первичных брокерских услуг. В довершение всех бед институциональные инвесторы, работавшие только с длинными позициями, а также взаимные фонды и инвестиционные банки, клиенты Morgan Stanley, тоже прекратили вести с ним бизнес. При такой стремительной «потере крови» Morgan Stanley был на волосок от смерти, несмотря на то что сократил долю заемных средств и привел в порядок свой баланс. В печатных изданиях и на канале CNBC менеджеры хедж-фондов активно защищали свое якобы неотъемлемое право продавать акции без покрытия, не придерживаясь правила «плюс тик», согласно которому короткая продажа ценных бумаг могла осуществляться только по цене выше стоимости предыдущей сделки. Впервые с начала XX столетия снова наступили времена паники, слухов и налетов «медведей».

В конце концов Комиссия по ценным бумагам и биржам США ввела временный запрет на короткие продажи, но ущерб уже был нанесен. Доверие к крупным инвестиционным банкам было подорвано, а их сотрудники деморализованы финансовым терроризмом. Под обутыми в туфли от Гусси ногами топ-менеджеров и простыми ботинками рядовых служащих зашаталась земля.

Теперь паника набрала полные обороты. В сентябре индекс S&P 500 упал на 9 процентов, в октябре — на семнадцать, а в ноябре — еще на семь. К 30 ноября он понизился на 38 процентов, считая с начала года, а угол наклона кривой падения оказался самым большим за всю историю. С ним можно было сравнить только Великий крах 1929 года. Тем не менее S&P 500 понизился не так сильно, как другие крупнейшие фондовые рынки мира. Сокрушительный спад, 70–80 процентов, не обошел и страны БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай) с их перспективными, «сверхновыми» развивающимися рынками. Рухнули цены всех активов, не только акций, но и жилой и коммерческой недвижимости, акций закрытых акционерных

компаний, мусорных облигаций — всего не перечислить. С непостижимой для понимания современного человека скоростью происходило огромных масштабов разрушение богатства. Весь мир пребывал в шоке.

Между тем фонд ВА все еще находился на плаву, хотя и дал течь и вот-вот мог потонуть под напором самой жестокой финансовой бури за все время начиная с 30-х годов XX века. Страсти кипели, и отношения между людьми трещали по швам. Хотя Микки никогда не относился к числу тех, кто умен задним умом, однажды утром после бурной ночи он начал злиться и сквернословить, упрекая Джо и Джоан в несвоевременном переходе на акции роста. Так же горячо, как и всегда, он отстаивал свою идею о том, что, поскольку акции стоимости — единственно верная религия, они обязаны были придерживаться ее основных постулатов. Разумеется, в отдельные периоды акции роста берут верх, но исторические данные ясно говорят о том, что до сих пор акции стоимости были самыми лучшими. Джо напомнил Микки о том, что именно тогда, когда они изо всех сил держались за акции стоимости, фонд понес наибольшие потери. После этих слов Микки демонстративно вышел из кабинета, а Джо и Джоан переглянулись.

— Он как натянутая струна, — тихо сказал Джо.

— В таком состоянии лучше не принимать важных решений, — прибавила Джоан. — Этот медвежий рынок сказывается на всех нас.

— Это как в футбольном матче, когда тебя сбивают с ног, чтобы вывести из игры. Некоторые парни не переносят этого и начинают искать виноватых, — провел аналогию Джо. — К несчастью, такое трудно забыть. Как говорится, характер не скроешь.

— Медвежий рынок раздевает нас донага, обнажая все наши недостатки.

Между тем волатильность рынка повышалась, в отличие от доходности ВА. После дискуссии, едва не переросшей в скандал, они решили ориентировать свой портфель больше на акции роста,

а в следующем месяце совершенно неожиданно акции стоимости повысились в цене. Фонд ВА снова понес двойной убыток.

— Мы не способны ничего сделать правильно, — мрачно произнес Джо.

— Мы идем не в ногу, и нас постоянно сбивают с ритма, — сказала Джоан. — Плохо, что Микки так категоричен. Он вносит сумятицу в наши головы.

— Да, он категоричен, хотя не так уж активно занимается делами.

От их внимания не ускользнуло, что Микки все реже бывает в офисе, а появляясь, тратит бóльшую часть времени на решение вопросов, связанных с его активной благотворительной деятельностью. Кроме того, выпивать один-два бокала вина за обедом вошло у него в привычку.

— Сбор пожертвований в пользу Metropolitan Opera не повысит нашу доходность и не сократит изъятие капитала, — едко заметила Джоан.

— Знаю, — сказал Джо. — И меня беспокоит, что то же замечают и некоторые наши давнишние клиенты. Если бы дела у нас шли хорошо, в этом не было бы ничего страшного — пусть даже результаты оказались не самыми лучшими, но хотя бы приемлемыми. Но при таких плохих показателях в поведении Микки они видят лишь сигнал опасности и в худшем случае задумаются, способны ли мы с тобой справиться со всем этим без него.

Джоан молчала. Она смотрела в окно на парк, на холодную, безликую голубизну неба, на фоне которого виднелись черные ветви деревьев, покрытые изорванными лоскутами осенней листвы. Через несколько минут она тихо спросила:

— Знаешь, что сказал мне человек из одного фонда фондов? Он сказал: «Неужели вы, умники, считаете, что ваши простые модели могут описать этот сложный мир? Может, потому они и не работают». Вероятно, именно поэтому Баффет говорит: «Бойтесь умников, формулы приносящих».

Джо покачал головой. В нем росло отчаяние, как будто он заключен в стеклянную клетку. Тесно окружавшие парк огромные, высокие

небоскребы из стали и бетона, раньше казавшиеся Джо храмами богатства и стабильности, напоминали теперь непреклонных стражей — олицетворение недовольных клиентов — и будто наблюдали за его предсмертной агонией. Роскошная обстановка офиса Bridgestone почему-то еще больше усиливала это впечатление. Все, что окружало Джо, выглядело фальшивым и эфемерным, как будто в любой момент могло исчезнуть. Джо задумался. Что же на самом деле реально? Игры с детьми, их маленькие чистые лица, совместное строительство каменной стены, разговоры — эта другая реальность освобождала его от мыслей о фондовом рынке. Но Джоан все еще продолжала говорить.

— Он пьет martini еще до ужина, заливается дорогими бургундскими винами и все больше толстеет. Вчера он признался мне, что накануне вечером выставил себя на посмешище на одной вечеринке. «Не знаю, что на меня нашло», — признался он.

— Плохо! — заметил Джо, вернувшись к реальности. — И что ты ему сказала?

— Ничего, — ответила Джоан, — но подумала, что прекрасно знаю, что на него нашло — два martini и бутылка бургундского.

Джо невольно рассмеялся.

— Боюсь, все гораздо хуже, чем просто напиваться на вечеринках, — продолжала Джоан. — Я слышала, он курит травку и даже нюхает кокаин.

— Ты думаешь, Микки подсел на кокаин? — недоверчиво спросил Джо.

— Не знаю. Ему сейчас очень плохо, а в этом городе многим людям не лучше. И все они пытаются заглушить боль.

— Боже мой! — пробормотал Джо. — Это поистине убийственный медвежий рынок: он разрушает не только богатство, но и жизнь.

Во время разговора Джо и Джоан мимо проходил Рэвин. Остановившись на секунду, он решил зайти к ним.

— Так что вы обо всем этом думаете, ребята? — спросил Рэвин.

Они поделились с ним своими тревогами относительно своей модели и страхом перед хаосом, наступавшим со всех сторон.

— События развиваются ужасающе быстро, — задумчиво произнес Рэвин. — Мы еще никогда не сталкивались ни с чем подобным. Как учит история, сложные адаптивные системы, такие как империи, глобальная экономика и финансовые рынки, способны очень долго функционировать в состоянии эффективного равновесия. Однако практически всегда они совершенно неожиданно, под влиянием относительно незначительного удара, невероятно быстро разрушаются и приходят в упадок. Вспомните о Римской империи, династии Мин, Османской империи или монархии Бурбонов. Первая мировая война изменила весь мир, а началась с убийства никому не известного эрцгерцога. Подумайте о внезапном распаде Британской империи после Второй мировой войны или крахе Советского Союза. Конец каждой из них пришел совершенно неожиданно, внезапно, спровоцированный довольно незначительными событиями, которые привели к полному крушению всей системы. С одной стороны, благодаря своей устойчивости сложные системы функционируют на протяжении длительного периода, а с другой — с течением временем они становятся чрезвычайно уязвимыми.

Рэвин замолчал и пристально взглянул на Джо и Джоан.

— Наш мир — эта комплексная система в том виде, в каком мы ее знали, — разрушился, возможно, безвозвратно, из-за глупости нескольких миллионов человек, которые зашли слишком далеко с субстандартными ипотечными кредитами, а также из-за искусной лжи нескольких сотен банкиров. Человеческий интеллект тоже сложная система. И знаете? Ваша драгоценная модель тоже сложная система, пытающаяся расшифровать другую сложную систему — финансовые рынки. И обе они терпят крах одновременно.

Джо и Джоан уставились на него. Они знали, что его слова небезосновательны, но услышать такое было слишком страшно.

— Да благословит нас Господь! — сказал Рэвин и вышел из кабинета.

Обретя силу цунами, глобальный финансовый и экономический кризис сметал на своем пути все рынки. Случайная волатильность взлетела до невообразимых высот, но акции роста упали в цене меньше, чем акции стоимости. Такой перекокс негативно сказывался на эффективности стоимостных моделей инвестирования. Во всем мире цены акций, товаров, нефти и фьючерсов колебались за день в пределах 5–10 процентов, а суточные колебания курса отдельных акций различались еще больше. На фоне лихорадочных попыток большинства участников рынка снизить левверидж ценовые маневры не имели никакого смысла, поскольку фонды вынуждены были выкупать свои короткие позиции и продавать длинные.

Размышляя об этом, Джо понял, что их тщательно разработанная, ориентированная на акции стоимости модель полностью разбита, сломана, разрушена. Он с горечью признался Джоан:

— Мы считали свою драгоценную модель особенной, но, по сути, она ничем не отличается от остальных двадцати моделей подобного рода, разработанных другими фондами. В итоге теперь мы все открываем длинные и короткие позиции по одним и тем же акциям, и, когда наступает кризис, все остаемся в проигрыше. В нашем уравнении не учитывается фактор концентрации, что и убивает нас. На самом деле, возможно, мы уже погибли! Такова страшная правда.

— Да! — ответила Джоан. — Помнишь, что я говорила тебе и Микки год назад? Фрэнсис Скотт Фицджеральд писал: «Интеллект проверяется способностью держать в уме две противоположные идеи и при этом действовать эффективно». У нас такой способности нет: мы придерживаемся только одной идеи, а для управления инвестициями в создавшихся условиях это ужасная помеха. Неожиданность нас убивает.

Джо смотрел на Джоан, пытаясь понять ее слова. Порой ее мысли были недоступны его пониманию.

— Мы не заметили приближения кредитного кризиса, — сказал он. — Вчера вечером я читал своим мальчикам книгу об океане. Там говорилось, что дельфин, самый осторожный и умный из всех морских

обитателей, спит с одним открытым глазом и при этом все время плывет. Мы же плывем, закрыв оба глаза.

Повсюду царили страх и паника, вызывая у владельцев денег всепоглощающее желание превратить их в материальные блага. Теперь доходность краткосрочных казначейских обязательств превышала долгосрочные. Никого больше не интересовал возврат на деньги, всех интересовал возврат *самих* денег. Воспользовавшись правилом выхода, многие хедж-фонды ввели ограничения на изъятие капитала. Согласно этому правилу, инвестор не мог забрать свои деньги из фонда по требованию, как оговаривалось изначально. Вводилась некая разновидность инвестиционного *форс-мажора*, и фонд не возвращал якобы ликвидный капитал инвесторов до тех пор, пока у руководства не появлялось для этого желание или возможность. При этом хедж-фонды ссылались на не очень убедительные причины вроде неликвидности или большого количества заявок на изъятие капитала.

Особенно инвесторов беспокоило то, что подобные ограничения взяли на вооружение даже некоторые фонды с весьма солидной репутацией, такие как Citadel и Tudor. Инвесторы задавали себе вопрос: а смогут ли они вообще в случае необходимости забрать деньги из любого хедж-фонда? Управляющий одного фонда фондов рассказал Джо, что, после того как он сообщил менеджеру известного хедж-фонда о желании забрать свои деньги, получил очень грубый ответ: «Послушай, парень, ты все неправильно понял. Это не твои деньги, а наши. У тебя просто доля в нашем фонде. Ты отдал нам деньги, и мы вернем их в удобное для нас время, но не сейчас. Так что убирайся отсюда».

В начале декабря 2008 года разразился скандал с финансовой пирамидой Бернарда Мейдоффа. Весь инвестиционный мир был шокирован тем, что в масштабную аферу по схеме Понци втянуты солидные фонды фондов, уважаемые и предположительно мудрые швейцарские банки, а также многие другие в высшей степени опытные

инвесторы. Доверие к такого рода учреждениям полностью исчезло, и всех захлестнула паника.

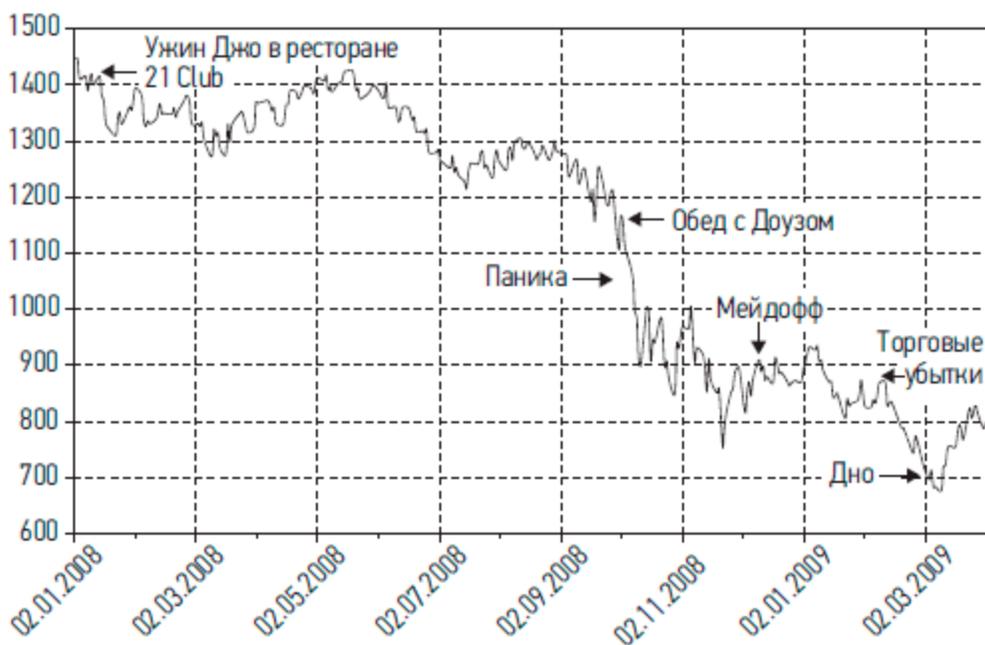
В фонды (подобные ВА), предпочитавшие не вводить положения об ограничении, тут же хлынул огромный поток заявлений об изъятии капитала. В ноябре ВА получил уведомления о требовании вернуть деньги на сумму 950 миллионов долларов со сроком исполнения 1 декабря. За весь год объем изъятия капитала составил 1,5 миллиона долларов. Поскольку нельзя было допускать дисбаланс портфеля длинных и коротких позиций, для получения наличных пришлось продать бóльшую часть акций по каждой длинной позиции и выкупить соответствующую долю акций по коротким позициям, что привело к дальнейшему снижению доходности. В начале года стоимость активов фонда составляла 3,6 миллиарда долларов (на 1 января 2007 года у фонда было восемь миллиардов долларов), теперь же осталось меньше миллиарда! Увы, после двух крайне неудачных лет подряд клиенты, страшно напуганные финансовой паникой, полностью потеряли доверие к ВА. Так с какой же стати им оставаться в фонде и платить 2 процента фиксированного вознаграждения за управление своими активами?

Два фонда фондов, все еще остававшиеся клиентами ВА, в свое время используя леверидж для формирования инвестиционных портфелей, теперь сами переживали период существенного сокращения чистой стоимости активов. Они тоже получили много требований об изъятии капитала, особенно от тех индивидуальных инвесторов, которых банки уговорили взять кредиты под залог инвестиций в ВА в целях повышения доходности. По общему мнению, подобный леверидж для такого фонда, как ВА, с портфелем из длинных и коротких позиций, был совершенно безопасен, потому что, за исключением последних двух лет, фонд обеспечивал стабильную доходность — почти равную доходности облигаций. Теперь же банки отзывали кредиты, и индивидуальным инвесторам не оставалось ничего иного, как забрать деньги из фондов. На самом деле базовый хедж-фонд использовал леверидж, фонд фондов использовал

леверидж, индивидуальные инвесторы фондов фондов тоже использовали леверидж.

Медвежий рынок разорил инвесторов, исповедовавших всевозможные финансовые религии, но больше всего пострадали ориентированные на обеспечение абсолютной доходности фонды: они работали как с длинными, так и с короткими позициями, что, по всеобщему предположению, защищало их от волатильности медвежьего рынка. За весь ужасный 2008 год чистая стоимость активов фонда ВА с учетом 2 процентов фиксированного вознаграждения сократилась на 31,5 процента. Индекс S&P 500 понизился на 37 процентов, более широкий мировой индекс акций — на 44 процента, а MSCI Emerging Markets Index — на целых 53 процента (см. рис. 15.3). Многие хедж-фонды потеряли 50 и более процентов, а вот некоторым макрофондам ценных бумаг с фиксированной доходностью удалось заработать деньги, доходность же казначейских облигаций составила 20 процентов.

Рис. 15.3. Ужасный год: анатомия медвежьего рынка



Крах фонда ВА из-за понесенных убытков и массового изъятия капитала наступил так быстро и неожиданно, что управляющие даже не успели внести необходимые изменения в структуру расходов. Они с опозданием уволили трех аналитиков и всех ассистентов, а также сократили на две трети вознаграждение Джоан. Тем не менее операционные убытки за год составили 10 миллионов долларов, значит, Микки и Джо следовало внести по 5 миллионов долларов. Два года назад, в период максимальной эффективности работы ВА, в фонде Джо находилось 170 миллионов. В 2007 году после выплаты налогов на доходы за 2006 год, а также после двух убыточных лет, его капитал составлял 15 миллионов до выписки чека на 5 миллионов долларов.

Ситуация Микки, по его собственным словам, была «поистине катастрофической». В самом начале существования фонда он вложил в него все свои унаследованные деньги — 20 миллионов долларов. В определенный период, несмотря на расточительный образ жизни, у него было 375 миллионов долларов. Однако к концу 2008 года разводы, убытки, налоги, квартиры, пляжные домики, самолет, произведения искусства и текущие расходы на жизнь сократили его капитал до 20 миллионов долларов. Кроме того, Микки задолжал банку Citibank 30 миллионов за самолет, и на нем висел ипотечный кредит на 17 миллионов. В довершение всего в конце года ему предстояло сделать благотворительные взносы в размере 7 миллионов долларов, обещанные им в дни изобилия пяти разным благотворительным организациям. Тогда эти взносы позволяли получить налоговую скидку, теперь же они превратились в обузу.

Сделка по покупке картин старых мастеров, заключенная совместно с Флетчером в конце 2007 года, нанесла Микки последний удар. Они все-таки купили пять картин за 57 миллионов долларов; пятьдесят из них вложил Микки. Из-за того что 2007 год прошел для ВА крайне неудачно, Микки посчитал нечестным взять так много денег из фонда. Поэтому он оформил в Citibank кредит на 35 миллионов, а из ВА вытащил всего 15 миллионов.

Заключение сделки проходило в Париже, и после подписания документов Микки, Ларри и Ванесса от всей души радовались успеху. Российский продавец хотел получить за картины 70 миллионов долларов. Микки и Флетчер готовы были заплатить шестьдесят пять, так что окончательная сумма в 57 миллионов показалась им большой удачей. В тот вечер они отпраздновали это событие в ресторане Taillevent парой бутылок бордо пятнадцатилетней выдержки по 600 долларов за каждую.

Показать и продать картины тоже стоило немалых денег. В Нью-Йорке Флетчер арендовал замечательный старинный дом на 63-й улице, а в Париже — просторный салон, расположенный между улицами Бабилон и Сен-Лоран. В нью-йоркском доме галерея находилась в конце овального холла; красиво освещенные картины висели над мебелью в стиле ар-деко, повсюду были расставлены небольшие статуэтки мускулистых греческих богов XVII столетия, фигуры стоящих на задних лапах животных и другие произведения искусства. Как выразился журнал Economist, все это «создавало атмосферу гламура, интеллигентности и роскоши». Известный искусствовед с безупречной репутацией написал для глянцевого каталога по статье о каждой картине.

Однако в разгар финансового кризиса спрос на произведения искусства упал практически до нуля. В конце сентября 2008 года, сразу же после банкротства Lehman Brothers, рынок дорогих произведений искусства (как, впрочем, и других дорогостоящих предметов коллекционирования) целиком и полностью обвалился. Подобно тому как падают одна за другой выстроенные в ряд косточки домино, рушилось все вокруг.

В октябре были выставлены на продажу сокровища серьезного и разборчивого коллекционера Дика Фулда, председателя совета директоров Lehman Brothers, но предложений о покупке не поступало. Истинные любители искусства приходили в галерею Флетчера и, потягивая сухое шабли, рассматривали и восторженно хвалили

шедевры, но никто не предлагал цену, хоть сколько-нибудь близкую к той, которую он назначил.

— Я стал похож на директора художественного музея, охраняющего свои экспонаты, — жаловался Флетчер Микки. — Рынок заморожен. Помимо предложений о покупке двух картин на сумму 10 миллионов долларов больше ничего нет. Нас по-настоящему и очень артистично обвели вокруг пальца!

Микки пришел в ярость. Мысль сделать подарок музею Metropolitan в обмен на место в совете попечителей теперь его совсем не грела, ведь списать такой щедрый дар на доход, которого нет, никак не получится. В довершение всего Ванесса мрачнела с каждым днем, и с ней больше не было так весело, как раньше.

— Разве мы не можем продать картины на аукционе Sotheby's или Christie's? — требовательно спросил Микки Флетчера. — Моя подруга работала там когда-то.

— Исключено, — ответил Флетчер. — Обе компании понесли большие потери на осенних аукционах, и сейчас у них избыток запасов. К тому же они берут просто возмутительные комиссионные.

— Ты же говорил, что картины будет легко продать. Что же произошло с покупателями? Почему картинами не интересуются музеи с большими фондами целевого капитала вроде музея Гетти?

— Потому что они теряют деньги точно так же, как и все остальные. Музей Гетти, например, рассчитывал покрывать текущие расходы за счет поступлений из такого фонда. Но в этом году доходность фондов целевого капитала сократится не менее чем на 30 процентов, так что и выплаты, получаемые музеем, тоже существенно урежут. И еще, кстати, средства таких фондов вложены в фонды прямых инвестиций и фонды венчурных инвестиций в недвижимость. Обе категории активов упали в цене ниже некуда, и фонды отзывают свой капитал. Так что музеям приходится сокращать бюджет, персонал и расходы.

— Послушай, Ларри, мне наплевать на все это. Мы должны продать хотя бы те две картины. Мне нужны деньги.

— Будто мне они не нужны, — холодно произнес Флетчер. — Твои долги — не моя проблема. Расслабься, старина. Это циклический бизнес. Я думал, ты знаешь об этом. Спрос на произведения искусства обязательно восстановится, но сейчас мы не можем получить столько, сколько по-настоящему стоят эти картины.

— Но кто заплатит 15 миллионов баксов за картину в разгар чертовой финансовой паники и депрессии?

— В мире еще осталась по меньшей мере сотня крупных покупателей. Может, я слишком самоуверен, но в перспективе они ни за что не устоят перед таким сочетанием качества, провенанса и славы. Возьми пару картин, повесь в квартире и любуйся ими. Только вот, к несчастью, страховка подобных вещей обходится очень дорого.

— Ну вот, отлично! — проворчал Микки. — Мне сейчас только дополнительных расходов не хватало.

Между тем в коридорах Bridgestone сотрудники шептались о том, в каком бедственном положении находятся почти все фонды компании. Только один макрофонд ценных бумаг с фиксированной доходностью за год вырос на 15 процентов, ВА и остальные крупные фонды потеряли 25–30 процентов. Активы под их управлением таяли прямо на глазах, и было очевидно, что компания в целом понесет огромные убытки по итогам работы за год. С вышедшими из строя основными двигателями некогда великий корабль под названием Bridgestone стремительно приближался к эпицентру шторма.

Однажды Спокейн зашел в офис ВА и затворил за собой дверь. Как всегда модно одетый, он выглядел так, будто ему нет никакого дела до происходящих в мире событий. Без каких-либо предисловий он начал:

— Мальчики и девочки, мы вот-вот пойдем ко дну. Мы попали в идеальный шторм и тонем слишком быстро, не успевая выкачивать воду.

— Что это значит? — спросил его Микки.

Спокейн поднялся и легкой спортивной походкой направился к двери.

— Это значит, что Bridgestone — это корабль ее величества «Титаник», и вам делается официальное предупреждение: спасайся кто может. Женщины и дети — в последнюю очередь.

В тот же вечер Джо рассказал обо всем Эмили. Она небрежно бросила:

— Ну и ладно! Легко пришло, легко ушло.

— Ты не понимаешь, — возмутился он. — Нам придется экономить. Я не знаю, что будет с ВА, да и со всей компанией. Возможно, я останусь без работы.

— Этого не может быть, — заверила его Эмили. — А даже если так, у нас все равно много денег.

Джо покачал головой. Все его деньги были вложены в ВА.

— Больше нет. Мне повезет, если я уйду из Bridgestone с десятью миллионами. И я чувствую себя ужасно из-за того, что твоя мама, Джош и мои родители понесли убытки. Они вложили деньги слишком поздно, когда хорошие времена уже прошли. Это ужасно!

Уведомление об изъятии капитала от матери Эмили особенно больно ударило по Джо. Однажды в воскресенье, после ужина с детьми в доме Доузов, эта грозная женщина, позвав Джо в библиотеку, без обиняков сообщила:

— Я забираю свои деньги из вашего фонда в ближайшее время. Ваша доходность не выдерживает никакой критики.

— Вы правы, — ответил Джо. — Я очень сожалею.

— Сожаления здесь не помогут, Джо. Я потеряла несколько миллионов долларов. Ты убедил меня вложить их в фонд, сказав, что я в любом случае ничего не потеряю.

— Я никогда не просил вас вкладывать деньги в наш фонд, и уж точно никогда не говорил, что вы не можете их потерять.

— Но я помню, что все было совсем не так, — она посмотрела на свои ухоженные ногти. — Более того, все это время я платила вам вознаграждение за управление, а вы теряли мои деньги. Я хорошо помню, как ты сказал мне, что я буду платить фонду только в случае, если вы обеспечите прибыль на вложенные деньги.

— При всем моем уважении вы ошибаетесь. Я никогда не говорил вам ничего подобного. По-моему, речь шла только о выплате поощрительного вознаграждения от полученной прибыли.

— Ну, я-то помню совсем другое. И вообще, вся эта история очень меня разочаровала. Это просто катастрофа!

И, развернувшись, она демонстративно отправилась в гостиную, где играли дети.

Джо подумал, что миссис Доуз права: это действительно катастрофа.

Самое ужасное, что Микки, Джо и Джоан предстояло проглотить еще одну горькую пилюлю: теперь стоимость активов под их управлением составляла всего один миллиард долларов, из которых 120 миллионов принадлежали Bridgestone, следовательно, на них не начислялось фиксированное вознаграждение; еще 40 миллионов принадлежали Джо, Микки и Джоан, и с них тоже не выплачивалось вознаграждение. По их расчетам, фонд ВА опустился настолько ниже порогового уровня стоимости активов, что рассчитывать на выплату они могли только после того, как текущая чистая стоимость их активов удвоится.

Более того, после двух кряду неудачных лет ни один уважающий себя инвестор не стал бы снова вкладывать деньги в их фонд. Возможно, некоторые из них и оставили бы в ВА деньги, так как понимали, что фонду необходимо повысить стоимость активов до порогового уровня. Но в таком случае им все равно пришлось бы заплатить фиксированное вознаграждение в размере 2 процентов.

Таким образом, если ВА продолжит существование, Микки и Джо придется уволить большую часть сотрудников и заниматься всеми делами фонда самостоятельно. Однако, даже если бы они пошли на такие жесткие меры, остаток денег от полученного фиксированного вознаграждения все равно растаял бы в течение следующих шести месяцев. Фонд уже получил уведомления об изъятии капитала на 120 миллионов долларов в ближайшие сроки. Bridgestone Alfa обанкротился — и все это знали. В журнале о хедж-фондах Absolute Return и в Wall Street Journal были опубликованы статьи о том, что, по

слухам, вот-вот прекратит свое существование и вся компания Bridgestone.

Несколько дней спустя Микки откровенно рассказал Джо о своих проблемах.

— Если мир на грани очередной великой депрессии, S&P упадет до пяти или шести сотен, а Bridgestone разорится, то мне, как говорят «медведи», конец. Я пойду на дно, не оставив на поверхности ни малейшего следа, указывающего, куда я подевался. Исчез! Знаешь, мой конец уже сейчас настал.

Джо просто смотрел на своего партнера и друга. Микки выглядел жалко. Его кипучей энергии и след простыл. Не было ни активной жестикуляции, ни теплых, дружелюбных объятий. Его лицо покрылось пятнами, а руки он держал либо в карманах, либо под столом. Неужели они у него дрожат? Джо подумал: «Конечно же, Флетчер не заинтересован в продаже картин, ведь он не вкладывал в них свои деньги». Но что он может сказать в этой ситуации? Он и так подозревал, что Микки разорен.

Тем временем Микки продолжал жаловаться.

— Эти кошмарные расходы! Ты знаешь, сколько людей на меня работает? Одних пилотов восемь человек на полную ставку. Этот чертов самолет скоро пустит меня по миру, и никто не желает ни купить, ни хотя бы взять его в аренду. А банк требует большее обеспечение по кредиту. Да еще и два ипотечных кредита.

— Боже мой, — воскликнула Джоан, когда Джо рассказал ей о том, в каком положении оказался Микки. — Он был таким блестящим человеком! Но после того как к нему пришел успех, а вместе с ним признание и огромное богатство, у него как будто крыша поехала. Помнишь, как он говорил о жизни в стиле барокко. Он стал совсем другим, как будто сошел с ума!

— На меня деньги повлияли по-другому, — задумчиво произнес Джо. — Я не сходил с ума, но, по-моему, как инвестор слишком расслабился. Мне казалось, *именно наша модель, именно наш алгоритм будет работать всегда*. Я не понимал, что вся гениальность

этого алгоритма, нашей сложной системы и эффективности — всего лишь сиюминутная удача, которая может изменить нам.

— Да, — согласилась Джоан. — Из-за нашего самодовольства все мы слишком обленились и потеряли бдительность. Нам следовало постоянно вносить коррективы в свою модель. И самое главное, нужно было прислушиваться к рынку.

— Но ведь мы и вносили коррективы, — сказал Джо, — но всегда адаптировали ее к произошедшим событиям, вместо того чтобы учитывать возможные изменения в будущем.

— Хуже всего, — продолжал Джо взволнованно, — что бедственное финансовое положение мешает Микки ясно мыслить.

— Полагаю, у него депрессия, и он на грани нервного срыва, — сказала Джоан. — Ему нужно обратиться за помощью к врачу.

— Возможно, ты права. Я подумаю, как лучше сказать ему об этом. Как бы ты поступила? Говорила с ним жестко или, наоборот, попыталась смягчить ситуацию?

— Конечно же, с ним нужно вести себя мягко, — ответила Джоан. — Мягко. Нежно. В конце концов, это же *наш* Микки. Именно он привел нас в этот бизнес.

Разумеется, не только Микки переживал стресс, тревогу и унижение. Ходили слухи, что многие известные топ-менеджеры страдают от так называемого инвестиционного нервного срыва: их всех сломила профессиональная и личная катастрофа небывалого масштаба. Если раньше они активно общались с окружающими, то потом вдруг просто исчезли из поля зрения и о них ничего не было слышно. Затем, через несколько недель, пошли разговоры о том, что кое-кто не выходит из дому, а кто-то уехал во Флориду или в другое место, где можно спрятаться.

Один весьма печальный случай стал достоянием общественности. Управляющий хедж-фондом, доходность которого сильно упала, а инвесторы срочно изымали капитал, ушел однажды из офиса, не сказав никому ни слова. Он отправился домой, зашел в спальню,

задернул шторы так, что в комнате стало совсем темно, заткнул уши берушами, укрылся одеялом с головой и просто лежал так до прихода жены. Ей он сказал, что очень устал и не будет ужинать. Он не отвечал ни на чьи звонки — ни клиентов, ни партнеров, ни кого-нибудь другого. Так он пролежал до конца недели. И ел только суп и тосты. Полностью игнорировал жену и не проявлял никакого интереса к детям, заходившим его проведать.

В конце концов, через несколько дней его жена не выдержала. Ворвавшись в спальню, она открыла шторы, стянула с мужа одеяло и почти силой вытащила его из постели. Но в офис он все равно не пошел. Хедж-фонд был ликвидирован, чтобы вернуть капитал инвесторам, в ходе весьма неприятного процесса: юристы, аудиторы и все остальное. Впоследствии Джо узнал, что дом управляющего выставлен на продажу, а его семья планирует переехать в Огайо, где у родителей его жены была страховая брокерская компания.

Нечто подобное происходило и с теми, кто входил в круг близких знакомых Джо. Однажды ему позвонил старый друг Даг Скотт (он занимался проп-трейдингом), и у них состоялась очень длинная беседа.

— Меня уволили из Nadron, — сказал Даг.

— Сочувствую.

— Том значительно сокращает подразделение проп-трейдинга. Раньше у него работало около тридцати проп-трейдеров, а теперь он намерен оставить всего девять или десять. Мы все потеряли много денег, а у кое-кого просадка составляет от 50 до 60 процентов.

— Разве вы не используете стоп-приказы? — спросил Джо.

— Стопы не могут защитить от потерь, если рынок колеблется в течение дня в пределах 10 процентов, — ответил Даг. — Мы все использовали леверидж, что привело к катастрофе. Удивительно, что доходность самого Тома по его операциям составляет около 15 процентов за год. Этот парень — просто фантастический трейдер! Словно он владеет магией. Не знаю, как ему это удается. Он прирожденный игрок. Если бы пять человек поочередно спорили

с ним, какая дождевая капля первой сползет по оконному стеклу, он выигрывал бы каждый раз. У него есть чутье, интуиция.

— Ну и что ты намерен делать дальше?

— Я завязываю, — сказал Даг. — Больше не могу так. Я снова и снова нес двойные убытки, и у меня уже опустились руки. Я должен это прекратить.

— Сделай перерыв, — предложил Джо. — Займись семьей. Трудные времена не могут длиться вечно.

— Я плохо понимаю, что происходит. Джинни говорит, что я веду себя как зомби с ней и детьми. Она пригрозила уехать в Мичиган, к своей матери.

— Ты не можешь допустить это. Разве ты не накопил хотя бы немного денег за все эти годы?

— Нет. Ты не поверишь, они исчезли куда-то, исчезли бесследно. Это правда. Я торговал и за свой счет тоже. Но у меня был очень большой леве́ридж, так что я почти все потерял. Ты же знаешь, два года назад, когда хорошо зарабатывал, я купил дом в Рае. Не очень дорогой, всего два миллиона долларов. Но взял ипотечный кредит на 1 миллион 800 тысяч, потому что хотел сохранить свой капитал для трейдинга. Выплаты по нему мне сейчас не по карману, поэтому я выставил дом на продажу. Агент по недвижимости считает, что мне повезет, если я получу за него хотя бы миллион четыреста. Черт возьми, я даже не смогу погасить ипотеку!

Джо с сочувствием покачал головой. Он подозревал, что его тоже ждут проблемы с ипотекой. Недвижимость в Гринвиче стремительно обесценивалась.

Джо не знал, чем помочь приятелю. Когда-то Даг был сильным, уверенным в себе, привлекательным парнем, поэтому видеть его отчаяние сейчас было больно вдвойне. Но зачем же он увеличил леве́ридж? Джо, конечно, знал ответ. Даг добился успеха в проп-трейдинге, а успех действует на человека так же, как алкоголь и наркотики. Ты начинаешь верить в собственную неуязвимость, в то, что удача будет сопутствовать тебе всегда. Но если ты действительно

любимец богов, так почему бы не увеличить левверидж и не получить в два, а то и в три раза больше прибыли? Куй железо, пока горячо!

В конце года Спокейн вызвал Джо, Микки и Джоан в конференц-зал.

По такому случаю Микки пришел вовремя. Когда все они собрались в хорошо знакомом зале, который помнил так много легендарных баталий, вошел Спокейн. Он вел себя на удивление снисходительно, хотя время от времени все же вставлял язвительные шпильки.

— Для всех нас наступили трудные времена, — начал он без предисловий. — Мы потерпели неудачу. Конкуренты поливают нас грязью. Ну и черт с ними! Как бы там ни было, 30 апреля компания закрывается, а вместе с ней и все фонды, в том числе ВА. На следующей неделе мы разошлем уведомление об этом всем нашим клиентам. Примерно на третьей неделе мая они получают назад свои деньги — или то, что от них осталось. Два наших полностью неликвидных фонда не смогут расплатиться с инвесторами еще бог знает сколько времени. Возможно, нас ждут судебные иски.

Мы сообщаем об этом вам первым, поскольку вы наш самый известный, или, я бы сказал, *печально известный* фонд. Нам с Рэвином придется оплатить аренду офиса за прошедший год и еще за полгода, а, как вам известно, сейчас, когда весь мир разваливается на куски, в Нью-Йорке нет спроса на офисные помещения. Кроме того, нам предстоит выплатить выходное пособие сотрудникам бэк-офиса и вспомогательному персоналу. Сотрудникам инвестиционного отдела уже заплатили за 2008 год, так что они получают свою последнюю заработную плату в конце следующего месяца.

Спокейн сделал паузу.

— Мы прошли прекрасный, хотя и тернистый путь. Наша фантастическая вечеринка подошла к концу. И это больно. Мы с Рэвином уходим, имея гораздо меньше денег, чем два года назад, но голодать, конечно, не будем. Я переезжаю в Палм-Бич. Думаю, вы трое, несмотря на два неудачных года подряд, тоже накопили достаточно, чтобы не оказаться в нищете. Рэвин сожалеет, что не смог

присутствовать на этой встрече, но ему пришлось заняться некоторыми личными делами.

— Можем ли мы остаться в своих кабинетах еще несколько месяцев, пока не решим, что делать дальше? — спросил Джо. — Мы бы заплатили номинальную арендную плату и взяли бы пару терминалов Bloomberg.

— Почему бы и нет, — ответил Спокейн. — Любой доход, пусть даже мизерный, поможет компании справиться с таким монстром, как арендная плата. Вы же понимаете, что придется продать всю мебель и оборудование. Здесь не останется никого, кроме охраны. Так что будет не очень весело.

Никто больше не проронил ни слова. Все четверо просто молча сидели. Через какое-то время Микки поднялся и вышел из конференц-зала. Джо и Джоан пожали Спокейну руку; тот по-прежнему выглядел совершенно спокойным.

— Так какие у Микки проблемы? — спросил Спокейн после его ухода.

— Думаю, я знаю, — тут же ответил он на свой вопрос. — Ходят слухи, что он разорен. Надеюсь, у вас, ребята, осталось хоть что-нибудь.

Ни Джо, ни Джоан ничего не ответили.

— Мы могли бы открыть новый фонд и начать все с начала, — сказал Джо Джоан в тот же день, когда они сидели в его кабинете.

— Кто это «мы»? — спросила она.

— Мы с тобой, Микки, может, еще пара квантов, которые работают с нашими моделями, и один трейдер.

— Нет, спасибо, — ответила она. — Микки — это токсичный отход. Не хочу показаться безжалостной, но и в инвестиционном мире, и в мире искусства все знают, что он сбился с пути. А что касается наших моделей, они дискредитированы. Мы ошиблись.

— И что ты намерена делать? — спросил Джо.

— Не знаю. Мы могли бы взвалить всю вину за наш провал на Микки, и многие, скорее всего, поверили бы. Ведь в какой-то мере это правда. А затем можно было бы открыть фонд, вложив в него свои деньги, и попытаться заработать немного, действуя самостоятельно. У тебя есть идеи на этот счет?

— Да нет, — сказал он. — Кроме того, на рынке нет денег, которые можно привлечь в новый хедж-фонд, особенно в фонд, работающий под управлением двух пилотов, чей бизнес со сверхзвуковой скоростью упал с высоты полутора километров и разбился насмерть.

— Когда-то у тебя как у инвестора была хорошая репутация.

Джо задумчиво посмотрел на нее.

— Но это было так давно. Я много думал об этом. В то время мы с Микки не знали, что создали ВА в тот момент, когда сложились идеальные условия для стоимостной стратегии инвестирования. Величайший в истории бычий рынок по акциям роста достиг своего максимума, а величайший медвежий рынок по акциям стоимости находился на дне. Мы никогда не были гениями инвестирования, нам просто повезло оказаться в нужном месте в нужное время с приличной кучей ничего не стоящего хлама в руках. Я больше не считаю себя хорошим инвестором.

— Но что мы умеем, кроме инвестирования?

— Ничего! Но, Джоан, эти события затронули тебя в меньшей степени, чем нас с Микки, так что, возможно, ты найдешь работу во взаимном фонде или в другой компании по управлению инвестициями.

— Сейчас не самое подходящее время искать работу, — уныло возразила Джоан. — Кроме того, по-моему, золотой век инвестирования остался в прошлом. На протяжении следующих десяти лет будут развиваться фонды распределения активов, индексные фонды и фонды ценных бумаг с фиксированным доходом. Но послушай, Джо, все будет в порядке. У меня осталось десять миллионов долларов, так что нельзя сказать, что я разорена.

Целую минуту Джо смотрел в окно.

— Мы должны переделать себя. К несчастью, мы стареем, и у нас плохая репутация в единственной известной нам профессии. Я больше ничего не умею делать.

— Ты прав. Вечеринка закончилась, и не на какое-то время, а на долгие годы.

— Ну же, детка, не грусти, — сказал Джо, пытаясь смягчить ситуацию. — Я собираюсь приходить сюда и дальше; и попытаюсь заработать, торгуя за свой счет. Я точно не хочу сидеть в Гринвиче и целыми днями изнывать от безделья, играя в гольф и выслушивая горькие истории своих соседей.

— Я тоже буду здесь. Могу я спросить, сколько денег у тебя осталось?

— После выплаты налогов, кредитов и других платежей около пятнадцати миллионов. Десять миллионов в ВА и пять — на стороне. В конце прошлого года я забрал свои десять миллионов из фонда. Мне показалось это необходимым, а затем я потерял половину из них.

— Я сделала то же самое, — сказала ему Джоан с кривой усмешкой. — Мы — как крысы, бегущие с тонущего корабля.

Джо посмотрел на нее и подумал, насколько конструктивны и откровенны все их разговоры. А Эмили так злится на него за то, что он сбился с пути истинного. И Джо вынужден был признать, что между ними возникло недоверие из-за его отношений с Джоан. Как будто стекло, через которое они смотрели друг на друга, не только треснуло, но помутнело и искривилось.

Глава 16

СМУТНЫЕ ВРЕМЕНА

Профессионально заниматься инвестициями — дело крайне утомительное и требующее чрезмерного напряжения от любого, кто не склонен к азарту; кто же ему подвержен, должен платить соответствующую дань.

Джон Кейнс

Через две недели после разговора со Спокейном раздался звонок от Перо.

— В следующую среду я устраиваю в Lone Tree ужин для потерпевших крах. Все мы очень нуждаемся в психологической разрядке, так что я подумал: нужно собраться, выпить хорошего вина и открыть друг другу души. Возможно, это будет трудно, но в благотворном терапевтическом эффекте я уверен. Ты согласен?

Джо очень понравилась эта идея.

— Да, я целиком и полностью за.

— Мне пригласить Микки?

— Попробуй. Для него поучаствовать в таком мероприятии было бы очень полезно, но я сомневаюсь, что он придет. Из-за большого самолюбия он сейчас отказывается признавать очевидное.

— Да, я слышал, что он совсем пал духом. На днях я видел его: он выпил бокал мартини и два стакана вина за обедом. А между вами ничего не произошло? — спросил Перо.

— Нет, — ответил Джо. — А почему ты спрашиваешь?

— Потому что я слышу просто невероятные истории о менеджерах хедж-фондов, которые после долгих лет партнерства ссорятся и даже

обвиняют друг друга на публике. Если раньше они были друзьями и партнерами, то теперь разрывают отношения, поливая друг друга грязью.

— Я не удивлен. Дружеские отношения поддерживать гораздо проще, когда ты на коне.

— Ты знаешь Сола Лиовица и Джеффа Корзона, управляющих и владельцев Madison? На прошлой неделе во время ежегодного собрания инвесторов Сол, рассказывая о позициях в портфеле фонда, намекнул на то, что большинство проигрышных позиций сформировал Джефф. Разумеется, Джефф вышел из себя и в присутствии пятидесяти человек набросился на него, назвав Сола высокомерным упрямым ослом. Страшное дело! По всей вероятности, их фонду пришел конец. Вот так и разрушается богатство!

— Я знаю, — сказал Джо. — Знаю. Микки предположил однажды, что серьезный финансовый кризис в итоге приведет к смутным временам. Смутным — для отдельных людей, для общества в целом, для страны. Ты слышал, чтобы когда-нибудь происходило что-нибудь подобное?

— Да, — ответил Перо. — Темные века⁴⁰! Они продлились триста лет! Возможно, уместнее провести аналогию с Икаром. Подобно ему, мы взлетели слишком высоко, слишком приблизились к Солнцу, и теперь, как и он, «на неверных крыльях стремглав несемся вниз». Его крылья были сделаны из перьев и воска; наши — столь же «неверные».

Джо был в полном замешательстве.

Ужин действительно произвел терапевтический эффект, хотя и испугал многих. В то время всеобщий интерес к деталям аферы Мейдоффа со схемой Понци достиг апогея. Во время коктейля гости активно обсуждали Мейдоффа; согласно общему мнению, поскольку в аферу, скорее всего, были вовлечены и члены его семьи, сильные мира сего, потерявшие в этом деле очень много денег, могли бы лучше разобраться в ситуации. Присутствующие обменивались слухами об

изъятии капитала из фондов и о тех, кто потерпел полный крах. Один несчастный использовал лондонское отделение Lehman Brothers как первичного брокера, а когда Lehman обанкротилась, британские власти заморозили его счет. По мнению властей, пройдет, возможно, целых полтора года, прежде чем владелец получит доступ к своему счету. Все единодушно сошлись во мнении, что творится полный беспредел. Весь ужин напоминал собрание общества анонимных алкоголиков, на котором несчастные делятся своими тревогами и проблемами.

Теперь для участников ужина — топ-менеджеров хедж-фондов, звездных детей «золотого финансового века», изумительного бычьего рынка, восставшего из пепла 1970-х, — лирические танцы прекратились, и веселая вечеринка окончилась. В прошлом оркестр уже прекращал игру несколько раз — в 1987-м, затем в 1990-х и еще раз после 2000 года. Однако все знали: на этот раз все по-другому, — на этот раз музыкантов разбросало по всему свету, их инструменты разбиты. Забрызганные грязью, жестоко избитые танцоры чувствовали, что, прежде чем для них снова зазвучит приятная, чарующая музыка, так волновавшая их в прошлом, пройдут годы, может быть, даже десятилетия.

Слишком много развелось инвестиционных банкиров, проп-трейдеров, специалистов по структурированным продуктам и, если уж на то пошло, менеджеров хедж-фондов. Теперь же пузыри — все до единого — лопнули, и наступило время большой ломки, охоты на ведьм и творческого разрушения.

Все эти события навевали тоску и угнетали. Каждый день Джо слышал новые ужасающие истории, и у него появилось ощущение, что он сам и все вокруг обречены. Если раньше какой-либо незначительный недостаток, «ахиллесову пяту», можно было защитить сверкающей броней и великолепным остроконечным шлемом, то теперь сокрушительный бычий рынок не только вскрывал даже самые мелкие слабости, но и усиливал их, цеплялся за них и в конце концов уничтожал несчастного.

Хеджевые фонды массово выходили из бизнеса, и не только из-за низкой доходности. Многие из них закрывались, потому что из-за сокращения объема активов больше не могли оплачивать накладные расходы, а многие опустились ниже порогового уровня, и теперь им еще долго не суждено было заработать поощрительное вознаграждение. Расчеты делались довольно просто: если фонд упал на 30 процентов, значит, он должен вырасти на 50 процентов, прежде чем вы снова что-то заработаете.

Джо был знаком с одним управляющим макрофондом и членом клуба Lone Tree Сэмом Спенсером. Так вот, Сэм, разговорчивый и обаятельный человек, учился в лучших учебных заведениях и унаследовал достаточно много денег. Он любил хорошо поесть, поэтому страдал избыточным весом, но его самым большим недостатком была не полнота, а невнимательное отношение к управлению рисками. Сэм весьма неосторожно использовал леверидж и в 1998 году, во время российского долгового кризиса, уже довел до банкротства один макрофонд. Эти ошибки стоили ему работы. Казалось бы, Сэм должен был извлечь урок, но он со свойственной ему энергией взялся за новое дело и воскресил свою карьеру. В 2006 году Сэм основал макро-хедж-фонд, получив от одного богатого инвестора 60 миллионов долларов с выплатой вознаграждения в полном объеме при условии, что его просадка никогда не превысит 20 процентов. Инвестор неоднократно предупреждал Сэма (и даже внес это условие в договор), что при допущении большей просадки он отзовет из фонда весь свой капитал.

Работать новый фонд начал весьма многообещающе. Когда он вырос до 130 миллионов долларов, Сэм увеличил накладные расходы и нанял дополнительных аналитиков. К 10 октября фонд продемонстрировал еще 10 процентов роста. Затем совершенно неожиданно произошла смена всех возможных трендов и рынки стали «чахнуть». Как и многие другие, Сэм не поверил очевидному, поэтому не стал хеджировать свои позиции и не уделил достаточно внимания управлению рисками. Так как он предоставил своим аналитикам

возможность принимать инвестиционные решения, в его фонде отсутствовало централизованное управление инвестиционными портфелями. Такое беспечное, ориентированное на ценовой импульс управление инвестициями, было типично для бычьего рынка.

К концу января 2008 года Сэм и оглянуться не успел, как чистая стоимость активов фонда понизилась на 22 процента по сравнению с достигнутым максимумом. А его богатый благодетель уже был достаточно напуган, зол и, вероятно, считал, что его предали, поэтому искал способ забрать капитал из фонда, и оговоренное условие давало ему такую возможность. В итоге он воспользовался своим правом и забрал деньги. Узнав о крупном изъятии, другие инвесторы побежали из фонда как крысы с тонущего корабля. К середине лета 2008 года объем активов фонда Сэма сократился до 10 миллионов, а через два месяца он закрыл фонд и вышел из бизнеса.

Сэм всегда вел слишком расточительный образ жизни и беспечно сорил деньгами. Помимо красивой, амбициозной жены, содержание которой обходилось очень дорого, у него было трое детей, учившихся в частных школах, в том числе в Deerfield. К тому же совсем недавно он купил большой особняк (с двумя комнатами, обставленными антикварной мебелью), заплатив за его оформление огромные деньги. А во время бума Сэм вызвался занять пост председателя совета попечителей двух благотворительных организаций, а также должность руководителя финансового комитета в школе своего сына — разумеется, все это требовало солидных благотворительных взносов.

Однако больше всего Сэм задолжал за апартаменты в отеле Fields, которые он купил, можно сказать, не глядя. В начале 2007 года, в самое тревожное время, он выложил 15 миллионов долларов за якобы прекрасную квартиру с двумя спальнями, гостиной, столовой и библиотекой на семнадцатом этаже роскошного старого отеля, на углу Централ-парк-вест. Поскольку в здании проводилась полная реконструкция, покупатели принимали решение о покупке, разглядывая планы архитектора и трехмерную видеопрезентацию.

Сэм купил эту недвижимость исходя из предположения, что квартира в таком замечательном месте — отличный объект для капиталовложений. В здании было всего 182 квартиры, а расположение, вид из окон и окрестности казались просто непревзойденными. Сэм считал, что русские, арабы и топ-менеджеры других хедж-фондов бросятся покупать эти квартиры, едва только увидят их.

Теперь же строительство завершилось: снаружи роскошное старое здание выглядело прекрасно, но внутри вызывало полное разочарование; а финансовые дела обстояли еще хуже. Разумеется, агент не раскрывал данных о том, сколько квартир продано в действительности, но ходили слухи, что только половина. Когда в конце концов Сэм увидел свое приобретение, он пришел в ужас. Крыша нависала над окнами, полностью закрывая панораму, а прямо в центре гостиной торчала весьма «живописная» огромная металлическая колонна. Следует признать, на чертежах в этом месте действительно был нарисован какой-то кружок, но Сэм не обратил на него внимания, а ему, конечно, никто не сообщил, что так обозначалась колонна. Довершала композицию показная и безвкусная отделка зон общего пользования, конструктивные детали апартаментов оставляли желать лучшего, а качество работы, мягко говоря, можно было назвать посредственным.

Сэм пришел в ярость, но что ему было делать? Он сказал торговому агенту, что хочет отказаться от квартиры и получить свои деньги назад. Проигнорировав вспышку гнева Сэма, она объяснила ему то, что и так все знали: нью-йоркский рынок недвижимости рухнул. «Думаю, я могу попытаться продать эту квартиру за шесть миллионов», — обнадежила агент.

Сэма едва не хватил удар, но затем у его бухгалтера появилась одна идея — передать в дар три равные доли в собственности на квартиру трем организациям, перед которыми у него есть благотворительные обязательства.

— Вот посмотрите, — сказал бухгалтер. — Через какое-то время они, собравшись вместе, продадут квартиру за шесть миллионов. Предположим, эти организации получают по два миллиона каждая, но в декларации вы укажете налоговый вычет в размере 15 миллионов. Конечно, это несколько рискованно. Но так поступают многие, хотя и не в столь крупных масштабах. В худшем случае налоговое управление проведет аудит и обнаружит нарушение в этой операции. В таком случае оно просто аннулирует продажу и потребует выплатить задолженность по налогам на сумму, равную разности между пятнадцатью и шестью миллионами.

— Договорились! — обрадовался Сэм. — Это навсегда освободит меня от благотворительных обязательств.

Джо слышал только отрывки истории от самого Сэма. Об этом судачили в раздевалке гольф-клуба, но Джо был уверен, что это правда. Он случайно встретился с Сэмом в Lone Tree, и они поговорили, сидя в обшитом дубовыми панелями баре, под шум обычных бесед о гольфе. Сэм всегда был довольно полным, почти толстым, теперь же он стал просто тучным.

— Моя спина меня убивает, — пожаловался он Джо. — Я сильно прибавил в весе, а недавно потянул спину, выходя из машины. Мне прописали мышечные релаксанты и сильные болеутоляющие. А теперь какой-то осел еще и пытается подать на меня судебный иск. Только этого мне и не хватало!

Джо посочувствовал ему. Сэм пытался держаться мужественно, но его губы дрожали. Он сказал, что уходит в отставку и собирается торговать на бирже за свой счет. Джо удивился: «В отставку в 50 лет? Торговать за свой счет с какими-нибудь четырьмя-пятью миллионами долларов? При этом что надо платить за учебу детей в частных школах? Похоже, смерть наступает ему на пятки».

Две недели спустя Джо узнал, что Сэм вышел из членов клуба Lone Tree, выставил свой дом на продажу и забрал детей из частных школ. К несчастью, за дом в Дариене Сэм заплатил шесть миллионов долларов, взяв столько же в кредит, а единственное предложение

о покупке составляло 4,5 миллиона долларов. Цифры ну никак не сходились.

Еще одной жертвой кризиса был сам Перо. Его фонд показывал не такие уж плохие результаты, но все равно просел на 25 процентов, притом что 2007 год прошел для него довольно посредственно. После очередного снижения индексов инвесторы фонда Перо перешли от обычного недовольства к открытому бунту. В третьем и четвертом кварталах 2008 года Перо получил очень много уведомлений об изъятии капитала, поэтому в начале 2009-го стоимость активов его фонда сократилась с 2,5 миллиарда до 800 миллионов долларов. Перо придерживался стратегии выбора подходящих акций, так как был помешан на информации, хотя и не был трейдером. Кроме того, аналитический отдел, состоящий из десяти сотрудников, обходился ему очень дорого.

Фиксированное вознаграждение за управление активами в размере 800 миллионов долларов обеспечивало 12 миллионов дохода. Учитывая, что компания платила зарплату сотрудникам бэк-офиса, юридического отдела, отдела нормативно-правового соответствия, десяти аналитикам и еще троим партнерам, ее текущий дефицит составлял 2 миллиона. Кроме того, аналитики фонда, подсчитав все цифры в связи с пороговым уровнем стоимости активов, как истинные солдаты удачи уже начали искать другие места, где можно заработать деньги.

Джо сказал Перо, что нужно попытаться пережить этот трудный период.

— К черту этих драгоценных аналитиков. Да кто они такие? Не более чем зазнавшиеся чрезмерно высоко оплачиваемые составители отчетов. Если сможешь пережить это цунами, показав при этом хорошую доходность, у тебя будет еще один шанс встать на ноги.

Однако Перо преследовало прошлое: в кризис его собственный капитал значительно сократился, а тратил он так много, что теперь начал паниковать.

— Зачем я построил этот дурацкий особняк в Гринвиче, роскошный до безобразия?! О чем я только думал? Лишь на один обогрев домика у бассейна уходит 14 тысяч долларов в год, поэтому я отключил отопление — но из-за этого трубы замерзли и лопнули. У меня слишком много автомобилей, горничных, дворецких, личных ассистентов и других игрушек. Нэнси в ярости, но придется от всего этого отказаться!

Затем Перо сказал Джо, что приостановил строительство пляжного домика в Саутгемптоне, отменил заказ на покупку самолета (потеряв при этом авансовый взнос) и просто не выполнил своих благотворительных обязательств. Он подписал письменное обязательство в пользу одной школы, и теперь она угрожала подать на него в суд. Джо посоветовал ему не принимать все это слишком близко к сердцу и не сжигать все мосты, но Перо и слушать ничего не хотел.

— Я затягиваю поясок. Теперь каждый за себя.

Джо не мог не согласиться. В такие времена все свои силы необходимо было бросить на выживание. Однако судьба уготовила Перо еще один, последний, удар. Однажды он отвозил детей в музыкальную школу в Нью-Йорке. Когда они шли по Бродвею, на него налетел какой-то парень, а другой в это время толкнул его сзади и, схватив за руку, сорвал золотые часы Rolex и тут же бросился бежать. Перо, на которого в тот момент во все глаза смотрели его сыновья, кинулся вслед за вором, но, сделав несколько больших прыжков, вдруг вскрикнул от боли и упал на тротуар, схватившись за левую ногу. Он порвал подколенное сухожилие.

И не было истории печальнее, чем история Лорда Рэндольфа из Лондона (такое благожелательное прозвище он получил из-за своих аристократических манер). Джо познакомился с ним пять лет назад в Саутгемптоне во время организованной для инвесторов игры в гольф. Этот человек был неотразимо обаятелен. Джо вспоминал, какое большое впечатление на него произвели его аристократический

акцент, безупречные манеры и своеобразные британские выражения. Во время матча они играли в паре. В тот день Джо играл исключительно хорошо, и они выиграли свой флайт. В конце раунда Лорд Рэндольф обнял Джо со словами: «Отличная игра, сэр! Поздравляю! Ваши превосходные инвестиционные идеи тоже произвели на меня неизгладимое впечатление. Хотелось бы поддерживать с вами связь и время от времени иметь возможность перекинуться словечком!»

Джо был польщен. Этот утонченный, рафинированный европейский аристократ хочет «перекинуться с ним словечком»!

В то время Лорду Рэндольфу было немногим более тридцати лет. Казалось, этот красивый шатен с удивительными карими глазами просто создан для того, чтобы излучать заинтересованность и обаяние. Одевался он в высшей степени изысканно, с безупречным вкусом — сшитая на заказ одежда, подтяжки и яркие галстуки Hermes. Рэндольф состоял членом лучших частных клубов, курил превосходные сигары, а осенью охотился на птиц в Шотландии. С самого начала Джо понял, что этот человек очень амбициозен.

Отец Лорда Рэндольфа, француз якобы из старинного рода, прошел безупречную службу в Иностранном легионе. Он взял в жены итальянскую графиню, на несколько лет его моложе, а после ее смерти женился на дочери своей жены от первого брака. Работая брокером, он знал всех нужных людей в Цюрихе, Лондоне и Париже и со временем возглавил отделение Lehman Brothers в Цюрихе.

Отец учил Рэндольфа, что ключ к финансовому успеху — в умении поддерживать контакты с богатыми людьми, а также в *savoir faire* — знании своего дела. Сильные мира сего больше склонны доверять консультантам с изысканными манерами. Поэтому Рэндольфа отправили в престижную частную школу-пансион в Швейцарии Le Rosey. Ее известность отчасти объяснялась не столько превосходной академической программой, сколько репутацией «школы для королей», так как среди ее выпускников значились шах Ирана, князь Монако Ренье III и Ага-хан. Для подтверждения своей репутации школа Le

Rosey на лыжный сезон переводит свой кампус на горнолыжный курорт Гштаад.

Однако молодой Рэндольф не был просто типичным честолюбивым выскочкой, он был амбициозен, но вовсе не глуп. В то время деньги сосредоточивались главным образом в хедж-фондах; смекнув это и проработав какое-то время в частном банке Pictet and Cie, в 1995 году Лорд Рэндольф открыл собственный фонд. Он превосходно собирал информацию (иногда инсайдерскую), знал нужных людей и как весьма осмотрительный трейдер следовал за рыночным импульсом и трендом. Благодаря всем этим талантам фонд процветал, а сам Рэндольф очень разбогател. Он отрастил длинные волосы и носил бусы и золотые браслеты. Всегда безупречная одежда искусно скрывала его оплывавшую талию.

Много лет Рэндольф жил со шведской супермоделью Гертрудой Галлинго, но они так и не поженились. «Никаких жен, приятель», — сказал он однажды Джо. Он ко всем обращался именно так, «приятель». «Никогда не умел запоминать имена, — признался как-то Рэндольф. — Поэтому обращаюсь ко всем “приятель”, и это действует безотказно. В итоге мне не приходится мучительно вспоминать имена, и ни у кого нет на меня никаких обид».

В 2003 году на приеме в честь пятидесятилетнего юбилея Лайзы Минелли с участием множества знаменитостей Рэндольф познакомился с прекрасной богатой наследницей Фелисити Пиолин, и их встреча положила конец его отношениям с Гертрудой, красота которой с годами стала увядать. Гертруда воспитывала детей, а Рэндольф выплачивал ежемесячное пособие на их содержание и время от времени, на выходных, изображал из себя любящего отца.

Лорд Рэндольф всегда тратил деньги с большим размахом, и на протяжении следующих двух лет они с Фелисити принимали активное участие в светской жизни Лондона и Нью-Йорка. Рэндольф купил лыжный домик в Церматте и квартиру в Сен-Тропе площадью 650 квадратных метров с прекрасным видом на море и использовал эти роскошные апартаменты для встреч со своими женщинами (кстати, он

вел счет), а также развлекал там потенциальных клиентов. Со временем он все меньше говорил об акциях и все больше о гольфе, клубах, членом которых был, и о яхте, строившейся для него в Норвегии.

В 2004 и 2005 годах он добился заметных инвестиционных успехов в России и, чтобы разрекламировать космополитичный характер своих инвестиционных навыков, обыграл русскую тему в своей квартире в Сен-Тропе. На стенах жилища висели превосходные копии картин из Эрмитажа, а в одной из комнат была выставлена коллекция яиц и шкатулок Фаберже. В другой комнате под стеклянными витринами хранились бесценные личные письма членов семьи Романовых. Рэндольф часто намекал, что несколько олигархов отчаянно старались выкупить у него эти реликвии. В двух спальнях, декорированных в стиле Романовых, стояли искусно выполненные, украшенные сложным орнаментом кровати, на которых якобы спал сам царь Николай. Хозяйская спальня, расположенная уровнем выше, выходила на пляж, а на просторной террасе стояли две скульптуры Родена.

«Ахиллесовой пятой» Лорда Рэндольфа оказалась большая вольность (граничившая с коварством), которую он всегда допускал при оценке своих позиций, отчитываясь перед клиентами. Его фонд был зарегистрирован на Антильских островах, где местные власти часто закрывали глаза на кое-какие детали бухгалтерской отчетности, давая ему возможность оценивать свои активы с более низкой ликвидностью по собственному усмотрению. Когда в фонде Рэндольфа наступал период высокой доходности, он оценивал некоторые позиции ниже рыночных показателей, а в период спада завышал доходность, чтобы смягчить удар от плохих новостей. Подобные манипуляции с доходностью можно совершать только в таких экзотических местах, как Антильские острова.

Когда Джо спросил Рэндольфа, что же за чиновник помогает ему, тот легкомысленно взмахнул рукой в ответ и сказал: «Этот парень делает то, что я ему говорю. У него нет выбора. Он работает в офисе, который похож на общественный туалет».

Нельзя сказать, что Лорд Рэндольф не знал об опасностях фальсификации оценок до того, как разразился скандал. В 1990-х во время азиатского кризиса его едва не повесили на рее за то, что он перевел неликвидные, в высшей степени спекулятивные мусорные акции в так называемый запасной карман — фонд прямых инвестиций. В «запасной карман», то есть в отдельный новый фонд, переводятся без какого бы то ни было предупреждения упавшие в цене, неликвидные акции, ставшие для фонда камнем на шее. Затем клиентам сообщают о создании нового фонда для «прямых инвестиций в недооцененные акции с большим потенциалом, которые со временем принесут огромную прибыль». Тем временем с клиентов взимают обычную плату за управление и мягко сообщают, что они не смогут вывести свои деньги из нового фонда до дальнейшего уведомления. Создание такого «запасного кармана» неизбежно и не без оснований вызывает у инвесторов серьезную обеспокоенность.

Тем не менее Рэндольфу удалось выйти сухим из воды после того случая и понести при этом минимальный ущерб. Затем он восстановил свой весьма прибыльный бизнес, открыв новый хедж-фонд, который сделал его очень богатым. Их с Фелисити можно было видеть повсюду: на благотворительных балах, Уимблдонском турнире, конференциях в Hotel du Cap. На пике своего богатства он даже говорил о покупке дома на Джин-лейн в Хэмптонсе. Рэндольф любил рассказывать о своих связях в высшем обществе, беззастенчиво намекая на тесное знакомство с очень богатыми людьми и знаменитостями, в том числе с королем Испании, который будто бы вложил деньги в его фонд.

Однако убийственный медвежий рынок раздал плохие карты. На протяжении года Лорд Рэндольф неоднократно нес двойные убытки. Его буквально растоптали в давке, образовавшейся из-за погони за ликвидностью. К концу года фонд Рэндольфа упал на 55 процентов, тут же полился целый поток уведомлений об изъятии капитала. Усугубляло ситуацию то, что в портфеле фонда скопились еще более неликвидные акции, чем обычно — в частности огромная позиция по

акциям Газпрома, а также приличное количество акций небольшого тайского банка, который с гигантской надбавкой собирался выкупить Bangkok Bank. К сожалению, в самую последнюю минуту сделку отменили. Рэндольф понимал, что при возникшей на рынке панике он сможет продать эти позиции только с катастрофической скидкой, сократив тем самым чистую стоимость активов своего фонда еще на 15 процентных пунктов.

Примерно в то же время он неожиданно появился в Нью-Йорке, и Джо встретился с ним за ланчем в San Pietros. Джо не видел Рэндольфа с января, и ему было интересно узнать, как у него обстоят дела. Джо беспокоился о нем. По слухам, фонд Рэндольфа понес большие убытки, и инвесторы массово выводят из него капитал. И самое плохое, некоторые утверждали, будто бы Рэндольф водил за нос и даже обманывал своих клиентов. Джо был шокирован, но не очень удивлен. Он вспомнил, что, проиграв в гольф, Рэндольф почти всегда «забывал» расплатиться.

Увидев Рэндольфа, Джо поразился тем, как тот выглядит. Когда-то красивое загорелое лицо этого человека вытянулось и осунулось, плечи были низко опущены, прежнее бьющее через край дружелюбие исчезло без следа, а в правом глазу от нервного тика билась прожилка.

— Вот и мистер Джозеф, здоровый и бодрый, сохранивший все свои перья. А вот мои перья сейчас забрызганы грязью и истрепаны.

— Но это не так, на самом деле я почти все потерял, — возразил ему Джо. — У тебя все в порядке?

— Нет, у меня не все в порядке, — ответил Рэндольф. — Все очень плохо. Год оказался хуже некуда, да еще и проблемы со здоровьем. Этот постоянный нервный тик, головокружение и ужасные приступы бессонницы, часто бывает диарея. Пять дней подряд я просто пролежал в постели! В моем портфеле полно неликвидных активов, а клиенты массово изымают капитал из фонда. И в довершение всего от меня ушла Фелисити.

Джо пробормотал слова сочувствия. Новость о Фелисити совсем не удивила его. Эта женщина казалась ему избалованной

и претенциозной, да еще и любила сквернословить. Джо никогда не испытывал к ней симпатии, он просто не мог привыкнуть к тому, что представительница высшего общества с изысканным британским акцентом вставляет в свою речь нецензурные слова.

— Мы уже давно стали отдаляться друг от друга, — сказал ему Рэндольф, — но она очень разозлилась из-за денег. Теперь она рассказывает на каждом углу, что предупреждала меня о приближающемся кризисе, а я не прислушался к ее словам. И в ее словах есть доля правды.

Рэндольф покачал головой.

— Фелисити вложила в мой фонд большую часть своего наследства, которое, кстати, оказалось не таким огромным, как она говорила. Должен признать, как раз в это время фонд демонстрировал очень плохие результаты. По своей глупости, из чистого великодушия я предоставил некоторым молодым «звездам» возможность управлять инвестиционными портфелями, но, поскольку в их действиях не было здравого смысла, они потерпели полный крах. Они просто покупали идиотские акции частных компаний и играли на понижение с «голубыми фишками». А теперь Фелисити подает на алименты.

«Почему же ты не присматривал за ними?» — подумал Джо, но вместо этого спросил:

— Разве ты не можешь удовлетворить требования об изъятии капитала, продав ликвидные активы?

— Нет, потому что я самый крупный инвестор фонда. Я всегда сам съедал изысканные блюда. Все, что осталось от моего состояния, вложено в мой пораженный опухолью, парализованный фонд. После удовлетворения требований об изъятии, приятель, у меня на руках будет немногим более половины активов фонда, а большинство из них — переоцененные, совершенно неликвидные акции.

«Рэндольфа преследуют грехи прошлого, — подумал Джо. — При всем его воспитании и манерах он, по сути, просто мошенник, поэтому и вылетел из бизнеса. Теперь ему конец! Может быть, многих из нас ждет то же самое. А ведь его расходы по-прежнему огромны».

— Так что ты намерен делать? — спросил Джо.

— Я пытаюсь продать все ликвидные активы. Кроме того, на неопределенное время ввел ограничения на изъятие капитала из фонда и не намерен снимать их до тех пор, пока не выведу оттуда свои деньги. Я перевел все неликвиды в «запасной карман», а поскольку мне нужен хоть какой-нибудь доход, продолжаю взимать плату за управление ими. Разумеется, инвесторы пришли в ярость и намерены выдвинуть против меня судебный иск. К счастью, на Антильских островах такой иск не имеет силы. Как я уже говорил, местные чиновники пляшут под мою дудку. Но у меня совсем не осталось клиентов. Мне конец!

Рэндольф покачал головой, его глаз снова задергался.

— А что будет с теми, кто на тебя работал? — спросил Джо, почти с ужасом ожидая ответа.

— Я всех уволил. У меня не было денег заплатить служащим даже за последние два месяца работы, не говоря уже о выходном пособии. Я просто закрыл фонд и сменил замок на двери офиса. Люди очень обиделись. Не хочу сказать, что виню их в чем-то, но должны же они были понимать, в какое рискованное путешествие отправляются. В общем, бывшие сотрудники наняли адвоката и добились наложения ареста на мои банковские счета и дом в Лондоне. Каким же будет их удивление, когда они узнают, что ипотечный кредит за него не выплачен.

— Но ведь у тебя все в порядке в финансовом отношении? У тебя лично?

— Вовсе нет. У меня есть немного денег в Швейцарии, но они быстро уходят. Я пытаюсь сократить расходы, но это не так просто. На днях я подсчитал, что у меня четыре дома и семь домработниц на полную ставку. Нельзя же просто отказаться от поддержания порядка в доме. Помимо всего прочего, я еще состою в абсурдно большом количестве клубов, которые просто высасывают из меня деньги! Я подал заявление о прекращении членства в Old Oaks недалеко от Лондона. Однако даже не представлял себе, что мне

придется платить членские взносы (24 тысячи фунтов в год) до тех пор, пока кто-то не выкупит мои облигации. В очереди передо мной уже пятнадцать желающих, но ни одного покупателя.

Рэндольф вздохнул и долго смотрел на Джо, и тот почти физически ощущал на себе тяжесть его взгляда.

— И знаешь что, приятель? У меня в толстой кишке обнаружили злокачественную опухоль. Я приехал в Нью-Йорк лечиться, на процедуры.

— Боже мой! — воскликнул Джо. — Кажется, боги тобой недовольны.

— Они не просто недовольны, а метают громы и молнии. Они меня презирают! Помнишь, после разрыва с Гертрудой, но еще до того как ко мне переехала Фелисити, у меня был роман с графиней в Париже? Так вот, когда мы расстались, она сообщила мне, что беременна и хочет родить ребенка. Я попытался уговорить ее сделать аборт, но ей очень хотелось оставить ребенка.

Рэндольф печально посмотрел на Джо и вздохнул.

— Это произошло пять лет назад, приятель. В то время она была богата, и вопрос о деньгах просто не возникал. Ее первый муж вынужден был отдать ей после развода бóльшую часть своих акций в банке Société Générale. Но с тех пор они упали в цене на 85 процентов. Теперь у меня в Париже есть пятилетний сын, но я его никогда не видел. Она присылает мне фотографии мальчика. Симпатичный малыш, похож на меня в этом возрасте. Три недели назад я получил от ее адвокатов письмо с требованием о выплате ежемесячного пособия на ребенка, а также всей суммы за предыдущие годы. Это немалые деньги. Я уже выплачиваю алименты Гертруде. Вчерашняя супермодель постарела и подурнела и теперь не может заработать ни гроша.

— Послушай, Рэндольф, — прервал его Джо, пытаясь подбодрить. — Это же медвежий рынок. Сейчас всем плохо.

Однако в глубине души он был потрясен тем, что этот человек безразличен к своему сыну, своей плоти и крови, которого он даже

не знал.

— Не так плохо, как мне.

Взгляд Рэндольфа стал холодным и отстраненным.

— А знаешь что, приятель? Я подлечу свою толстую кишку, а затем просто уеду. Возьму немного денег и исчезну — возможно, навсегда. Больше никаких алчных бывших любовниц, разъяренных клиентов, адвокатов и никакого проклятого иррационального фондового рынка.

— Как же так? Куда же ты намерен уехать?

— Не спрашивай. Лучше тебе об этом не знать, приятель. Я просто уеду, и все. Как-нибудь вечером выйду на улицу и уйду в сумерках туда, где никто меня не знает, ничего от меня не требует и где все, все оставят меня в покое.

Джо стало не по себе.

— Мы все сейчас в состоянии стресса, но тебе особенно плохо. Может, стоит обратиться за помощью к психиатру?

— К черту! Как сказал однажды Сэм Голдвин, «тот, кто собирается к психиатру, прежде всего должен проверить, все ли у него в порядке с головой!» У меня проблема не с головой, а с расходами на дом. На офис. С чистыми активами.

Сердитая реакция Рэндольфа немного успокоила Джо. Они тепло обнялись, но Джо подумал о том, что им вряд ли суждено еще когда-нибудь встретиться.

Разумеется, плохие времена настали не только для великих и могущественных инвестиционных управляющих. Обычные служащие — аналитики, ассистенты, вице-президенты, секретари и сотрудники бэк-офисов — тоже столкнулись с большими трудностями, поскольку крупные и малые компании на Уолл-стрит повально увольняли персонал. Люди отчаянно нуждались в средствах к существованию, и ради пятиминутного собеседования часами простаивали в очередях на ярмарках вакансий в Нью-Йорке, Чикаго и Лондоне. Не менее унижительным было посещение так называемых вечеринок розовых листков, проходивших под лозунгом «Если дела

идут плохо, не идите вместе с ними». На этих собраниях огромные толпы народу бесцельно бродили в надежде, что им удастся встретить тут агента по найму и прекратить общаться с другими такими же несчастными людьми и плакаться друг другу в жилетку.

Люди страдали везде.

Однажды после ужина, когда дети уже ушли спать, Хиллы сидели в библиотеке. Джо просматривал смартфон, а Эмили читала одну из бесчисленных умных книг. Чтобы завязать разговор, Джо начал рассказывать жене одну из многочисленных печальных историй, происходивших в то время со многими их знакомыми. Он хотел поделиться с ней своей болью. Ему казалось, что Эмили заинтересуется, потому что она была знакома с Рэндольфом, Сэмом и четой Перо, не говоря уже о Микки, его-то она знала много лет. Но она и слышать ничего не желала.

— Я не хочу слушать все эти непристойные сплетни, — произнесла она почти сердито.

— Эмили, это не непристойность. Это трагедия.

— Ты прав, — сказала она. — Жалкое хныканье кучки брюзгливых ничтожеств, наконец-то получивших по заслугам.

Джо только печально покачал головой в ответ на ее злые слова.

— Мне никогда не нравилась Фелисити и все эти эффектные подружки Микки. Он вел себя как эгоист, не считаясь с другими, и теперь получает по заслугам. Что касается Нэнси Перо — я видела ее пару дней назад — это еще одна избалованная женщина. Она могла говорить только о том, что на Гринвич-авеню закрылись модные магазины, а ее муж уволил дворецкого и одну из двух горничных. Этим бедняжкам, с их огромным домом и фальшивой претенциозностью, приходится довольствоваться одним поваром и одной служанкой. И я должна им сочувствовать? Они сами во всем виноваты. Надеюсь, Перо потеряет все, а Нэнси придется самой мыть посуду и чистить туалеты.

— Ты жестока, — мягко сказал Джо. — Подумай, что люди говорят о нас. Должно быть, вся старая аристократия Гринвича сейчас злорадствует.

— Разумеется, именно поэтому я и не хочу подливать масла в огонь. Они в восторге от того, что мы понесли заслуженное наказание. В их мире восстановлен порядок.

Джо внутренне содрогнулся.

— Разумеется, эти люди злорадствуют, но ведь они тоже, должно быть, зализывают раны. Они потеряли половину своего капитала — при условии отсутствия кредитов, — с иронией заметил он. — И теперь им придется продать свои дома во Флориде. А не дай Бог есть кредиты (ипотечные или любые другие), тогда их капитал сократится на 70–80 процентов. Такое случилось со многими.

— Ошибка этих людей, — произнесла Эмили все еще сердито, — в том, что излишняя доверчивость заставила их клюнуть на весь тот вздор, который внушали им такие, как Мейдофф, Сэм и твой дружок Рэндольф. Но легкоеверие — намного меньший грех, чем алчность, гордыня и мошенничество.

— Думаю, это камень в мой огород.

— Нет, Джо, ты был просто наивным. Нам повезло, что все внимание обитателей Гринвича обращено к Мейдоффу и беднякам, потерявшим работу. Но кто знает, может, они считают, что меня, дурочку, следует держать в неведении?

Джо знал, что все иллюзии Эмили относительно того, что он талантливый инвестор, рассеялись. Она уже несколько лет твердила о том, что их интеллектуальное общение теряет прежнюю привлекательность из-за его одержимости рынками и портфелем. Раньше она находила возможным терпеть, но не более того, его привычки, потому что он был успешен и силен в этой сумасшедшей, безумной профессии. Но теперь, с ее точки зрения, оказалось, что Джо поклонялся фальшивым, низвергнутым богам.

Разумеется, Эмили беспокоили не только проблемы, связанные с бизнесом. Она очень критично относилась к мужу и во многих

других вопросах, придираясь буквально ко всему, начиная с одежды, слишком «хедж-фондовой», по ее мнению, и заканчивая тем, что он выдавливает пасту из тюбика посредине, а не с конца. Такая реакция Эмили говорила об изменениях в их отношениях. В самом начале ей очень нравилось, что Джо отличается от других, что он круче знакомых ей незрелых юнцов из Гринвича и Принстона. Но теперь все изменилось; возможно, причина заключалась в их сыновьях: ради них Эмили хотела, чтобы Джо одевался более консервативно и, так сказать, стал «членом клуба».

Эмили разочаровалась в муже. В мире рухнувших иллюзий его грехопадение еще больше усложнило их отношения. Раньше Эмили была неутомимой и изобретательной любовницей, но теперь их интимная жизнь протекала случайно и механически. У Джо вдруг возникло ощущение, что Эмили вместе со всем своим миром медленно и незаметно вытянула из него нечто очень ценное — его душу, его любовь — и выбросила за ненадобностью.

Теперь, когда жена постоянно критиковала его, она напоминала Джо ее мать. Была ли это игра воображения или с возрастом Эмили действительно становилась все более похожей на свою мать? Порой он даже не был уверен, любит ли ее по-прежнему.

Размышляя об этом, Джо понял, что во многом ему стала гораздо ближе Джоан, чем Эмили. В прошлом Эмили казалась ему родственной душой, но это было так давно, давным-давно, когда Джо был всего лишь неопытным новичком. С момента их первой встречи многое изменилось, и они неосознанно отдалились друг от друга. А причина заключалась в инвестировании, ВА, мире хедж-фондов, гольфе и даже в Джоан. В итоге его отношения с Эмили — драгоценная связь с родственной душой, избавившая его от юношеского одиночества, — с годами ослабела. И сейчас им даже не о чем поговорить друг с другом.

Теперь Джоан была его родственной душой, и он чувствовал — нет, *знал*, — что она любит его и не стала бы возражать против близких отношений. И он тоже желал этого. Каждый рабочий день он

с нетерпением ждал встречи с ней, а на выходных, когда они не виделись, в его душе возникала какая-то тупая боль, пустота. Он не представлял своей жизни без разговоров с Джоан о рынках, о мире, о будущем. У них было так много общего. Ему импонировало ее четкое, выразительное мышление, и на многое они реагировали одинаково.

При этом отношения с Джоан давали еще один повод для конфликтов с Эмили. Ей никогда не нравилось, что муж проводит так много времени в обществе своей коллеги. Теперь же Джо стали не на шутку раздражать ее намеки на то, что они с Джоан «спят вместе в опустевшем офисе». Неделю назад Эмили зло бросила ему: «Я не в восторге от того, что вы целыми днями вместе». Джо сдержался и промолчал.

Несмотря на ссоры и непонимание, Джо считал, что им с Эмили нужно вместе растить и воспитывать сыновей. Он проводил с детьми все больше времени. Каменную стену они уже построили, и теперь мальчики часто просили его поиграть с ними в мяч. Они подрастали и становились достойными людьми. Джо нежно любил своих сыновей и заботился о них. Он не мог себе представить жизни в разлуке с детьми. Может быть, у них с Эмили получится наладить отношения ради мальчиков? Нужно хотя бы попытаться сделать это! Однако мысль о том, что он может потерять Джоан, глубоко ранила его.

Впоследствии, размышляя о хаосе, наступившем в его жизни и жизни многих людей, Джо пришел к выводу, что причина всех бед — смутные времена большого медвежьего рынка. Ни один фактор сам по себе не повлек бы за собой таких разрушительных последствий, если бы не рухнул весь мир. Кредитный кризис, этот финансовый апокалипсис, представлял настоящую угрозу для жизни. Джо подумал о своих знакомых, когда-то успешных, уважаемых менеджерах хедж-фондов или инвестиционных банкирах: уверенные в себе, богатые, влиятельные, они были хозяевами жизни. А теперь превратились в съежившиеся, трясущиеся тени своего прошлого я. Их личная жизнь

разбилась вдребезги, и, одинокие и несчастные, они пытались сдерживать слезы. В прессе только и говорили что о массовом изъятии капитала из хедж-фондов и внутренних распрях между их управляющими, а также об инвестиционных банкирах и трейдерах, которых безо всяких формальностей увольняли с работы. СМИ злорадствовали: золотые дети волшебных времен потеряли бóльшую часть своего богатства и уже не могут вести расточительный образ жизни, к которому успели привыкнуть. Но разве их не должны поддерживать внутренние резервы, например любовь семьи? Однако многих ожидали разводы и разлука с детьми. Неужели фундамент роскошной жизни был так непрочен?

По мнению Джо, роковой ошибкой всех этих людей стали леверидж и высокомерие. Леверидж, порожденный алчностью, многократно увеличил финансовые потери, а самонадеянность заставила их вести расточительный образ жизни. Вкупе эти два монстра довели их до банкротства финансового и душевного, обнажив все внутренние конфликты и прервав комфортное течение жизни. В довершение всех бед у многих из них, как и у самого Джо, в Гринвиче была жена, а в офисе — инвестиционная родственная душа. Джо вдруг осознал, как сильно ему хочется простоты!

Глава 17

КОНЕЦ РОМАНА

Если бы люди могли учиться у истории, какие уроки она могла бы преподать! Но страсть и компания слепят наши очи, и свет, даваемый опытом, — как кормовой огонь, освещает только волны позади нас.

Сэмюель Кольридж

В конце 2008 года ВА столкнулся с последней волной изъятия средств; смыв почти весь оставшийся капитал, она, по сути, уничтожила фонд. Все позиции ВА были закрыты, а наличные вложены в казначейские векселя, не приносившие никакого дохода. Компания Bridgestone уволила оставшихся сотрудников, выплатив каждому единоразовый платеж в размере месячной заработной платы, умноженной на количество проработанных лет, — жалкие гроши! Никаких теплых прощаний, никаких объятий. Все были напуганы и недовольны.

После того как утрясли все формальности и фонд ВА прекратил свое существование, Джо поначалу почувствовал себя так, будто исчез большой ком, застрявший в его груди, в самом центре естества. На протяжении следующих нескольких недель ему хотелось плакать от давно забытого чувства освобождения в сочетании с почти безысходным ощущением потери и опасности. Казалось, что ему отрезали руку или ногу. На праздники Джо проводил много времени на улице, под бледным зимним солнцем, строя вместе с детьми деревянную крепость, — и боль постепенно утихала. Рождество в деморализованном, несчастливом Гринвиче проходило уныло,

а на приемах, куда ходили они с Эмили, царила натянутая гнетущая атмосфера.

В первые рабочие дни нового года Джо и Джоан оказались совершенно одни в своих старых кабинетах в офисе Bridgestone. Жуткое было время. Даже такой большой город, как Нью-Йорк, где всегда бурлила жизнь, выглядел мрачным и подавленным, будто его жизнерадостность и энергичность кто-то стер. Движение на улицах стало менее оживленным, а шум города понизился как минимум на несколько децибелов. В центре района офисных зданий теперь парковалось гораздо меньше черных автомобилей, а магазины на Пятой авеню непривычно обезлюдели. В ресторанах тоже никто не сидел. Джо уволил своего водителя и теперь ездил на работу и обратно поездом.

После закрытия компании и увольнения работников вспомогательных служб когда-то роскошный, полный жизни, а теперь совершенно пустой офис Bridgestone производил впечатление таинственности. Больше никто, кроме одного охранника, не появлялся в нем регулярно. Кафе, разумеется, тоже закрылось; все оборудование тренажерного зала продали, так что негде было перекусить или позаниматься. Из владений Спокейна и Рэвина вывезли абсолютно все, а изготовленные на заказ стулья, письменные столы и кресла из кабинетов Джо и Джоан были выставлены на аукцион. Они выпросили пару оставшихся в кафе стульев и столов, чтобы установить на них терминалы Bloomberg. Конечно, все это очень угнетало.

Тем не менее в конце декабря и первые дни января на рынке началось оживление. У Джо и Джоан вдруг поднялось настроение; солнце заиграло на снегу в Центральном парке, а зубчатые своды величественных окрестных зданий снова засверкали. Все (в том числе Джо и Джоан), кто голосовал за Барака Обаму, были в восторге от харизмы нового президента, его элегантности и умения говорить.

Все считали, что после инаугурации в конце января для новой администрации наступят сто дней «медового месяца». «Команда мечты» блестящих советников нового президента разработает

эффективную программу стимулирования экономики и придумает гениальный план избавления банков от проблемных активов. Сидя в своем опустевшем кабинете, в окна которого заглядывало зимнее нью-йоркское небо, Джо и Джоан поверили в то, что все эти меры вызовут на рынке хоть небольшое оживление.

Джо страстно желал вернуть себе капитал.

— Я должен довести свои позиции до тридцати миллионов, — заявил он Джоан. — Вместе с твоими пятнадцатью будет достаточно денег для открытия нового фонда. Не исключено, что прямо сейчас наступает время огромных возможностей. Рынки крайне перепроданы. Хедж-фонды испытывают огромный недостаток инвестиций. Плохие новости известны всем. Я намерен провернуть серьезную операцию с фьючерсами S&P, купив их по 900 долларов.

— Ты ведь знаешь, что это скорее трейдинг, чем инвестирование, — с нажимом в голосе предостерегла его Джоан. — То есть не совсем то, чем занимаемся мы.

— Я это понимаю, но мы вдвоем не сможем воссоздать нашу старую модель. К тому же она не прошла испытаний, и я потерял веру в нее. Но я чувствую, что могу заработать немного денег.

— Мне кажется, на рынке как раз началось оживление. Акции очень долго теряли в цене, и, должно быть, вот-вот произойдет скачок. Пожалуй, я сделаю то же самое. Но на случай, если мы неправы, введу стоп-приказ на прекращение торгов при снижении цены на 5 процентов, то есть до 855 долларов.

— Я сделаю то же самое. Сейчас никак нельзя себе позволить понести большие убытки.

На следующий день оба купили фьючерсы S&P за 900 долларов. Через неделю их цена повысилась до 935 — не очень много, но уже кое-что. Джо и Джоан наслаждались опьяняющей переменой настроения. Для них не было ничего лучше, чем снова делать деньги. И они увеличили свои позиции.

Но эйфория длилась недолго. Вопреки всеобщим ожиданиям, оживление на рынке улеглось уже через несколько дней; и снова все

пошло не так, как надо. Спад экономики рос с каждым днем; кандидаты на важные посты в новом кабинете министров были вынуждены отказаться от получения этих должностей из-за глупых, неосмотрительных поступков. Конгресс политизировал программу стимулирования экономики, а когда ее наконец приняли, министерство финансов США произвело на свет огромный, аморфный плод — план финансового спасения. За неуверенную, нерешительную манеру поведения инвесторы дали новому американскому министру финансов прозвище Крошка Тим. Таким образом «медовый месяц» президента окончился, так и не начавшись.

На второй неделе января индекс S&P 500 снова упал, и через три дня вступили в действие приказы стоп-лосс, введенные Джо и Джоан. Они потеряли в целом два миллиона долларов. «Ну почему, — мучительно размышлял Джо, — рынок всегда движется против моих позиций?» Вечером после работы, когда Джо шел по оживленным улицам в сторону Центрального вокзала, его разум и душу переполняли отвращение и безысходность.

В ту ночь после нескольких часов беспокойного сна Джо проснулся. Как будто под действием какой-то непостижимой силы притяжения он тихо вышел из спальни, где спала Эмили, и, не включая свет, осторожно пробрался в библиотеку. Шторы были задернуты, и царивший там мрак, вдруг набросившись на Джо, как живое существо, стиснул его в своих объятиях. В полной темноте Джо ощущал только движения своего тела, гул в голове, пульсацию крови и стук в висках. Он стоял на месте неподвижно, вглядываясь в темноту, и ему казалось, что он попал в бесконечное царство своего разума — там, в глубинах своего я, он видел только смятение и темноту. Ему стало трудно дышать, а барабанная дробь в голове била все сильнее и быстрее, пока не превратилась во всепроникающий пульсирующий рев. Он медленно осел на пол.

Джо понятия не имел, сколько времени провел в таком состоянии. Пульсация в голове постепенно стихла, в глазах прояснилось, и он вернулся из тьмы. Весь покрытый холодным потом, он совершенно

не знал, что с ним происходит, но понимал, что только что пережил что-то вроде удара, сердечного приступа. Медленно поднявшись наверх, по-прежнему не желая будить Эмили, он зашел в спальню для гостей и лег там на кровать. На прикроватной тумбочке лежала повязка для глаз; Джо надел ее и уснул. Там и нашла его Эмили утром. Когда он проснулся, солнечный свет заливал комнату, а над ним стояла Эмили.

— Что с тобой происходит? — спросила она.

Джо лежал, пытаюсь прийти в себя. Почему-то он не мог объяснить Эмили, что произошло. Она бы не поняла. Он и сам не понимал. Все было слишком странно. В конце концов сдавленным голосом он произнес:

— Я проснулся посреди ночи. Похоже, мне приснился кошмарный сон.

— Да, — сказала она в ответ. — Это действительно кошмарный сон. Вся наша жизнь превратилась в кошмар. Так не может продолжаться!

— Я знаю, — тихо ответил он. — Знаю...

Эмили ушла, а он пролежал еще несколько минут, пытаюсь понять смысл своей ночной агонии и утреннего визита жены.

После ужасного 2008 года январь 2009-го стал самым худшим из январей в истории фондового рынка: индекс S&P 500 упал на 8,4 процента. Февраль оказался еще хуже: S&P 500 просел еще на 10,7 процента. Надежды на то, что администрация Обамы предложит новые, эффективные программы экономического развития, не оправдались. В конце февраля Обама обнародовал популистскую социальную программу, направленную, по мнению многих, исключительно на перераспределение богатства. Предложенное в ней повышение налога на прирост капитала, дивиденды и обычный доход вызвало гнев у консерваторов и тревогу у тех, кто, придерживаясь умеренных взглядов, считал, что сейчас не самое подходящее время для подобных мер. Все говорили, что страну ожидает либо очередная Великая депрессия, либо длительный период застоя и затяжной

дефляции вроде той, с которой столкнулась Япония в период с 1990 по 2003 год. Два зловещих сценария подразумевали формирование губительного медвежьего рынка, масштабное разрушение богатства и конец современного финансового капитализма. Половина из двухсот инвесторов, присутствовавших на одной конференции в Нью-Йорке, на которой побывал и Джо, были убеждены, что индекс S&P 500, балансирующий в текущий момент на уровне 800 плюс-минус 100 пунктов, со временем скатится гораздо ниже — до 500 пунктов.

Многие опытные и знаменитые инвесторы были настроены весьма пессимистично и высмеивали всех, кто с ними не соглашался. Даже Уоррен Баффет попал под их прицел. В феврале, после общемирового обвала на рынках, специалисты по техническому анализу и инвестиционным стратегиям предупреждали о важности стабилизации фондовых индексов и недопущении прорыва предыдущих минимумов. Согласно их прогнозам, после двойного дна возникает тенденция к повышению и, напротив, прорыв ноябрьских минимумов предвещал дальнейшее падение S&P до уровня 500–600 пунктов.

Однажды утром в начале февраля Джо и Джоан смотрели интервью с Уорреном Баффетом по CNBC. Знаменитый инвестор мягко, но настойчиво утверждал, что акции очень дешевы, на рынке царят негативные настроения и он настолько перепродан, что пришла пора покупать. «Покупайте, когда вы напуганы», — решительно заявил он.

Это интервью произвело глубокое впечатление на Джо и Джоан. Баффет был прав, предупреждая об опасности, которая исходит от «умников, формулы приносящих». И вероятно, окажется прав снова.

— Ноябрьские минимумы будут держаться и дальше, — заявил Джо.

— Что ж, мы, несомненно, напуганы, — сказала Джоан.

Они опять купили индексные фьючерсы, установив стоп-лосс в размере 5 процентов ниже цены покупки. Когда рынки начали возвращаться к предыдущим минимумам и приближался решающий момент, волнение достигло апогея. 23 февраля рынок как будто

стабилизировался, а затем произошел отскок от ноябрьского дна. Джо и Джоан воспряли духом и снова увеличили свои позиции.

Затем, на следующий же день, жалкое оживление на рынке прекратилось, и, к ужасу Джо и Джоан, индекс S&P 500 прорвал ноябрьский минимум в 754 пункта. В начале марта весь мир поглотили страх и отчаяние: рынки приблизились к минимуму ноября 2008 года в 754 пункта, а S&P упал до 500 пунктов. Последняя линия обороны, «линия Мажино», была прорвана. У Джо возникли тошнота и головная боль. Они с Джоан прекратили операции по своим позициям. Итак, рынок снова нанес им серьезный ущерб. Все надежды Джо рухнули.

В конечном счете во вторую неделю марта индекс S&P 500 опустился до ужасающего значения — 666 пунктов. На этой зловещей отметке, посреди всеобщего пессимизма и безысходности, рыночный зверь, поглощенный причинением боли, наконец-то насытился, глубоко вздохнул и — начался мощный рост. С ходом времени его подпитывали более оптимистичные или хотя бы не очень плохие экономические новости со всего мира. На рис. 17.1 показано, как трудно совершать операции на медвежьем рынке, занимая длинные позиции (как это пытались делать Джо и Джоан), и как легко понести двойной убыток. Следует помнить, что, когда они начали свои попытки, индекс S&P 500 уже понизился достаточно сильно — на 44 процента по сравнению с максимумом октября 2007 года.

Рис. 17.1. Душераздирающее дно: индекс S&P 500

— Мы просто неудачники! — сказал он грустно Джоан в апреле, когда курс акций взлетел. — Неудачники! Ни с того ни с сего решили снова рискнуть (только потому, что Баффет говорил красивые слова по ТВ), а затем испугались так сильно, что больше ни на что не способны. Я уже не доверяю своей интуиции и суждениям.

— Мы пошли не с той ноги в начале года, — ответила она, — и теперь нам трудно взять нужный темп.

— Упустить оживление, или новый циклический бычий рынок, или что бы там это ни было — просто ужасно, — жаловался он. — Баффет был прав. Он-то придерживался своей позиции. А мы вышли из игры как пара любителей.

— Не будь так строг к себе. У Баффета есть все деньги мира, так что он может позволить себе проявлять дальновидность. Мы же были прижаты к стенке.

Джо и Джоан овладели глубокая апатия и безысходность. Они понимали, что не смогут привлечь капитал в новый хедж-фонд. На рынке осталось очень мало активов для хедж-фондов, практически отсутствовали и средства для стартапов и не было совершенно ничего для двух инвесторов, которые снискали дурную славу людей, погубивших огромный фонд. Никто даже слушать не желал о том, что они отказались от старой модели и хотели работать по-новому. Те, кто когда-то заискивал перед Джо, теперь держались с ним сдержанно и отчужденно. Большинство даже не отвечали на его звонки. Они злились на Джо и уже не верили в него ни как в инвестора, ни как в человека. К тому же сплетни о Микки усугубляли ситуацию.

Джо и Джоан были унижены, разбиты и обессилены. Когда Джо задумывался о своем профессиональном будущем, его сковывал паралич и охватывали оцепенение и всепроникающая тупая боль. Джоан воспринимала положение вещей по-философски. Она чувствовала, что еще способна сделать карьеру.

— Сами того не понимая, мы слишком полагались на свой алгоритм, а ведь, по сути, применяли те же методы анализа, что и другие. Чрезмерная увлеченность относительными показателями приводит

в итоге к потере понимания, интуиции — словом, всего того, что так важно в инвестировании, — философствовала она.

— О да, конечно! — огрызнулся Джо. — Все мы такие умные теперь, задним умом. Кейнс⁴¹ сказал: «Человеку свойственно привыкать к окружающей среде». Иными словами, на свою погибель мы считали, что наша дурацкая модель будет работать всегда.

Хотя Джо и разыгрывал из себя крутого парня, Джоан знала, как ему больно. На следующее утро, когда он сидел за письменным столом, она подошла к нему и, положив руку ему на плечо, протянула лист бумаги, на котором собственноручно написала строки из стихотворения Лонгфелло:

*О, сердце, прекрати стенанья,
Ведь тучам не унять небес сиянья;
Такая же судьба у всех, всегда,
И в жизни дождь бывает иногда,
И дни бывают так тоскливы⁴².*

Джо прочитал стихи, и его глубоко тронули и они, и рука Джоан, все еще лежавшая на его плече. Он пожал ее и сказал:

— Ну, по крайней мере здесь звучит рифма.

— Так же как и между нами, — сказала она.

— Я знаю, — произнес он и положил лист в карман.

Оба почувствовали, что в этот момент стали еще ближе друг к другу. Вечером в поезде Джо вынул из кармана лист бумаги и еще раз прочитал стихи. Затем он спросил себя, как отреагирует Эмили, если найдет их, — и порвал листок на мелкие клочки.

В один сумрачный дождливый день Джо позвонили с поста охраны в вестибюле здания.

— Пришел Микки Коэн. Говорит, что работал здесь раньше. Он хочет повидаться с вами. Пропустить его?

Джо, конечно же, разрешил, и через несколько минут охранник позвонил снова. Этот армянин от скуки всегда проявлял интерес

к известным арендаторам и неизменно называл их по имени каждый раз, когда они входили или выходили из здания.

— Он направляется к вам, Джо. Микки сейчас не очень хорошо выглядит, старина.

«Я тоже», — подумал Джо, но только хмыкнул в ответ на подобную фамильярность.

— Рад видеть тебя, дружище, — громко произнес Микки, обнимая Джо за плечи.

На секунду Джо обрадовался. «Это все тот же старый Микки, бурно выражающий свои чувства», — подумал он. Но затем почувствовал запах алкоголя.

Когда они вошли во временный кабинет Джо и Джоан, Микки крепко обнял ее, а она поцеловала его в щеку. Они заметили глубокие круги у Микки под глазами и одутловатые щеки. Впрочем, в последнее время он всегда выглядел немного опустившимся.

— Так как вы поживаете, ребята, и чем занимаетесь? — весело спросил Микки.

— Пытаемся во всем разобраться, — ответила Джоан. — Как ни странно, сейчас есть скрытый спрос на наши навыки управления инвестициями.

— Мне ли не знать, — ответил Микки и посмотрел прямо на Джо. — А как насчет денег? Вы все еще неприлично богаты?

— Ты шутишь? Я совершенно на мели! Только что умудрился снова потерять деньги, пытаюсь заниматься трейдингом на этом ужасном рынке.

— Так сколько вы двое стоите сейчас? После стольких лет партнерства у нас не должно быть секретов друг от друга.

Джо замялся.

— У меня около семи миллионов, — хмуро сказал он Микки. — И не выплачен ипотечный кредит на дом, но я еще не влез в долги. Кроме того, у меня большие расходы на выплату процентов по кредиту, на жизнь и оплату обучения детей.

Джоан сказала, что у нее осталось четыре миллиона.

Микки тяжело опустил голову.

— А я вопреки всему надеялся, что ситуация у вас, ребята, получше моей. Мне очень нужно взять где-то денег в долг.

У Микки перекосилось лицо, и весь он как будто съежился.

— У меня серьезные проблемы. Мой леверидж меня убивает. Я взял в Citibank и J. P. Morgan кредиты на общую сумму 85 миллионов, а мое имущество стоит 50–60 миллионов, хотя в старые добрые времена я заплатил за него намного больше, около ста миллионов. Кто знает, сколько удастся получить за G-5, картины, квартиру и дома в разгар кризиса? Самое большее — 60 миллионов. Сейчас никто ничего не покупает. Картины старых мастеров и G-5 упали в цене минимум на 35 процентов. Банки требуют внести хотя бы символический платеж.

Джо чувствовал, что должен предложить Микки хоть какую-то помощь.

— Я могу одолжить тебе пару миллионов, — сказал он ему, хотя его и охватывал страх при мысли стать кредитором Микки. Как говорил когда-то Большой Джо, «если хочешь потерять друга, дай ему денег в долг». Но Джо понимал, что Микки сейчас находится на грани жизни и смерти.

— Мне нужно 10–15 миллионов, иначе меня лишат права выкупа заложенного имущества.

Он закрыл лицо руками.

— Я не могу поверить, что все потерял. Алчность, глупость и леверидж! Моя алчность, моя глупость и мой леверидж! Когда-то у меня было 350 миллионов, но все эти безумно дорогие игрушки, которые я покупал, а также леверидж погубили меня. В конце прошлого года я взял из ВА 15 миллионов, но эти деньги уже почти закончились. Расходы съедают меня заживо. Одних только процентов по кредитам — почти пять миллионов. А ведь приходится платить алименты двум женам и содержать свои дома, самолет и квартиру. Я разорен! У меня нет ни гроша!

Такова была жесткая, неприкрытая правда. Серьезность положения, в которое по глупости попал Микки, поразила Джо и Джоан. Теперь он пожинал плоды своего легкомысленного поведения. Неожиданно Микки заплакал. Он просто захлебывался от рыданий.

— Она меня бросила. Денег нет. Что со мной будет? — повторял он снова и снова.

От сильного смущения Джо не мог даже пошевелиться, но Джоан быстро встала и подошла к Микки. Она протянула ему бумажный носовой платок и положила руки на его поникшие плечи.

— Чем мы можем тебе помочь? Мы сделаем все, что в наших силах. Сейчас почти пять часов. Давай пойдем в Four Seasons и выпьем.

Микки резко встал, стряхнув ее руки. Он вытер глаза и направился к двери.

— Я ухожу, — задыхаясь, сказал он и, шатаясь, почти побежал по коридору к лифту. — Довольно с меня выпивки! Пожалуйста, не ходите за мной! Все кончено! Все пропало.

И они отпустили его.

Джо подошел к окну и посмотрел на окружающий мир. Перед глазами простиралось однообразно серое небо. В этот мрачный день не видно было ни малюсенького более светлого клочка, указывавшего на то, где находится солнце. Это показалось ему весьма символичным. Внизу виднелись мягкие очертания Центрального парка. Пришедшая весна едва коснулась его своим дыханием, и Джо заметил, что некоторые ветви уже неравномерно покрыты первой неуверенной зеленью, в сумраке дня казавшейся почти пурпурной. Он всегда любил это время года. Молодая листва выглядит такой хрупкой и нежной, но затем дни становятся длиннее и листья постепенно крепнут под мягким весенним солнцем. Джо вспомнил, как они с Джошем стояли в весенних сумерках на земле Вирджинии, глядя на верхушки деревьев, пронизанные последними лучами заходящего солнца. В этом году в его жизни весна не наступит.

В начале мая Джоан позвонил агент по найму. Он сообщил ей, что она произвела большое впечатление на руководителя аналитического отдела гигантской инвестиционной компании Alliance, много лет встречавшего ее на различных совещаниях. Поскольку этот руководитель искал сейчас кандидатуру на должность помощника и слышал, что Джоан осталась не у дел, он попросил агента по найму связаться с ней. Суть работы состояла в управлении, мотивировании и совершенствовании навыков четырнадцати аналитиков. Руководитель аналитического отдела Alliance хотел знать, заинтересована ли Джоан в этой должности. К концу месяца, пройдя ряд собеседований, Джоан получила официальное предложение. По прошлым меркам ей предлагали довольно скромный компенсационный пакет, но в сложившейся ситуации и это было неплохо: заработная плата в размере 300 тысяч долларов и возможный бонус, в итоге общая сумма доходила до 400 тысяч долларов.

Джо и Джоан обсудили предложение, проанализировав его со всех сторон. Их разговор был честным и открытым, хотя они так ничего и не сказали друг другу о своих чувствах и о том, чем все закончится, если их пути разойдутся. Боль, испытываемая обоими два последних года, а также недавние неудачи в трейдинге настолько опустошили их, что у них просто не осталось сил и энергии пробить разделявшую их стену сдержанности.

— Я должна принять это предложение, — в конце концов сказала Джоан. — Разве нормально сидеть в офисе, подобно двум зомби, парализованным прошлыми грехами и ошибками, всматриваться в экраны терминалов Bloomberg, но ничего не предпринимать? Скоро мы совсем оторвемся от мира инвестирования.

Джо оставалось только кивнуть головой в знак согласия.

— Превратности войны, — тихо произнес он.

Джо задумался: а получит ли он какие-либо предложения о работе? Кроме того, он знал, что им с Джоан нужно поговорить о своих чувствах сейчас, или этого не произойдет никогда. Он уже давно стоял

перед дилеммой: уходить ли ему от Эмили к Джоан. И теперь ему предстояло сделать выбор.

В который раз Джо был потрясен тем, насколько все запуталось в его голове и жизни. Он отчаянно нуждался в какой-то точке отсчета, в гипотезе, на которой можно построить свои расчеты. Обрывки воспоминаний скопились в его голове, как грязная посуда в раковине. Они с Эмили просто отдалились друг от друга или их разлучил рынок? Теперь не в Эмили, а в Джоан он чувствовал родственную душу. Но вдруг его сознание будто осветила вспышка света — и он понял: он не может *это* сделать.

Решающим фактором для Джо стали дети. Они ходили за ним повсюду, когда он был дома, заглядывали в глаза, задавали вопросы, хотели посидеть рядом. Кроме того, Джо не знал, сохранятся ли между ним и Джоан дружба и близость, если у них не будет совместного будущего в инвестировании. Они не провели вместе ни одного уик-энда. Смогут ли они ужиться друг с другом? Джо не был в этом уверен, но все-таки от Джоан исходила аура тайны и возможностей.

Джоан изо всех сил пыталась не выдать своих чувств.

— А ты что будешь делать? — спросила она. — Тебя возьмут обратно в Grant?

— Исключено, — ответил он. — Все посчитали бы это протекцией. И потом, кому нужен такой портфельный управляющий после всего, что произошло? Я не мог бы снова работать аналитиком. Мне нет еще и сорока, но, похоже, я уже испорченный товар.

— Но ты останешься в Гринвиче и в этом бизнесе?

— Не знаю, — покачал он головой. — Но я хочу снова спать по ночам. Мне нужно время и место, чтобы, играя в мяч с мальчиками, не беспокоиться о том, не слишком ли рискованную позицию я занял. Хочу любоваться небом и читать хорошие романы. После твоего ухода я закрою офис, выключу чертов Bloomberg и смартфон и просто сделаю перерыв, чтобы залечить свои раны.

— Джо, ты остаешься в Гринвиче? — спросила Джоан, уже даже не скрывая своей боли.

— Не знаю. Недавно я разговаривал с Джошем. Я извинился перед ним за то, что он потерял бóльшую часть денег, вложенных в наш фонд, и поделился своими проблемами. Джош — замечательный человек. Он сказал: «Почему бы тебе не построить дом на том участке земли у реки, который я купил когда-то? Мы могли бы сделать все вместе. У меня нет сына, которому я мог бы оставить свой бизнес. И может, ты согласился бы стать тренером школьной футбольной команды? Здесь очень простая жизнь, не требующая больших расходов».

Джо продолжал:

— Я рассказывал тебе когда-то о том дне, когда Джош купил этот участок земли. Мы с ним гуляли в сумерках, и над головами расстилалось только небо и звезды. Земля была такой зеленой и прекрасной, от травы и почвы исходил приятный, чистый запах! Тогда у меня появилась мечта когда-нибудь поселиться здесь. Меня всегда тянуло к земле, как Микки и весь Нью-Йорк тянет к деньгам и власти. Теперь у меня появилась возможность осуществить свою мечту и начать все сначала.

Джоан пристально посмотрела на него.

— Ты в самом деле собираешься сделать это, да?

— Да, я очень этого хочу. Здесь у меня нет будущего — только горькое прошлое. Я должен уехать из Гринвича. Мой дом стал похож на дом с привидениями. Я мог бы вложить оставшиеся деньги, все семь миллионов, в безналоговые облигации под 5 процентов, получать 350 тысяч долларов годового дохода, не облагаемого налогом, и жить нормальной, здоровой жизнью, в которой нет никакого рынка. Я мог бы спокойно спать по ночам и, пачкая руки, возделывать землю. Джош однажды процитировал мне строчку из стихотворения Роберта Фроста: «Земля уже принадлежала нам, а мы ей нет». Так вот, я должен сделать эту землю своей. Это единственное, что у меня осталось. Фондовый рынок, Гринвич, эта жизнь — все это больше не мое.

— Возделывать землю? А ты не будешь скучать по инвестированию? По сложным интеллектуальным задачам, стремительному темпу жизни, экстазу победы, активной деятельности? Рынок, *наша* игра — вот что было смыслом твоей жизни на протяжении пятнадцати лет. Сможешь ли ты просто отказаться от всего этого и уйти навсегда?

— Моя жизнь превратилась в руины. Игра, рынок, модель — все, что мы когда-то называли нашим делом, теперь терзает и мучит меня, а я терзаю людей, которых люблю. Сейчас наша игра приносит больше боли, чем радости. Меня преследуют ужасные ночные кошмары и сомнения. Нужно покончить со всем этим, пока я не погиб сам.

— Но ведь если ты пару лет не будешь заниматься инвестиционным бизнесом, то уже не сможешь вернуться. Твои знания и навыки устареют.

— Да, я знаю.

— А что Эмили? Она поедет в Вирджинию и разделит с тобой эту жизнь?

— Возможно.

— Знаешь, я бы поехала с тобой куда угодно, — нежно сказала она.

— Я знаю, — он наклонился и приблизил свои губы к ее уху. — Я люблю тебя. Я знаю: ты поехала бы со мной. Ты моя родственная душа.

Медленно отстранившись, он продолжил:

— Но Вирджиния — не Нью-Йорк. Кроме того, есть еще и мои сыновья. Если я расстанусь с Эмили, она заберет их, а я не вынесу разлуки. И потом, чем бы ты занималась в Биг-Неке? Не думаю, что ты была бы там счастлива.

— Я могла бы преподавать экономику в средней школе. Дом — там, где твое сердце.

Джо тяжело вздохнул.

— Это же Биг-Нек, штат Вирджиния. Ты могла бы преподавать там разве что домоводство.

— У меня все будет хорошо. Я хочу разделить с тобой твою жизнь. Как я уже сказала, дом — там, где твое сердце.

Джоан отвернулась от него, и весенний свет, упавший на ее лицо, позолотил ее кожу. Джо знал, что у Джоан зеленые глаза, но в этом свете не мог понять, какого они цвета, такими темными они казались. Он видел, как тяжело поникли и сжались ее плечи, как она пытается сдержать слезы. Но ему было нечего сказать.

Туман рассеялся. Земля продолжала движение по своей орбите, по которой она вращается уже целую вечность, а эти двое сидели, всматриваясь в необъятные просторы сияющих глубин голубого неба. Ужасная пустота поглощала их. Бездна...

Тем временем жестокий фондовый рынок продолжал расти, безжалостно демонстрируя им свое презрение.

ЭПИЛОГ

На следующей неделе Джоан приняла предложение о работе в качестве помощника руководителя аналитического отдела инвестиционной компании Alliance. Это интересная работа — Джоан нравится работать с молодыми аналитиками. Компания Alliance пережила трудные времена, но база ее активов истощилась. Джоан получает только заработную плату и совсем небольшие бонусы.

На протяжении первых нескольких месяцев после расставания Джоан и Джо постоянно думали и волновались друг о друге. Они разговаривали по телефону почти каждый день. Но оба знали, что встреча нарушит их душевное спокойствие. Впрочем, со временем у них находилось все меньше общих тем для беседы, поскольку каждый теперь жил своей жизнью. Они стали реже звонить друг другу, а затем делали это только ради приличия. Джоан встречается сейчас с портфельным управляющим из Alliance, он немного старше ее; но в этих отношениях нет инвестиционного накала и страсти, которую она испытывала к Джо. Она все время думает о том, что с ней будет дальше.

Джо ушел в тот день из офиса ВА и больше никогда туда не возвращался. Первые несколько месяцев он чувствовал физическую усталость и деморализованность. Поначалу он разрывался между стремлением остаться в инвестиционном бизнесе и желанием присоединиться к Джошу в Биг-Неке. Его по-прежнему угнетало, что он упустил мощный подъем рынка, произошедший весной.

В последовавшие за всеми этими событиями месяцы Джо, к большому своему огорчению, не получил ни одного серьезного предложения о работе. Поначалу он занимал себя общением с детьми, играл в гольф, ходил в тренажерный зал и смотрел канал Bloomberg. Со временем такое бесцельное шатание по Гринвичу начало расстраивать и угнетать его. Многие люди в городе оказались в таком

же печальном положении, но это не утешало. Эти заблудшие души, болтавшие о гольфе и пытавшиеся заполнить свободное время бессмысленными занятиями, смахивали на инвалидов.

Возможно, это была игра его воображения, но Джо казалось, что те, кто не потерял работу, те, чьи хедж-фонды выстояли, смотрят на него свысока, считая отработанным материалом. Когда-то он был блестящим, подающим надежды инвестором и был нужен всем, теперь же никто даже не спрашивал его, что он думает о рынке, и тем более никто не хотел брать его на работу. Как же он мог пасть так быстро и так низко? Джо утешал себя тем, что из бизнеса вышли тысячи хедж-фондов и он далеко не единственный опытный и талантливый специалист, оказавшийся не у дел.

Осенью 2009 года Джо изнывал от скуки, он впал в глубокую депрессию, и Эмили неохотно согласилась в порядке эксперимента переехать в Вирджинию.

Испытывая отвращение к фондовому рынку и беспокоясь из-за возможного его очередного падения до новых минимумов, Джо вложил оставшиеся деньги в безналоговые облигации. Приехав в Биг-Нек, он купил у Джоша участок луговой земли у реки и построил там дом. Сейчас он немного помогает Джошу с его бизнесом и тренирует футбольную команду Big Neck High. В следующем году его, по всей вероятности, назначат главным тренером. Однако иногда тренерская работа вызывает у него разочарование, поскольку численность игроков в команде постепенно сокращается, что ставит ее в невыгодное положение по отношению к командам более крупных средних школ Вирджинии, где количество учеников постоянно увеличивается.

Эмили с трудом приспособилась к жизни в Биг-Неке. Ей было скучно и одиноко, а ее отношения с Джо становились все более прохладными. Чувствуя, что дочь несчастлива, мать напомнила ей: «Вот что происходит, когда вступаешь в неравный брак». Чем взрослее становились мальчики, тем сильнее Доузы и Эмили настаивали на том, что они должны учиться в более достойных школах в Гринвиче. Джо

вынужден был признать, что средняя школа Биг-Нека далека от высоких стандартов.

В итоге Эмили вернулась в Гринвич, чтобы быть поближе к своей семье. Хотя Джо и Эмили поддерживают связь и проводят праздники и часть отпусков вместе с сыновьями, официально они разведены. Эмили часто задумывается, что она сделала не так. Почему исчезла любовь, которую они с Джо когда-то испытывали друг к другу? Может, она была слишком равнодушна к инвестиционным мукам мужа? Или их отношения строились на зыбкой почве инвестиционного мира и, следовательно, изначально были обречены? Сейчас Эмили встречается с профессором Колумбийского университета, с которым познакомилась еще в Совете по международным отношениям.

К сожалению, компания Grant, разочаровавшись в таком направлении бизнеса, как управление инвестициями, в начале 2010 года продала этот бизнес частной инвестиционной компании, где Дэвида Доуза заменили более молодым управляющим. Доуз не смог найти другую работу, и это очень его расстраивает. Из-за падения цен на акции Grant он потерял большую часть своих денег, став еще более зависимым от богатства жены.

Сделка с картинами и текущие расходы на содержание имущества разорили Микки, и теперь он круглый год живет в своей квартире в Хэмптонсе — без Ванессы. Джо звонил ему несколько раз, но эти разговоры не доставляют им удовольствия, потому что они больше не могут довериться друг другу. Лорд Рэндольф просто исчез, хотя Джо слышал, что он живет в Куала-Лумпуре с какой-то китайской женщиной. Даг вернулся с семьей в Кливленд, где купил заправочную станцию. Перо руководит небольшим фондом из так называемого мотеля хедж-фондов в Нью-Йорке. Он счастлив, хотя развод с «его Нэнси» обошелся ему очень дорого. Спокейн поселился в Палм-Бич, а Рэвин уехал в Аризону, где сотрудничает с Институтом Санта-Фе. Процедура прекращения деятельности Bridgestone и урегулирования возникших в связи с этим судебных исков существенно сократила их

капитал, но, поскольку они не привлекали заемных средств, их вряд ли можно назвать бедными людьми.

Эта книга была написана осенью 2010 года, и хотя уже почти год рынки остаются вялыми, большая игра с деньгами продолжается по всему миру. Богатых людей не устраивает доходность инвестиций, предлагаемая хедж-фондами и фондами фондов, поэтому они изъяли из них огромный капитал. Они зализывают раны и держат сбережения в наличных или облигациях. С начала медвежьего рынка осенью 2007 года более трех тысяч хедж-фондов обанкротились или закрылись, а их партнеры и сотрудники потеряли работу и теперь ищут возможность зарабатывать на жизнь. Этот бизнес становится более концентрированным: теперь двести крупных хедж-фондов контролируют 80 процентов всех активов. Начального капитала для открытия новых хедж-фондов практически нет.

Безусловно, не только крупные хедж-фонды Bridgestone и VA пострадали от резкого сокращения объема капитала во время большой финансовой паники. Были и другие, даже еще более крупные фонды инвестиций в разные виды активов, которые ввели ограничения на изъятие капитала в 2008 году; впоследствии, не сумев обеспечить требуемый уровень доходности, они либо прекратили свою деятельность, либо умирают медленной смертью. В конце 2010 года многие фонды еще не достигли порогового уровня стоимости активов, поэтому не могут адекватно оплачивать работу своих самых талантливых сотрудников. К тому же им с трудом удастся получить фиксированное вознаграждение за управление активами.

При всем при том крупные пенсионные фонды, фонды штатов и государственные инвестиционные фонды увеличивают капиталовложения в свои хедж-фонды. В 2008 году последние потеряли всего 20 процентов, тогда как доходность портфелей акций американских компаний снизилась на 40 процентов, а портфелей акций компаний с малой капитализацией и развивающихся рынков — на 50–60 процентов. Другие классы активов, такие как коммерческая

недвижимость, частные акции, товары и венчурный капитал, показав такие же плохие результаты, оказались неликвидными.

В 2009 году выжившие хедж-фонды выросли примерно на 23 процента, таким образом, с августа 2008 года до 2009 года (в разгар кризиса и его последствий) хедж-фонды обеспечивали более высокую доходность по сравнению с большинством других стратегий и классов активов. Однако в квантовых фондах, таких как ВА, дела обстояли гораздо хуже. В момент закрытия ВА фонд сократился на 78 процентов. В один из мрачных дней Джо подсчитал, что он лично потерял 96 процентов личного капитала, заработанного в период максимальной доходности. Индекс S&P 500 повысился за 2009 год на 26 процентов, и Джо до сих пор терзает себя за то, что упустил этот момент.

Согласно результатам исследований, за первое десятилетие XXI века так называемые агрессивные хедж-фонды обеспечивали инвесторам доход в размере 15 процентов в год — при высокой волатильности; кроме того, они теряли деньги на протяжении трети месяцев. Фонды с низкой волатильностью, придерживавшиеся альфа-стратегий и стремившиеся к нейтрализации рыночного риска, обеспечивали доходность 11,5 процента в год и теряли деньги только в 11 процентах месяцев. Крупные институциональные инвесторы знают, что им нужно — вторая группа фондов, фонды с низкой волатильностью. Туда они и вкладывают деньги. После двух долговременных периодов медвежьего рынка крупные институциональные инвесторы больше не допустят таких серьезных убытков. Поэтому они вкладывают много денег и в финансовые инструменты с фиксированной доходностью, от казначейских облигаций до долговых обязательств развивающихся рынков.

Что касается Джо, он часто играет в гольф на общественном поле в Биг-Неке, время от времени встречается с учительницей средней школы городка и с некоторой безысходностью думает о том, чем заполнить остаток жизни. Дело в том, что ему скучно. Он пытается

проводить как можно больше времени с сыновьями, но они растут вдали от него, что вызывает у него глубокую грусть.

Читая о европейском долговом кризисе, размышляя об угрозе второй волны экономического кризиса, видя волатильность рынка и вспышки банкротств в 2010 году, Джо радуется, что вышел из большой игры в деньги. Однако в его жизни образовалась пустота. Он скучает по эмоциональному накалу и динамике лет, проведенных им в Нью-Йорке. Тем не менее вздрагивает каждый раз, когда читает о сокращении размера пенсионных пособий крупными пенсионными фондами штатов, деньгами которых он когда-то управлял.

Сейчас Джо Хилла одолевают усталость и одиночество. Когда-то любовь положила конец его духовному одиночеству, поэтому он все еще ждет, что в его жизни появится кто-то или что-то, что он мог бы считать своим домом. Он часто вспоминает слова Джоан о том, что дом и рай — там, куда стремится сердце. Однажды он обрел рай с Эмили и дом в ВА, но успех, трагедия общин, гордыня, а затем и финансовая паника разрушили и этот рай, и дом. Или причина разрушения — в его чрезмерном стремлении выйти за пределы достижимого?..

Конец

ОБ АВТОРЕ

Бартон Биггс — основатель и управляющий партнер хедж-фонда Traxis Partners, который управляет миллиардными активами. На протяжении тридцати лет он был старшим партнером Morgan Stanley, где сформировал лучший аналитический отдел, а также создал подразделение управления инвестициями. Бартон Биггс также был инвестиционным стратегом Morgan Stanley. Журнал Institutional Investor неоднократно присваивал ему звание лучшего в мире специалиста по глобальным стратегиям. На протяжении нескольких лет Биггс входил в состав совета директоров Morgan Stanley. Две его предыдущие книги, «Вышел хеджер из тумана»⁴³ и «Богатство, война и мудрость» (Wealth, War & Wisdom), стали мировыми бестселлерами. Бартон Биггс умер в 2012 году в возрасте 79 лет.

- [1](#) Лефевр Э. Воспоминания биржевого спекулянта. — М. : Олимп-Бизнес, 2010.
- [2](#) [Биггс Б. Вышел хеджер из тумана.](#) — М. : Манн, Иванов и Фербер, 2012.
- [3](#) Первое изречение приписывается неизвестному древнегреческому драматургу-трагику эпохи Софокла, часто встречаются в виде цитаты у древних авторов; второе из Книги притчей Соломоновых, 16:18. *Прим. ред.*
- [4](#) В переводе с английского травля, запугивание, издевательство. *Прим. перев.*
- [5](#) «Arizona Union» — это вымышленный университет, не имеющий ничего общего ни с одним из учебных заведений страны.
- [6](#) Участница группы поддержки, развлекающей зрителей во время пауз на спортивных мероприятиях. *Прим. ред.*
- [7](#) Киндлбергер Ч., Алибер Р. Мировые финансовые кризисы. Мании, паники и крахи. — СПб : Питер, 2010.
- [8](#) Маккей Ч. Наиболее распространенные заблуждения и безумства толпы. — М. : Альпина Паблишер, 2003.
- [9](#) Грэхем Б., Додд Д. Анализ ценных бумаг. — М. : Вильямс, 2012.
- [10](#) Сорос Дж. Алхимия финансов. — М. : Диалектика, Вильямс, 2010.
- [11](#) Гэлбрейт Дж. Великий крах 1929 года. — Минск : Попурри, 2009.
- [12](#) Меншел Р. Рынки и безумство толпы. Современный взгляд на природу массового умопомрачения. — М. : Олимп-Бизнес, 2005.
- [13](#) Здесь и далее руководитель компании. *Прим. ред.*
- [14](#) Международная стипендия для обучения в Оксфордском университете, присуждается за высокие академические способности, спортивные достижения, наличие лидерских качеств. *Прим. ред.*
- [15](#) Болеутоляющее средство, снимающее боль и напряжение, производства США. *Прим. ред.*
- [16](#) Американский миллиардер, владелец фонда частных прямых инвестиций Kohlberg Kravis Roberts. *Прим. ред.*
- [17](#) Знаменитый игрок в американский футбол. *Прим. ред.*
- [18](#) Тайгер Вудс — американский гольфист, 14-кратный победитель турниров Major. *Прим. ред.*
- [19](#) Филип Микельсон — американский гольфист, четырехкратный победитель турниров Major. *Прим. ред.*

- [20](#) Перевод Т.Л. Щепкиной-Куперник.
- [21](#) Квант, или количественный аналитик фондовых рынков, — специалист, который проводит количественный анализ исторических рыночных данных и разрабатывает стратегии трейдинга. *Прим. перев.*
- [22](#) Лефевр Э. Воспоминания биржевого спекулянта. — М. : Олимп-Бизнес, 2010.
- [23](#) Персонаж одноименного фильма режиссера Пола Слоуна (1933 г.). *Прим. ред.*
- [24](#) От англ. value-at-risk ratio. *Прим. перев.*
- [25](#) 50 самых популярных в 1960–1970-е гг. акций с высоким потенциалом роста. *Прим. перев.*
- [26](#) Шерпы — небольшой народ, обитающий в Гималаях (в Непале и Индии). Шерпы очень выносливы и часто помогают альпинистам взбираться на горные вершины, выполняя функции носильщиков и проводников. *Прим. ред.*
- [27](#) Здесь Микки цитирует сказку американского писателя Лаймена Фрэнка Баума «Удивительный Волшебник из Страны Оз». *Прим. ред.*
- [28](#) Перевод Г. Кружкова.
- [29](#) Стэнли Дракенмиллер — известный американский инвестор, бывший председатель и президент Duquesne Capital; был соратником Джорджа Сороса. *Прим. ред.*
- [30](#) Персонажи мультипликационного сериала «Симпсоны». *Прим. ред.*
- [31](#) Пол Тюдор Джонс — известный трейдер, основатель фонда Tudor Investment Corporation; Джулиан Робертсон — легенда финансового мира, основатель инвестиционной компании Tiger Management Corp. *Прим. ред.*
- [32](#) «Даже мертвая кошка подсакивает, падая с большой высоты» — эта поговорка возникла на Уолл-стрит и применительно к рынку означает короткий период восстановления цен на снижение запаса. *Прим. ред.*
- [33](#) Это изречение неоднократно встречается в Библии. *Прим. ред.*
- [34](#) Грэхем Б., Додд Д. Анализ ценных бумаг. — М. : Вильямс, 2012.
- [35](#) Так называется гимн Принстонского университета, а также его старейшее здание.
- [36](#) См. Свенсен Д. Секреты стабильно высокой доходности от легенды мира инвестиций. — М. : Эксмо, 2009.
- [37](#) От нем. Lebensraum — жизненное пространство, среда обитания; этот термин использовался в национал-социалистической пропаганде и отражает планы заселения

Восточной Европы германскими народами. *Прим. перев.*

[38](#) Это выражение встречается в различных вариациях. Слова «Кого Юпитер хочет погубить, того он лишает разума», приписываемое древнегреческому драматургу Софоклу, цитируются разными древнегреческими авторами. *Прим. ред.*

[39](#) Имя персонажа новеллы американского писателя Вашингтона Ирвинга, ставшего символом человека, полностью отставшего от времени и даром прожившего свою жизнь. *Прим. ред.*

[40](#) Подразумевается период европейской истории с VI по X век. *Прим. ред.*

[41](#) Джон Мейнард Кейнс — английский экономист, основатель нового направления в экономической теории, названного его именем. *Прим. ред.*

[42](#) Перевод Р. Митина.

[43](#) [Биггс Б. Вышел хеджер из тумана.](#) — М. : Манн, Иванов и Фербер, 2012.

Над книгой работали

Ответственный редактор *Наталья Шульпина*

Редактор *Юлия Жандарова*

Дизайн переплета *Ирина Дешалыт*

Верстка *Вадим Мартыновский*

Корректоры *Вита Галич, Татьяна Сквородникова*

Электронная версия книги подготовлена компанией

«Электронные Возможности»

www.todigital.ru

Максимально полезные книги от издательства «Манн, Иванов и Фербер»

Заходите в гости: <http://www.mann-ivanov-ferber.ru/>

Наш блог: <http://blog.mann-ivanov-ferber.ru/>

Мы в Facebook: <http://www.facebook.com/mifbooks>

Мы ВКонтакте: <http://vk.com/mifbooks>

Предложите нам книгу: <http://www.mann-ivanov-ferber.ru/about/predlojite-nam-knigu/>

Ищем правильных коллег: <http://www.mann-ivanov-ferber.ru/about/job/>