

Истина и красота

(... и российские финансы)

Бедствие – 41 тезис

После двух слабых вспышек настоящий пожар – тот, о возможности которого мы уже давно предупреждали (хотя это не было нашим основным сценарием развития событий), – наконец разгорелся в полную силу. К сожалению, мы, так же как и Вы, наш любезный читатель, не имеем ни малейшего представления о том, каким может быть окончательный итог происходящего. Тот, кто всё ещё считает, что он может точно оценить все разнообразнейшие факторы, их взаимосвязь и, в особенности, степень влияния на текущую ситуацию каждого фактора в отдельности, что он в состоянии дать уверенный прогноз о возможных последствиях, не имея при этом никакого исторического прецедента, – либо гений, либо безумец. Поскольку между гениальностью и безумием, как известно, большой разницы нет, мы предпочтем ограничиться теми же прогнозами, которые звучали ранее: как только кризис закончится, мы станем свидетелями фундаментальных сдвигов в мировой экономике.

В период подготовки данного обзора к печати мировые финансовые власти исполнились страхом Божиим и изо всех сил пытаются как можно быстрее выгрести свой утлый чёлн на берег. Мы искренне желаем им удачи: как и всем разумным существам, нам очень нужно, чтобы им повезло!

41 тезис

В 1546 году Мартин Лютер приколотил на ворота церкви в Виттенберге свои 95 тезисов, что ознаменовало, по закону непредвиденных последствий, начало цепи важных событий, включая Реформацию, Контрреформацию, и в итоге через 70 лет привело к Тридцатилетней войне – одному из наиболее важных событий в истории Европы, последствия которого ощущаются нами до сих пор.

В отличие от Вашего покорного слуги, у Лютера не было торговых счетов, судьба которых его бы живо волновала, а до наступления эпохи Интернета устойчивость внимания у людей была намного более продолжительной, в особенности в том, что касалось вечных вопросов бытия. Так что мы всё-таки решили сократить наш список – всего лишь 41 тезиса.

Вопросы веры

1. Воистину, Господа Бога обхитрить невозможно. Что они посеют, то они и пожнут. На данный момент консенсус (который всегда крайне неохотно и медленно допускает возможность фундаментального коллапса) начинает всё сильнее склоняться к тому, что Ваш покорный слуга уже озвучил как самый пессимистический сценарий развития событий, а именно: мировой финансовый кризис поставил на край пропасти кредитную и платёжную системы всей планеты и наносит урон реальному сектору экономики. Пока политики отказывались признавать очевидную необходимость предпринять решительные меры, было потеряно драгоценное время.
2. В вечных вопросах бытия таится риск, и он не поддаётся точной калькуляции. Нынешние торги исполнены паники и хаоса; по-видимому, фундаментальные показатели не имеют уже ни малейшего значения. Несмотря на то, что рынки уже и без того чудовищно перепроданы, наибольшее волнение вызывает тот факт, что рынки с презрением игнорируют самые радикальные меры, предпринимаемые правительствами разных стран, причем всего лишь месяц назад внедрение этих мер казалось политически немыслимым. Триллион тут, триллион там, а итог – нулевой¹!
3. Индальгенцию, т.е. освобождение от грехов, нельзя получить иным способом, кроме как через подлинное покаяние. Мы забыли о существовании закона притяжения, а его, между тем, пока ещё никто не отменял. Скорее всего, это покаяние примет форму семи тощих лет, которые последуют за семью тучными годами, благополучие которых зиждилось на кредитах... будут преобладать недорогие способы времяпрепровождения; бережливость станет новым лейтмотивом... хотя, как ни парадоксально, вечеринки станут более веселыми, по крайней мере, в Москве...
4. Наибольшую тревогу вызывает тот факт, что трон опустел: понтифик, который сидит в Вашингтоне, оказался полностью дискредитирован; его курия обвинена в симонии, nepотизме и торговле индальгенциями.
5. Хотя высока вероятность того, что всё давным-давно предопределено, простому смертному эта информация недоступна. Вместе с тем, бездействие – это прямой путь к катастрофе. Политические решения, которые сейчас принимаются (или не принимаются), окажут фундаментальное влияние на несколько последующих десятилетий экономической и политической жизни мира.
6. Разнообразные пакеты мер по спасению американских корпораций по сути своей неправильны, в корне несправедливы и, тем не менее, жизненно необходимы. Банки, находящиеся на грани исчезновения, должны быть национализированы, причём акционеры должны понести свою долю наказания. После того как пожар будет потушен, у нас будет масса времени, чтобы разобраться, кто же в конце концов виноват. Знаменитое выражение «*Tuez les tous – le bon dieu reconnaîtra les siens*²!» вкладывает в наше токование Божественной воли слишком много веры.
7. Даже самый оптимистический сценарий звучит весьма уныло. Если завтра рыночный кризис внезапно закончится, то экономический кризис, который неизбежно за ним последует, будет глубоким, продолжительным и очень болезненным.
8. Ваш покорный слуга неоднократно замечал: ***то, что невозможно удержать в равновесии, в равновесии не останется***. Модель, в которой мировой рост был обусловлен тем, что Китай экспортировал в Соединенные Штаты ценные потребительские товары в обмен на всё более обесценивающиеся облигационные займы, просто физически не могла существовать до бесконечности. Так же как и раздача особняков по кредитам всем, за исключением самых поистине обездолженных.
9. Хранители государственных резервов проявили преступную халатность. Нежизнеспособность американского кредитного пузыря стала очевидной не в одночасье – это становилось всё более понятным на протяжении последнего десятилетия, и специалисты, намного более авторитетные, чем Ваш покорный слуга, не раз указывали на увеличивающуюся опасность – М. Фабер (Faber), Н. Рубини

¹ Когда данный обзор готовился к печати, финансовый эквивалент термоядерной бомбы, наконец, сумел привлечь к себе внимание рынка. Один шаг назад от края пропасти...

² Убейте их всех; Господь Бог разберётся, кто – дети Его...

(Roubini), К. Вуд (Wood), Дж. Грант (Grant), Дэвид Розенберг (Rosenberg) и многие другие подлинные отцы церкви.

10. «Рост американской экономики, движимый внутренним потреблением» – это передёргивание истины. *«Чем больше ты тратишь, тем больше экономишь»* – полная чушь. Экономика растёт благодаря росту производства, а не потребления.
11. Закон природы работает! Это более чем естественно, что Соединенные Штаты не смогли избежать ужасной расплаты за крах своей политической системы, в результате которого в ходе глубоко коррумпированных выборов был избран чудовищно непрофессиональный понтифик. Дипломатический счёт уже предъявлен к оплате; теперь черёд финансового рынка. Вера – плохая альтернатива разумным действиям. Для того чтобы справиться с последствиями, потребуется десятилетие (и то если нам повезёт).
12. Как и в Ветхом Завете, праведники пострадают вместе с грешниками. Вселенский поток поглотит и те страны, которые шли по пути добродетели, накапливая внушительные золотовалютные резервы и аккуратно регулируя деятельность своих финансовых учреждений. В лучшем случае, те страны, у которых имеется профицит текущего платёжного баланса и которые во время тучных лет сумели скопить достаточно запасов, получат спасательные жилеты.
13. Не забывайте: хотя нынешний кризис приобрел мировые масштабы, он был спровоцирован американской, «опирающейся на веру» экономикой. В частности, крупная (хотя до сих пор не известно, насколько крупная) доля токсических облигационных займов, которые впоследствии были списаны с балансов мировых финансовых корпораций, состояла именно из американских ипотечных кредитов, секьюритизированных или иначе замысловато структурированных (см. Примечание I).
14. Всего лишь неделю назад, когда весь мир спорил, началась ли в США рецессия или ещё нет, Ваш покорный слуга написал, что *«(даже) рецессия кажется оптимистическим сценарием»*... Как же быстро всё меняется! Главный экономист Merrill Lynch'a Розенберг (Rosenberg) только что произнёс страшное слово, начинающееся на букву «Д»: по его мнению, в США началась депрессия, хотя пока ещё не в духе 1930-х годов (увы, слабое утешение!). Можно теперь долго разводить турысы вокруг определения понятия «депрессия», но реальные риски это не изменит. По крайней мере, мы теперь не должны будем выслушивать заверения в том, что наступающая рецессия «не достаточно глубока» – теперь для того чтобы так говорить, надо быть совершенным негодяем!
15. Для фундаментальных движущих сил, которые бурлят глубоко под неподвижной гладью мировой истории, характерны неожиданные всплески тектонической активности. Медленные перемены, происходившие у ядра земли и до сих пор протекавшие на протяжении нескольких столетий, внезапно ускорились. Мы наблюдаем за рождением Нового Азиатского Века, и это происходит не ровно и последовательно, а резко, в ходе кризиса.
16. Гибкость – залог выживания. Финансовые явления больше никогда не будут прежними. Безумны те, кто рассчитывает на возобновление этой восхитительной вечеринки, которая завершилась в 2007 году грандиозным взрывом. Возможно, к счастью, с каждой неделей таких безумцев становится всё меньше и меньше.
17. Одна школа физической мысли описывает пульсирующий космос, в котором повышательная фаза (возникающая в результате большого взрыва) сменяется понижательной фазой, в ходе которой стрела Второго закона термодинамики меняет направление своего движения на противоположное. Если перенести это описание в мир финансов, то мы сейчас находимся как раз в этой понижательной фазе. Скоро всё постепенно начнёт становиться на свои места... и сильно похолодает.

Вопросы политики

18. Англо-саксонская модель неолиберального капитализма была безнадежно дискредитирована, в особенности за пределами англо-саксонского мира. Это вовсе не

означает, что ему на смену придёт классический социализм. Скорее всего, развитые экономики начнут склоняться к своеобразной модели управляемых рынков, тогда как развивающийся мир в большей степени ассимилирует азиатскую модель государственного управления экономикой.

19. В былом гаранте капиталистической легитимности, Соединенных Штатах, распространятся левые идеологии. По мере того как люди будут терять свои дома, работу, машины, социальные пособия для детей (т.е. произойдет всё то, что случилось в популистские 1930-е гг.), они опять могут проникнуться большей симпатией к догмам социализма, отвращение к которым им так долго внушали ведущие СМИ страны. Итак, внимательнее следите за переменами в политической риторике.
20. Социализм можно грубо охарактеризовать как воровство у богатых на благо бедным. Нынешние пакеты мер по спасению американских корпораций, которые сейчас именуют «социальными», не имеют ничего общего с идеями социализма: на самом деле, это отчаянные попытки правящего класса спасти себя от полного разорения. Поскольку Ваш покорный слуга связан с этим классом, по крайней мере, слабыми и тонкими бизнес-нитями, мы – пусть и с неохотой – но всё-таки вынужденно пожелаем им удачи.
21. В отличие от США, где единственной оппозицией правым были ультра-правые, Европа, которая давно уже была подвержена маятникообразным колебаниям между умеренно правыми и левыми политическими силами и в которой своеобразная социально-демократическая модель уже почти стала консенсусом, должна пережить менее радикальную трансформацию политического ландшафта. Иначе говоря, те партии, которые позиционировали себя как либеральных модернистов, симпатизирующих англо-саксонской модели, подвергнутся серьезному наказанию.
22. Если способность нашего читателя испытывать беспокойство ещё не исчерпана полностью, то позволим себе указать на ещё одну опасность: Европа может стать свидетельницей подъема националистических правых сил в силу того, что орды не поддающихся ассимиляции иммигрантов, главным образом из исламского мира, усугубляют социально-политические проблемы, вызванные жесточайшим экономическим спадом.
23. Развивающийся мир наконец (окончательно!) выбросит за борт жалкие остатки вашингтонского консенсуса, в частности, признав, что открытые рынки капитала для развивающихся экономик – это опасные бомбы замедленного действия.
24. История развивающихся рынков далека от завершения, хотя, безусловно, их финансовые системы полностью оправдали свою репутацию высоковолатильных (однако, справедливости ради надо сказать, что повышенная волатильность была характерна не только для них). Как бы то ни было, их доля в мировом ВВП продолжает увеличиваться быстрее, чем доля стран большой «семерки».
25. Россия вскоре увидит массовое перераспределение собственности, по мере того, как те из олигархов, которые перегрузили себя неподъемными долгами (в частности посредством репо финансирования), будут унесены с поля битвы. Им на смену уже идет новая команда, готовая подхватить внезапно подешевевшие активы. Ликвидность всё ещё имеется – она просто сменила собственников. Те, кто пожелает включиться в эту игру, может разбогатеть, как разбойники!
26. **Процесс неизбежного подъема Китая ускорится, по крайней мере, лет на десять.** Мы – с ретроспективной точки зрения – подозреваем, что начало китайского века будет впоследствии датироваться 2008 годом, хотя это всё-таки ещё только гипотеза. Абсолютно ясно одно: выживание мировой финансовой системы примерно в том виде, в каком она существовала до последнего времени, сильно зависит от решений, принимаемых в Пекине, а не в Вашингтоне, Франкфурте или Лондоне.
27. Китайские лидеры думали, что у них в распоряжении имеется примерно десять лет для того, чтобы постепенно увести свою модель экономического роста от стандарта Wal-Mart к более сбалансированной системе, опирающейся на органический рост внутреннего китайского спроса... Как бы не так! А ну-ка попробуйте сделать всё за шесть недель! Перед Китаем стоит эпическая задача – постараться ускорить процесс экономической трансформации с тем, чтобы избежать риска рецессии.

Вопросы финансов

28. Подобно Марку Твену, евро может послать домой телеграмму: «Слухи о моей смерти сильно преувеличены». Что бы ни происходило, скажем, в Португалии, динамика евро, в сущности, – это динамика немецкой марки и её уважаемых соседей.
29. Как только волна продаж пойдет на спад, нам нужно будет перевести наши нейтральные позиции евро-доллар (да, нам пришлось найти в себе силы выставить короткие позиции!) назад в длинные позиции по евро. Как только цунами репатриации доллара уляжется, нас ждет резкий отскок.
30. На протяжении нескольких последних лет галопирующие темпы экономического роста и синхронное надувание пузырей было возможным благодаря тому, что теневая банковская система создавала всё более обильные кредитные средства, а также прокачивала чудовищный дефицит американского платёжного баланса через банковскую систему Азии. Сейчас этот процесс протекает в обратном направлении: жестокое избавление от американских долгов окажет сильное рецессионное давление, нанося существенный урон реальным сегментам экономик различных стран.
31. Резкий разворот дефицитного торгового баланса США окажет огромное дефляционное давление; единственный потенциальный генератор мирового спроса – это Китай. На протяжении нескольких лет Китай всеми силами стремился укрепить внутренний спрос; сейчас ему придется работать над решением этой задачи с двойным упорством. Важный шаг в правильном направлении – реформа сельского хозяйства.
32. По крайней мере, в одном консенсус прав. Судя по всему, инфляция – наименее серьезная причина для головной боли; намного больше тревоги вызывает дефляция. То, будут ли впоследствии историки называть казначейские облигации США лучшей или худшей инвестицией за все последние десять лет, зависит от череды болезненных политико-экономических решений, которые нужно будет принять сразу после того, как самый острый этап кризиса пройдет, т.е. когда политикам и экономистам придется решать, «сдуть» ли им пузырь облигационных займов с помощью инфляции (отталкиваясь от гипотетического предположения, что это в принципе возможно сделать в условиях нормально функционирующих рынков долговых обязательств) или затянуть пояса (причём не менее чем на полдюжины пунктов).
33. После нынешнего кровопролития облик западной финансовой системы изменится полностью.
 - a. Брокеры buy-side, которые обычно питаются остатками со стола брокеров sell-side, также не ускользнули от внимания Ангела Смерти, несмотря на их внутреннюю аналитику, торговую стратегию в счёт собственных средств (proprietary trading) и дотошный риск-менеджмент. Решение пересмотреть короткие позиции прямо по ходу игры только усугубило резню. **Удача** стала залогом выживания. Хеджевым фондам будет всё труднее обосновать свою ценовую политику и систему начисления комиссионных; установление более жестких методов регулирования их деятельности совершенно неизбежно.
 - b. Сектор инвестиционного банкинга почил в Бозе. Немногочисленные выжившие из этой категории граждан всё ещё не могут до конца осознать этот факт и бродят по рынку, в изумлении и замешательстве.
 - c. Основную угрозу общественному здоровью представляют финансовые структуры с высокой долей заёмных средств в их капитале. Именно им в периоды благоденствия даровано право печатать деньги, однако, когда прилив неизбежно сменяется отливом, правительства просто не могут позволить этим структурам объявить о своём банкротстве, но вместе с тем не могут предложить никаких «рыночных решений» их финансовых проблем – т.е. экстренно починить поломку ядерного энергоблока.

- d. Как бы то ни было, существенная доля западной финансовой системы в конце концов окажется под контролем государства в результате мощнейшей – со времён Октябрьской революции – волны национализации.
34. Как известно, скорейшему распаду СССР во многом способствовали чрезмерные траты на ВПК. Нечто подобное сейчас переживают и США: они просто чем дальше, тем больше не в состоянии одновременно потратить триллион долларов на армию, несколько триллионов долларов на финансовую помощь корпоративному сектору, а также профинансировать в буквальном смысле взрывной рост издержек в рамках программ Medicare/Medicaid (от 4% от ВВП страны до 20% от ВВП в течение следующих двух десятилетий), и всё это – на фоне быстро оскудевающих зарубежных кредитов.
35. Уверения, будто бы дефицит американского бюджета и чудовищный государственный долг не так страшны по сравнению с тем, как дела обстоят в Японии и Италии, не кажутся убедительными. И Италия, и Япония финансируют свои дефициты за счёт внушительных внутренних сбережений, в то время как до последнего времени уровень сбережений в США был **отрицательным**. Более того, отныне способность США финансировать свои бюджетные расходы за счёт других стран серьезно сомпрометирована.
36. Государственная финансовая помощь американским компаниям – несмотря на всю её жизненную необходимость – является возмутительным нарушением прав обычных граждан. Иногда то, что происходит, напоминает советские карикатуры, на которых злобные капиталисты в цилиндрах отправляют восвояси, под падающий снег, вдов и детей. Администрация Буша хранит верность своим богатеньким попечителям, помогая им прикарманить прибыли, а убытки распределяя поровну между всеми гражданами страны. В британском эквиваленте такой политики (частичная национализация коматозных банков), по крайней мере, остается хоть какое-то подобие справедливости и морали.
37. Большая часть фундаментальной аналитики оказалась фундаментально ненужной. Ничто уже не может соперничать с силой такого фактора, как ликвидность. Как всякий бычий рынок, последний унёс секрет своего успеха в могилу. За последние несколько лет буквально всё – начиная от американской недвижимости и заканчивая акциями, ураном, картинами старых мастеров и юных любовниц – взлетело в цене. И, конечно, всё так же стремительно рухнуло. Возможно, в период более длительного и более рационального посткризисного перераспределения активов значимость фундаментального анализа вновь вернётся на прежний уровень.

Вопросы рынков

38. Во времена кризисов все корреляции сводятся к одному: люди продают не то, что они хотят продать, а то, что они могут продать. На данный момент этот закон жизнедеятельности рынков в условиях кризиса приводит к абсурдным ценовым уровням.
39. Когда же, наконец, кризис проходит, возникают разнообразные потрясающие инвестиционные возможности. Однако мы просим тех наших читателей, у кого нет многолетней практики торгов в режиме реального времени, приструнить свой энтузиазм. Нынешнему кризису ещё далеко до окончания, и если он всё-таки не станет концом света, то, прежде чем мы достигнем дна, мы увидим ещё несколько отскоков «дохлой кошки». А эти отскоки, как известно, могут привести к дополнительным существенным убыткам.
40. Сейчас на любом рынке оценить доминирующие тренды чертовски трудно, поскольку перераспределение позиций, вызванное паническим бегством от рисков, может привести к ещё более сильным перекосам. Участники рынка, испытывая острую потребность в деньгах, могут начать продавать всё что попало.
41. По-видимому, доллар кричит свой последний боевой «банзай»; в последнее время он пережил мощное ралли благодаря репатриации капитала, которая была спровоцирована тем, что американские компании, столкнувшись с необходимостью покрыть свои маргинальные позиции, начали массированно сливать иностранные

активы. Рано или поздно продавец-по-принуждению продавать перестанет, и рынок вновь начнет обращать внимание на фундаментальные характеристики активов. Мы продолжаем придерживаться мнения, согласно которому дни доллара как единственной мировой резервной валюты сочтены. Два месяца назад мы порекомендовали нашим читателям закрыть все позиции по доллару США (нам как-то не хватило смелости выставить по нему длинные позиции). Сейчас мы притаились в ожидании момента, когда можно будет вновь открыть короткие позиции по доллару. И мы сделаем это сразу после того, как с потолка начнёт сыпаться штукатурка.

Удачного покаяния!

Ваш покорный слуга

(См. примечания ниже)

Примечание I – Сделано в Америке

Страх, паника и исландское моралите

Financial Times, Джиллиан Тетт (Gillian Tett)

Опубликовано: 3 октября 2008 23:26 | Последнее обновление: 3 октября 2008 23:26

... Ещё один важный фактор – географическое распределение низкопробных американских долгов. В 1980-х годах, когда США переживали так называемый кризис сберкасс (savings and loan crisis), наибольший удар пришёлся по местным банкам, поскольку большая часть токсичных займов была записана на их балансах. Однако за последние десять лет Уолл Стрит познал блаженства процесса секьюритизации, или реструктуризации/переупаковки кредитов в облигационные займы, благодаря чему объем облигаций, проданных американскими финансистами в Европу, возрос головокружительно.

В 2006 году этот бизнес кипел с такой силой, что американские банкиры шутили, мол, европейцы превратились в японцев 21 века: они стали теми инвесторами, которым можно скормить всю ту ерунду, от которой отказываются другие.

В итоге один из наиболее бдительно охраняемых секретов нынешнего кредитного шторма заключается в том, что европейские банки списали со своих балансов больше токсичных активов, чем их американские коллеги, – \$181 млрд по сравнению с \$150 млрд, согласно данным аналитического агентства Creditflux.

Другими словами, Уолл Стрит умудрился экспортировать больше половины своей облигационной отравы. В итоге у фразы «сделано в Америке» появляются дополнительные пикантные коннотации.

В известном смысле такое поведение пошло США на пользу, поскольку помогло американским банкам не угодить в более глубокую пропасть. С другой стороны, это имеет ужасные последствия для Европы и в немалой степени от того, что европейская банковская система настолько непрозрачна, что до сих пор трудно точно оценить риски, вызванные импортированными долгами с низким кредитным рейтингом.

Примечание II – Разговор с Джоанной

«Социализм, – она почти кричала, – и они смеют называть это «социализмом». Мерзкие у..и!»

«Я – сторонница идей социализма, но это не имеет ничего общего с социализмом. Это просто ещё один пакет финансовой помощи богатым за счёт всех нас! Это пример того, как одни капиталисты защищают других капиталистов!»

Сейчас пресса изобилует отсылками к понятию «социализм», и это один из самых вопиющих примеров языкового передёргивания из тех, с которыми мы сталкивались в последнее время.

Пользуясь случаем, мы хотели бы напомнить нашим читателям, что изначально термин «социализм» не был предназначен для обозначения нежелательного государственного вмешательства в экономику. Налогообложение, регулирование, умеренное государственное вмешательство – всё это элементы капитализма, по крайней мере, того самого реального капитализма, который можно подвергнуть анализу (мы не видим большого смысла в том, чтобы дискутировать на тему идеальных свободных рынков, описанных в капиталистической модели, по той простой причине, что их, так же как и идеальной марксистской экономики, не существует; вместо этого мы горячо рекомендуем анализировать успехи и поражения реальной экономики и исторических прецедентов). И не надо впутывать во всё это социалистов.

У всех школ социалистической мысли есть одна общая черта: все они, по крайней мере, теоретически, проповедуют защиту рабочего класса от хищничества и гнёта со стороны богатых. То, что сейчас происходит в западном мире, в США, в частности, – НЕ социализм. Это несправедливая и лишённая всякого разумного равновесия форма капитализма, в которой за ошибки и излишества богатых платят обычные граждане.

Мы напоминаем нашим читателям, что обзоры «Истина и красота (... и российские финансы)» можно пересылать всем заинтересованным лицам совершенно бесплатно.

Подписка также бесплатна: пожалуйста, присылайте запрос на адрес krausmoscow@yahoo.com

Данный документ носит исключительно осведомительный характер, и никакая информация или мнение, изложенные выше, не содержат рекомендацию или совет купить или продать пай в каком-либо фонде, ценную бумагу или опцион, фьючерс или какой-либо иной производный финансовый инструмент, имеющий отношение к ценным бумагам.

Инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается повышенными рисками, в силу чего подходит далеко не всем инвесторам. Настоящий обзор опирается на информацию, которую мы считаем достоверной; однако данная информация предоставляется исключительно в качестве материала для дальнейшего размышления, и, принимая инвестиционное решение, не следует полагаться исключительно или частично только на данную информацию. В частности, инвестирование в ценные бумаги, включая ценные бумаги развивающихся рынков, связано с высокой степенью риска, и инвесторам рекомендуется проводить независимый анализ рынка (due diligence) перед тем, как принимать инвестиционное решение.

Предыдущие результаты торгов не являются неперенной гарантией будущих результатов торгов. Некоторые инвестиции могут быть подвержены внезапному и резкому снижению стоимости, и в итоге инвестиционной деятельности клиенты могут получить меньше, чем они инвестировали изначально, или понести потери.

Изменения курсов валют, процентных ставок или других финансовых параметров могут оказать отрицательное влияние на стоимость ценных бумаг и инвестиционные потребности клиентов. Мы рекомендуем инвесторам обращаться за помощью профессиональных финансовых консультантов в вопросах, касающихся возможных результатов инвестирования в тот или иной финансовый инструмент (в том числе в вопросах налогообложения).

Некоторые ценные бумаги могут оказаться неликвидными; адекватная оценка инвестиционной эффективности и риска, которому клиентам себя подвергают, может вызывать серьезные трудности.

Следует допускать, что автор и/или фонды, которым он оказывает консультационные услуги, могут держать как короткие, так и длинные позиции по тем или иным обсуждаемым в настоящем обзоре финансовым инструментам или производным ценным бумагам.

Инвесторам следует помнить, что рынки, как развивающиеся, так и вполне развитые, подобно кошкам и собакам, могут начать вести себя так, как им заблагорассудится, и иногда для того, чтобы уцелеть, требуется немалое везение. Сохраняйте бдительность во всех своих делах. Удачи!

ООО Финансовая корпорация Открытие © 2008; Эрик Краус © 2008.

Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг или других финансовых инструментов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Информация, содержащаяся в аналитическом отчете, не преследует каких-либо конкретных инвестиционных целей, а также не имеет непосредственного отношения к какой-либо финансовой ситуации или потребностям какого-либо получателя данной информации. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета, однако Компания не дает никаких гарантий относительно точности, полноты или надежности информации, содержащейся в настоящем аналитическом отчете. Мнения, изложенные выше, совпадают с тем мнением, которого придерживается Компания на момент выхода аналитического отчета. Компания сохраняет за собой право изменять свое мнение без предварительного предупреждения, а также Компания не берет на себя ответственность обновлять информацию, содержащуюся в настоящем аналитическом отчете. Компания и ее сотрудники не несут никакой ответственности за возможный урон или потери, понесенные в результате использования информации, содержащейся в настоящем аналитическом отчете.

Инвестиционная деятельность в целом связана с определенной степенью риска, включая риск потери денег. Инвестиционные решения, изложенные в настоящем аналитическом отчете, могут подходить не всем инвесторам. Инвесторам следует принимать независимые инвестиционные решения, исходя из собственных финансовых целей и финансовых ресурсов, и, в случае возникновения каких-либо сомнений, инвесторам следует обращаться за помощью профессионального инвестиционного консультанта. Предыдущие результаты торгов не являются неперенной гарантией будущих результатов, и в итоге инвестиционной деятельности инвестор может получить сумму, объем которой будет меньше первоначально инвестированной суммы. Ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте, подвержены колебаниям валютных курсов, которые могут иметь отрицательное влияние как на стоимость ценной бумаги, так и на прибыль, получаемую от инвестиции.

Кроме того, инвесторы, вкладывающие деньги в ценные бумаги, стоимость которых зависит от курсовых движений иностранных валют, должны помнить, что они берут на себя валютный риск. Инвестиции в Россию и российские ценные бумаги связаны с риском, и инвесторам следует проводить независимый анализ рынка (due diligence), прежде чем принимать инвестиционное решение.

Иногда Компания может предоставлять услуги в области инвестиционного консультирования или какие-либо иные услуги компаниям, упомянутым в настоящем аналитическом отчете. Следовательно, Компания может иметь доступ к той информации, которая не будет отражена в настоящем аналитическом отчете, и Компания может использовать данную информацию или действовать на основе данной информации до того, как она будет опубликована. Кроме того, сама Компания, ее руководители и/или сотрудники могут держать длинные позиции по финансовым инструментам, упомянутым в настоящем аналитическом отчете, и время от времени могут наращивать позиции или продавать эти финансовые инструменты. Публикация и распространение настоящего аналитического отчета могут быть ограничены и осуществляться только в рамках определенной юрисдикции. Лица, получившие доступ к настоящему аналитическому отчету, должны сами ознакомиться с подобными ограничениями и выполнять эти требования.