

Истина и красота (... и российские финансы)

Небесные жернова остановились

И вот небесные жернова остановились – вы чувствуете приближение Страшного Суда,

Приготовьтесь к будущему – оно несёт смерть.

Леонард Коэн, «Будущее»

Прогнозы	1		
Мировая экономика – Соскальзывая под лёд	6	Глазами Запада	13
Политика США	7	Вечная Россия	16
Дракон, встающий на дыбы	10	Грузия – Фиаско	18
Новый китайский век	11	Оранжевое безобразия	18
Мистификация: Приближающийся «кризис евро»	12	Социализм – Красный Запад	20

Во время недавнего pop-deal роуд шоу по Европе, проведенного в интересах нашего друга «ОТКРЫТИЯ» – инвестиционной компании, стремительно набирающей силы на российском рынке брокерских услуг, – выбор у Вашего покорного слуги был неширок: мы озвучили некоторые наши прогнозы – весьма рискованное занятие в нынешних мировых экономических условиях.

Однако пока все наши прогнозы реализуются весьма точно:

1. *Прогноз: Мировые цены на нефть, так же как и на всё основное сырьё, достигли дна в четвёртом квартале 2008 года.*

Пока что верно... хотя существуют определенные риски. Явно прослеживается дно на графиках цены на нефть сорта Brent, и, что представляется более важным, нефтяные цены неоднократно отскакивали вверх после волн негативных экономических новостей, которых сейчас пруд пруди.

Косвенные данные, передаваемые из уст в уста, свидетельствуют о том, что мировые запасы нефти подходят к концу, в частности в плавающих хранилищах. И хотя наши ожидания относительно того, что Россия, как обещал Игорь Сечин, предпримет конкретные действия для оказания поддержки усилиям ОПЕК, не оправдались, следует признать, что на этот раз члены картеля продемонстрировали беспрецедентную дисциплину.

Что касается спроса, то китайский спрос на самом деле никогда никуда не исчезал (см. ниже), и в этом году Китай совершенно точно продолжит наращивать стратегические запасы нефти. И хотя предпосылки возрождения роста цен на нефть продолжают оставаться зыбкими, нефть нащупала твердый уровень поддержки примерно на отметке \$40 за баррель, и мы считаем, что во второй половине этого года она вернется в диапазон \$65-85.

Приятным сюрпризом оказалось восстановление цен на широких спектр сырья, включая драгоценные и промышленные металлы, энергоносители и сельскохозяйственные товары. Цены на сталь стабилизировались благодаря увеличению китайского спроса. Китайцы – с типичной китайской безжалостностью – спровоцировали спад в мировой железорудной промышленности, внезапно приостановив весь импорт, вознамерившись тем самым вынудить австралийских экспортёров существенно снизить цены. Естественно, сейчас последние запасы железной руды в Китае стремительно приближаются к концу, и китайцы превратились в вынужденных покупателей, значительно увеличив объемы импорта стали. В результате умеренное восстановление испытали российские горнодобывающие предприятия и производители металлов.

Кроме того, мы подозреваем, что, наряду с обычными факторами роста: экономическим ростом (или отсутствием такового) и балансом между спросом и предложением, – на сырьевые цены будет оказывать влияние еще одно явление: несмотря на временный рост курса доллара благодаря репатриации торговых потоков, наличию американских активов на балансах европейских банков и долларовому кризису ликвидности, нас продолжают терзать смутные подозрения относительно грядущего коллапса доллара, который может полететь вниз из-за всё увеличивающегося государственного долга США. Безусловно, у всех конкурирующих валют имеются свои весьма серьезные проблемы (хотя англо-саксонская пресса сильно преувеличила изъяны, свойственные евро). Итак, единственной очевидной «тихой гаванью» являются реальные активы: в первую очередь, золото, затем нефть, промышленные металлы и зерно. Подождите немного, и финансовые потоки – при посредничестве инвестфондов, фьючерсных рынков и индексных фондов – потекут обратно в сырьевой сегмент.

2. *Прогноз: В краткосрочной перспективе рубль стабилизируется где-то в середине нового коридора, установленного ЦБР.*

Упс! Буквально через несколько дней после того, как мы озвучили этот наш прогноз, российский рубль обвалился до нижней границы нового коридора ЦБР, чуть было не заставив нас испытать чрезвычайное замешательство, а затем – на какое-то короткое время – погрузив нас в пространные размышления о том, а имеется ли у рубля (как, собственно говоря, у любой другой валюты) некая подлинная «фундаментальная стоимость», ниже которой он упасть просто не может. К счастью, после того как рубль приблизился к нижней границе коридора, откуда ни возьмись, без всяких интервенций ЦБР, возник сильный интерес со стороны покупателей, и сейчас российская национальная валюта уверенно торгуется в середине коридора, что позволило Центробанку заняться восстановлением утраченных резервов, продавая рубли.

Итак, январские движения цены следует классифицировать как классический пример преувеличенной реакции рынка, которую усугубили первые, весьма неуклюжие манипуляции Центробанка с обменным курсом: формулировка новой валютной цели явно противоречила здравому смыслу. К счастью, данная цель находилась значительно ниже справедливой стоимости рубля, а потому её и не пришлось

отстаивать как последний оплот. Учитывая то, что национальная валюта явно перепродана, а цены на нефть пошли вверх, быть может, имеет смысл взглянуть на текущую ситуацию под несколько иным углом зрения, не принимая в расчет то, когда же наконец мировые финансовые рынки достигнут дна (и поскольку сейчас они каждый Божий день теряют по 3%, можно предположить, что когда-нибудь этому должен прийти конец!). Итак, мы бы закрыли короткие позиции и начали бы повнимательнее присматриваться к рублёвым активам.

3. *Прогноз: Рынок евробондов продолжит восстанавливаться*

Каждый человек время от времени должен испытывать состояние морального бенефиса; прогноз по евробондам дал нам возможность испытать это состояние...

Осенью прошлого года мы выставили уверенную рекомендацию «покупать» практически по всему спектру российских евробондов. Отскок от глубоко перепроданных уровней, наблюдавшийся с ноября 2008 года, был очень впечатляющим зрелищем, причем некоторые выпуски подскочили более чем на 100%.

Устаревает ли эта инвестиционная идея? Мы думаем, нет. Наиболее прибыльные позиции наблюдались в середине ноября, когда фундаментально уважаемые корпоративные бонды можно было купить значительно ниже биды; после того как маркет-мейкеры приняли решение не держать на балансе облигации, кредитные ресурсы ушли с рынка, оказавшиеся в ловушке держатели длинных позиций запаниковали и торги практически полностью приостановились. Последовательная девальвация рубля (русский вариант китайской пытки каплей воды?) помогла вернуть интерес инвесторов к российским, деноминированным в долларах облигациям, в то время как российские компании начали продавать рубли за доллары/евро, одновременно решив попридержать рублевые долговые бумаги.

И хотя было принято считать, что, как только рубль обретет некоторую стабильность, цены немного откатятся назад, ралли на самом деле оказалось весьма продолжительным: его второй этап пришелся на начало 2009 года, когда российские банки начали, как сумасшедшие, скупать как свои собственные бонды, так и бонды своих собратьев.

Итак, облигации продолжают оставаться привлекательной инвестиционной идеей, однако мы считаем, что «безрисковые» активы (государственные и субсуверенные бонды) приближаются к своим справедливым ценовым уровням. Сейчас самые аппетитные возможности наблюдаются в сегменте коммерческих банков и отдельных нефинансовых игроков. На сегодняшний день не зарегистрировано ни одного дефолта по еврооблигациям, хотя мы думаем, что существует определенная доля вероятности дефолта по паре периферийных выпусков.

4. *Прогноз: Для России самый тяжелый удар экономического кризиса пришелся на октябрь-ноябрь 2008 года*

Если судить исключительно по данным ВВП, то этот наш прогноз может показаться неверным. Темпы промышленного производства обрушились в январе, однако ключевой показатель, -16%, представляется весьма бессмысленным, поскольку многие предприятия увеличили и без того длинные январские каникулы на дополнительные две недели, для того чтобы избавиться от переизбытка товаров на складах. Мы уже как-то указывали на то, что одна из сильных сторон российской экономики заключается в том, что Россия умеет чрезвычайно быстро корректировать как уровень зарплат, так и объемы производства. Мы продолжаем считать, что объемы производства в России будут регулироваться более стремительно, чем в западноевропейских странах.

Проанализировав последние данные, мы пришли к выводу, что это наше умозаключение остаётся верным: в октябре-ноябре имелись серьезные основания для беспокойств по поводу возможного краха финансовой системы, принимая во внимание увеличение задолженности по зарплатам, объемов бартерных сделок, товарного

обмена и банальных неплатежей (ситуация, во многом напоминающая положение дел накануне кризиса 1998 года, – о чём мы узнали уже после того, как кризис разразился); однако как только макроэкономические показатели пришли в норму (после девальвации рубля – и сейчас, и в 1998 году, а также – на этот раз – после удачной реализации плана по спасению банков), финансовая и платёжная системы страны быстро стабилизировались.

И хотя индекс промышленной активности (PMI) остается в глубоко отрицательной зоне, он к текущему моменту уже неплохо восстановился (с декабрьского минимума в 33 пункта он к февралю добрался до 40) и, судя по всему, будет продолжать укрепляться на протяжении ближайших последующих месяцев. Данные «с полей» остаются весьма неоднородными: согласно сведениям «сарафанного радио», уровень безработицы продолжает расти, хотя и меньшими темпами; розничные продажи товаров длительного пользования оказались ниже, чем ожидалось, хотя общий уровень потребления остается на прежнем уровне. Инфляционные данные отражают последствия девальвации рубля, хотя настоящий взрыв инфляции удалось избежать благодаря общему спаду экономической активности в мире. Таким образом, система оказалась достаточно гибкой для того, чтобы суметь «переварить» череду весьма серьезных потрясений, пришедших в российскую экономику извне.

5. *Прогноз: Как только рубль нацупает уровень поддержки, первый и второй эшелон рынка рублевых облигаций воспрянет духом – важное условие для начала уверенного ралли на рынке акций.*

Слишком рано делать какие-либо выводы: нет никаких сомнений в том, что биды на облигации первого и второго эшелона существенно выросли, но ликвидность остается скудной, механизмы ценообразования хаотическими, а объемы торгов мизерными. По мере восстановления рубля возникает некое подобие нормально функционирующего рынка рублевых облигаций, хотя за пределами первого эшелона этот сегмент больше напоминает поле боя после битвы: опустошение, последовавшее за чередой дефолтов, причём некоторые из них произошли без каких-либо попыток реструктурировать долг, предотвратить банкротство или хотя бы дать какие-то объяснения. В частности, мы хотели бы привести в качестве примера крупнейшую в России факторинговую компанию «Еврокоммерц», о которой – по крайней мере, если верить прессе, – попросту забыл её ведущий андеррайтер.

6. *Прогноз: Опасения о грядущей гибели «Мечела» и «Уралкалия» оказались сильно преувеличенными.*

Что касается «Мечела», то это был классический пример показательной порки – принудительного применения закона а-ля рус: ничего серьезного компании не угрожает и никогда не угрожало.

С другой стороны, история, произошедшая с «Уралкалием», остается весьма туманной. Внезапно, после нескольких вполне официальных заявлений о том, что ответственность, которую «Уралкалий» несет за затопление шахты, сводится к весьма подъемной сумме, следственный процесс повернули вспять, и были обнародованы очень тревожные оценки возможных штрафов и взысканий.

Тут, безусловно, имеется какая-то политическая подоплёка, отсылающая к конфликту между Игорем Сечиным и обосновавшимся в Женеве владельцем контрольного пакета «Уралкалия» Дмитрием Рыболовлёвым (обратите внимание на то, что стандарты ведения бизнеса у Рыболовлёва всегда были далеки от совершенства: до конца 2002 года акция компании торговалась на смехотворно низких уровнях, а её экспортные поставки продавались одной-единственной женеvской торговой компании по сногшибательно мизерным ценам, которая затем перепродавала товар уже по мировым ценам, используя классическую схему трансфертного ценообразования).

Мы от всей души надеемся на то, что в конце концов дело благополучно разрешится мирным путём, однако захеджировали бы эти позиции: учитывая 95-процентное

падение котировок, можно утверждать, что это неплохая опционная возможность, обладающая существенным потенциалом роста, но также и определенными рисками полной потери денег.

7. *Прогноз: Вероятнее всего, российский рынок уже достиг своего дна, хотя, по нашему мнению, он может продолжать торговаться в весьма узком диапазоне довольно продолжительный период времени.*

Возможно, тут мы проявили излишний консерватизм, однако любой человек, представляющий интересы российского брокера, обязан воздерживаться от проявлений чрезмерного энтузиазма для того, чтобы продолжать производить впечатление правдоподобия.

После 2008 года, который в лучшем случае можно охарактеризовать как катастрофический, **в 2009 году (до текущего момента) российский рынок акций был одним из самых успешных в мире**; пока Западная Европа и страны региона ЕМЕА продолжают пребывать в состоянии свободного падения, российский индекс ММВБ оторвался от сильно перепроданных уровней, прибавив с начала года 18%.

По нашему мнению, это восстановление объясняется подъемом на китайских рынках акций (всё ещё весьма волатильных, но подросших с начала года более чем на 25%), стабилизацией цен на нефть и курса рубля, смехотворно низкими коэффициентами P/E для российских компаний (особенно учитывая то, что корпоративный сектор России избавился практически от всех долгов), а также постепенным прекращением переговоров между металлургическими гигантами о создании мега-холдинга (идея, с самого начала обреченная на провал) и исчезновением этого жалкого, старого пугала – разговоров о возможных «политических беспокойствах».

8. *Прогноз: Идея декорреляции наносит ответный удар: По мере выхода из кризиса развивающиеся рынки будут преподносить приятные сюрпризы.*

Это остается нашим самым глубоким убеждением; более того, в этом заключается единственная надежда для всей мировой экономики: мы верим, что восстановление китайского экономического роста является абсолютно реальной возможностью.

Данные за четвертый квартал 2008 года о темпах экономического роста в Китае оказались весьма удручающими, хотя под конец года начал ощущаться отскок, и Пекин делает всё от него зависящее, чтобы возродить угасший рост. И хотя объемы экспорта сильно пострадали, всем известно, что в самом Китае проживает около 1,3 миллионов потребителей, недополучающих своей доли земных благ. Следовательно, спрос не является неразрешимой проблемой. Каковы бы ни были их уязвимые места, централизованные экономики в условиях кризиса обладают своими преимуществами.

Китайский индекс промышленной активности вернулся назад к отметке 49 пунктов, т.е. на волосок от границы, отделяющей состояние рецессии от состояния экономического роста. Сегмент банковского кредитования функционирует, потребление увеличивается, а рынок акций является мировым лидером по показателям роста с начала года. По мере возрождения китайского спроса оживают отдельные сырьевые рынки. Прогнозы по темпу экономического роста в Китае в 2009 году, озвученные Bank of America и Merrill Lynch (8%), превышают консенсус, из чего мы делаем вывод, что выходу России из кризиса будет способствовать растущий спрос на Востоке, а не какие-то перемены на Западе.

Мировая экономика – Соскальзывая под лёд

Идиот страшнее нейтронной бомбы

Алан Гинсберг (Alan Ginsberg)

Мартин Халуза (Martin Halusa), гендиректор фонда прямых инвестиций Arah Partners, отметил, как сильно снизилась стоимость финансовых активов в мире. В начале 2007 года британский банк Royal Bank of Scotland возглавлял консорциум, в который входили крупнейшая в Бельгии финансовая группа Fortis Group и испанский банк Santander. В свое время консорциум заплатил 100 млрд долл, чтобы приобрести голландский банк ABN Amro.

Если бы они попридержали свои 100 млрд долларов до сегодняшнего дня, то они смогли бы за эти деньги купить Citigroup, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Deutsche Bank и Barclays вместе взятые. И у них бы осталось ещё достаточно денег для того, чтобы прикупить впридачу компании General Motors, Ford и Chrysler.¹

Итак, Великая Депрессия №2 начинает набирать обороты; надо быть ненормальным, чтобы рассчитывать на то, что она скоро закончится или что мир после кризиса будет таким же, каким он был до его начала. Исчезновение с лица земли не только теневой банковской системы, но даже мировых банковских гигантов в их прежнем виде означает, что бывшие механизмы кредитования надолго перестанут существовать, при этом правительства практически ничего не могут сделать, чтобы предотвратить эти перемены. Темпы промышленной активности резко сокращаются, сотни миллионов людей в мире вновь погружаются в нищету по мере того, как растёт безработица, уменьшаются торговые потоки и распространяется голод – следствие оскудения кредитных ресурсов, неконтролируемого увеличения населения земли в странах, которые меньше всех могут себе это позволить, а также в силу климатических перемен. Нынешний кризис может расшатать и без того зыбкое равновесие в таких нестабильных странах, как Пакистан и Мексика, – двух странах, название которых приходит в голову в первую очередь.

Как ни удивительно, надежда еще есть, хотя, как обычно, западное сообщество интеллектуалов и мыслителей лает совершенно не на то дерево и продолжает – вопреки здравому смыслу – надеяться на то, что некое чудесное возрождение Запада вытащит за собой из пропасти весь остальной мир. Увы, но на Западе мы видим только тьму.

¹ *Взяв за правило перепроверять любую информацию, появляющуюся в Интернете (после досадной «цитаты» из Карла Маркса), мы решили для верности перерассчитать эту сделку: строго говоря, согласно данным агентства Bloomberg, все вышеозначенные покупки можно оценить в 110 млрд долл – всё равно очень выгодное приобретение, особенно учитывая то, что ни одна из этих компаний не обладает – с фундаментальной точки зрения – отрицательной стоимостью: ML можно оценить в 18 млрд долл, Citi – в 5.6, GS – в 41, DB – в 13, MS – в 19, Barclays – в 8, Chrysler – в 0.5, GM – в 1.1, а Ford – в 4.2.*

Политика:

Назад в С... –

Назад в С... –

Назад в С...ША!

*Яростное негодование, которое вызвало решение президента Обамы увеличить налоги для самых богатых граждан страны (составляющих 5% от всего населения США), кажется нам трогательно наивным. Вероятно, осознавая необходимость сохранить видимость товарищеского духа и избежать дальнейшего ослабления моральных сил нации, Обама не сказал американцам, что **это повышение налогов осуществляется не ради будущего (по крайней мере, пока), а для того, чтобы хотя бы частично погасить долги прошлого!***

А чего вы, черт возьми, ожидали? Сначала выбрали в президенты совершенно непрофессионального, обуреваемого злобными намерениями человека, финансовая безответственность которого заставила бы зардеться самого Уго Чавеса, затем переизбрали его на второй срок, устроили никому не нужную и заведомо безнадежную войну, одновременно отказавшись принести те жертвы, которые требуются для проведения любых военных действий, продолжая жить припеваючи, как будто завтрашнего дня нет и расплаты не последует.

Военные расходы были возмутительно недооценены или амортизированы вплоть до 2009 года, но ведь они никуда не делись, во всем своём чудовищном «великолепии». Один Ирак обошёлся Америке в 3 триллиона долларов, по оценке Нобелевского лауреата по экономике Джозефа Стиглица (Joseph Stiglitz).

Рано или поздно, но кто-то должен будет за это заплатить – и за войну, и за весь экономический идиотизм, наблюдавшийся на протяжении всего последнего десятилетия. И этот «кто-то» – это ты!

Сумерки неоконсерваторов

Ха, мы были с вами едва знакомы...

«Джордж Сорос предупредил, что мировая экономическая ситуация ухудшается более стремительными темпами, чем даже в 1929 году, и что нынешний кризис ознаменовал смерть теории саморегулирующихся свободных рынков, которая возникла в президентские годы Рейгана»

Агентство Bloomberg

Ответный удар, который, как бумеранг, обрушится на клику неоконсерваторов, только начал набирать силу. «Революция Рейгана» потерпела поражение. Соединенные Штаты – это демократическое государство, а, как известно, все демократические государства создают, по крайней мере, подобие справедливого распределения богатств. Вместе с тем, данные американского правительства свидетельствуют о том, что за последнее десятилетие «всеобщего благополучия» благосостояние среднестатистического американца существенно ухудшилось, тогда как самые богатые граждане страны благоденствовали как никогда. Нетрудно догадаться, что такая политика была близорукой и глупой. Каким бы невежественным, одуроченным и бестолковым ни было население страны, рано или поздно оно догадается, что с ним вытворяют, и, если у него имеются на то возможности и силы, восстанет.

Пока в поражении следует винить не сам капитализм, а тех, кто им злоупотреблял. С начала 19 века промышленно развитые, цивилизованные страны пытались достичь некоей формы умеренной социально ориентированной демократии, сочетающей систему мотивации свободных рынков и элементы социальной справедливости. Резкий перегиб в одну сторону всегда рано или поздно приводил к компенсаторному откату в другую.

Когда время от времени Ваш покорный слуга позволяет себе строить дикие предположения, то они сводятся вот к чему: к началу второго президентского срока господина Обамы, т.е. когда Великая Депрессия №2 уже достигнет апогея, американская политическая

система будет готова к весьма радикальным переменам. Исторический прецедент имеется – «Новый курс» Рузвельта.

Плоская земля становится круглее

Упадок послевоенной мировой политической системы, основанной на безусловном превосходстве единственной крупной державы, которая вышла из Второй мировой войны не разрушенной, а, наоборот, окрепшей, начался не с поражения, а с победы – краха Советского Союза.

Однако в тот момент от внимания ускользнула одна существенная деталь: что история не терпит однополярных политических систем и что развал коммунистического блока на самом деле ознаменовал начало «балканизации» былого биполярного мира, его распада на группы антагонистических держав и регионов.

Послевоенная политическая система была неразрывно связана с определенным механизмом экономического функционирования, который, после одностороннего выхода Ричарда Никсона из Бреттон-Вудского соглашения, позволил одной-единственной стране мира печатать практически бесконечно огромный объем дензнаков мировой резервной валюты - бумаги, которую потом можно было благополучно обменять на ценные товары и сырьё.

Безусловно, этот механизм представлял собой своеобразный соблазн, перед которым не смог бы устоять ни один человек; злоупотребления было практически не избежать, и оно, конечно же, произошло. Итогом оказался классический кредитный пузырь, который хрестоматийно завершился моментом Мински, хотя и в поистине беспрецедентных масштабах. Игра окончена. И больше не возобновится.

Там, где спасения не найти

Вы не считаетесь безработным, если работаете не на полную ставку, хотя за последний год число тех, кто был

вынужден перейти на частичную занятость из-за ухудшения экономической ситуации, а не по собственному желанию сократить продолжительность своей рабочей недели, увеличилось практически на 70% - абсолютно рекордный показатель. Таким образом, если вы подсчитаете число всех граждан, вынужденных работать не на полную ставку (т.е. учтёте так называемый показатель U-6), то реальный уровень безработицы подскочит до 13.9% – беспрецедентно высокого уровня за всю историю сбора этих статистических данных, – увеличившись с 13.5%, зафиксированных в декабре, и с 11.2% год назад.

Дэвид Розенберг (David Rosenberg), экономист Merrill Lynch'a

Мировая экономика всё ещё находится в самом начале продолжительного, болезненного и очень опасного пути. Все основные экономические показатели свидетельствуют об углублении рецессии во всех странах, входящих в большую «семёрку».

Ключевой показатель безработицы в США приближается к 10% (при этом реальный уровень безработицы, т.е. то, как её принято определять во всем мире – включая людей, переставших искать работу (discouraged workers), – уже колеблется в пределах между 14% (по оценкам Merrill Lynch) и 15% (по оценкам Goldman Sachs). Увы, но американские «правые» при этом отказываются признавать своё поражение и моральный крах и пытаются сохранить политическое влияние, подрывая скромные первые попытки президента Обамы, по крайней мере, смягчить экономический удар (например, хотя бы частично помочь с выплатами по ипотечным кредитам некоторым незадачливым заёмщикам²).

Фундаментальный сдвиг только начинается. Дефицит нужно будет

² Когда потерпевших кораблекрушение втаскивают из воды в спасательную шлюпку, у них должны быть более жизненно важные темы для разговоров, чем поиск виноватых. Сейчас совершенно точно не время для того, чтобы требовать возмездия за грехи прошлого, например, для перегрузивших себя долгами покупателей недвижимости. Вокруг слишком много тех, кто виновен в произошедшем, и сейчас намного важнее предотвратить финансовый взрыв, пока на дно вместе с виноватыми не пошли ни в чём не повинные люди!

финансировать за счёт внутренних сбережений, что повлечет за собой резкий спад потребления. В конце концов, военный бюджет будет урезан, по крайней мере, на 25% (кстати, потенциальный риск для акций предприятий ВПК), а налоги будут увеличены. Несмотря на оптимистические прогнозы о том, что к 2012 году дефицит начнёт уменьшаться, фискальная ситуация продолжает лететь в тартарары: к тому моменту когда Соединенные Штаты закончат выручать из беды банки, систему здравоохранения, сегмент коммерческой недвижимости, автопром, пенсионную систему и – весьма возможно – Республику Мексику, первые беби-бумеры начнут выходить на пенсию...

И хотя положение дел в Европе, естественно, далеко от идеала, оно отнюдь не такое гнетущее, как его обычно описывают в англосаксонской прессе. Уровень сбережений высок, объем задолженности умерен (за исключением таких периферийных стран, как Испания и Ирландия) и даже в этих странах фискально-денежная дисциплина значительно лучше, чем в Соединенных Штатах. Система социальной защиты должна помочь предотвратить экстремальные последствия для населения. Несмотря на сопротивление Меркель, следует всё-таки помочь восточноевропейским странам избежать полного коллапса, предоставив им поддержку из других европейских стран и международных финансовых институтов. Жесткое приземление почти неизбежно, но оно вовсе не должно обернуться авиакатастрофой.

Всё выше сказанное вовсе не означает, что Европа выведет весь остальной мир из пустыни. Учитывая крах международных экспортных рынков и дисбалансы, возникшие в мировой финансовой системе, профицитные североευропейские страны-члены ЕС практически обречены увязнуть в том, что, скорее всего, обернется продолжительной и глубокой рецессией. Ситуация, наблюдающаяся в странах лагеря PIGS (Португалия, Италия, Ирландия, Греция и Испания), – ещё более плачевная, учитывая их хроническую неспособность осуществлять реформы, особенно реформу на рынках труда, даже в относительно благополучные времена.

И хотя нельзя полностью исключать риска финансового кризиса, по крайней мере, в

одной из этих стран (скорее всего, в Греции), пресса упустила из виду другой, более значимый момент: если для одной конкретной страны вынужденный выход из зоны евро может обернуться катастрофой, то для самого евро это будет благом, а не бедой. Аналогично: еврофобы ликуют, указывая на расширяющиеся спреды по кредитным дефолтным свопам для различных стран-членов ЕС, однако они упускают из вида то, что кредитные дефолтные свопы по американским долговым бумагам³ торгуются сейчас с более широкими спредами, чем аналогичные финансовые инструменты Германии и Франции!

И, несмотря на то, что некоторым европейским банкам средних размеров грозит опасность краха, если Восточной Европе не будет предоставлен более-менее щедрый пакет спасательных средств, из всех европейских стран только банковская система Великобритании нуждается в прямой национализации.

Весьма удручающая ситуация наблюдается в Азии, за исключением Китая. Япония продолжает демонстрировать самое продолжительное за всю историю хакари (возможно, это месть великого китового божества?). Экономика всех азиатских «тигров» пребывают в состоянии рецессии, причём более бедные, периферийные азиатские страны демонстрируют более сильные показатели благодаря их сосредоточенности на внутреннем рынке и высокой доли сельского хозяйства в национальном ВВП.

Итак, оставьте упования, пошлите прощальный поцелуй приближающемуся десятилетию и приготовьтесь встретить своего Господина? Не пора ли вернуться к списку наших излюбленных покупок: консервы, оружие и земля в Новой Зеландии (что касается последнего пункта, то он, по крайней мере, с каждым днем становится все более доступным)?

Нет, пожалуй, ещё нет: если бы нынешний кризис разразился десять лет

³ Хотя, строго говоря, этот показатель практически лишен смысла: если США объявят дефолт по своим облигациям, кто будет платить по их кредитным дефолтным свопам? Более того, США вовсе не собираются объявлять дефолт – зачем? Если они просто могут напечатать новенькие доллары и «сдуть» этот долговой пузырь с помощью инфляции; в будущем не стоит исключать даже самые невероятные действия.

назад, то состояние полного отчаяния было бы оправданным. Однако это не так, и мир за последние десять лет сильно изменился.

Дракон, встающий на дыбы

«Я высоко ценю ту веру, которую китайское правительство продолжает демонстрировать по отношению к казначейским облигациям Соединенных Штатов... Я считаю, что у этой веры имеются серьезные основания»

Хиллари Клинтон во время визита в Пекин; цитата, позаимствованная у агентства Bloomberg

При всем нашем уважении к госпоже Клинтон, она изрекла банальность. Соединенные Штаты сейчас целиком и полностью зависят от Китая – единственного покупателя американских долговых бумаг, всё ещё желающего предоставлять США хоть какое-то кредитное финансирование. И куда подевалась вся та гневная риторика по поводу нарушения китайцами прав человека? О Тибете благополучно забыли; китайцы могут делать всё, что им заблагорассудится, и со своей национальной валютой, и даже с Тайванем, только, пожалуйста, продолжайте покупать казначейские облигации!

Ваш покорный слуга; цитата, позаимствованная у Вашего покорного слуги

Новый китайский век наступает несколько раньше, чем ожидалось: как правило, несмотря на то, что такие тектонические сдвиги, как правило, начинаются почти незаметно, для них на последних этапах характерно внезапное ускорение. И хотя темпы экономического роста в Китае сейчас несколько замедлились, факт остается фактом: Китай – единственная крупная держава в мире, экономика которой продолжает расти. И хотя прогноз китайского экономического роста на 2009 год (8%) может показаться несколько амбициозным, скептики, прежде чем со смехом отвергнуть его, должны ответить на один-единственный вопрос: а как бы они отреагировали на прогноз, что в 2009 году в Китае будет продано больше автомобилей, чем в США? (что, собственно говоря, и произошло...).

Как и следовало ожидать, западная пресса кишмя кишит историями о том, как китайская экономическая модель обречена на поражение, подорванная общественными беспорядками, дефицитом демократии, банкротствами банков или генетической неспособностью китайцев к потреблению. Тем временем, Китай

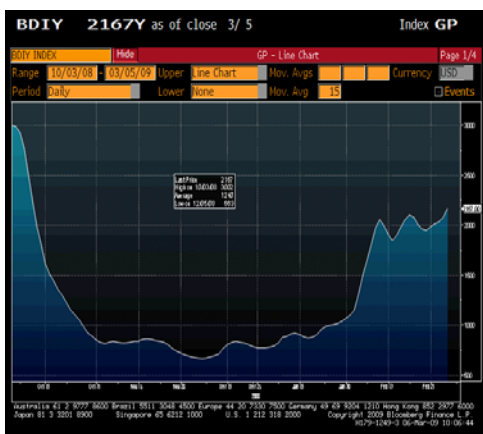
остается единственной крупной экономикой в мире, которая продолжает демонстрировать существенный рост. Аналогично, наслушавшись за последнее десятилетие историй о неизбежном крахе китайской банковской системы, мы хотели бы отметить, что сейчас это едва ли не единственная банковская система в мире, которой не угрожает неминуемый взрыв.

То же самое можно сказать о прогнозах относительно «общественных беспорядков». Ваш покорный слуга – вовсе не специалист по китайской социологии (тут у нас неплохая компания, включая подавляющее большинство комментаторов, которые недавно объявили себя новоиспеченными синологами...), а потому мы предпочитаем воздерживаться от леденящих кровь прогнозов относительно тех явлений, которые находятся за пределами нашей области знаний.

Вместе с тем, исходя из наблюдений, почерпнутых во время частых поездок в Китай, мы смеем утверждать, что механизмы контроля за общественным порядком работают тут особенно четко. Восстание жителей целого региона, Тибета, было жестоко подавлено буквально за несколько дней. Несмотря на масштабные увольнения в приморских промышленных городах, ситуация в них, насколько мы можем судить, остается на удивление спокойной. Возможно, наш скептицизм отчасти объясняется тем, что мы помним, насколько смехотворно ошибочными оказались аналогичные прогнозы по поводу надвигающегося хаоса в России после кризиса 1998 года

Дракон вновь начал изрыгать дым

Последние экономические данные, поступающие из Китая, внушают оптимизм. Возобновилось банковское кредитование; правительство предприняло ряд радикальных мер по повышению уровня внутреннего потребления; спрос на сталь растёт; и – что представляется самым важным – после сокрушительного 90-процентного снижения в 2008 году, индекс Baltic Dry (измеряющий стоимость фрахта) недавно увеличился в три раза на фоне возрождающегося китайского спроса.



Индекс Baltic Dry

Итак, каким бы болезненным этот вывод ни был для нашего западного (или – увы – русского) самолюбия, следует признать, что от последствий многолетней экономической глупости нас всех спасёт именно Китай. Цена, которую придется заплатить за это спасение (и которая, скорее всего, окажется очень болезненной), – это появление на мировой арене нового гегемона.

Те, кто посмеется над этим нашим предположением и будет продолжать настаивать на вечном превосходстве Запада, должен испытывать дискомфорт от того, к чему сейчас свелись взаимоотношения между Америкой и Китаем, а именно: к душераздирающим просьбам американцев продолжать покупать американские казначейские облигации. Китай сейчас первый в мире по величине американский кредитор, а США – крупнейший в мире должник. И нужно быть идиотом, чтобы продолжать верить, будто этот простой факт не окажет никакого влияния на положение этих двух держав на мировой сцене. Тибет, рыдай...

Новый китайский век России

Ваш покорный слуга впервые сформулировал теорию «нового китайского века России» в 2001 году. На протяжении всей первой половины текущего десятилетия мы неоднократно указывали на укрепление дипломатических, военных и экономических отношений между этими двумя гигантами, предупреждая, что западные дипломаты неволью способствуют процессу, который будет противоречить интересам Запада.

Как ни удивительно, экономические связи, вопреки нашим ожиданиям, укрепились значительно медленнее, чем дипломатические и военные. И хотя торговые потоки расширились очень быстро, инвестиционная и экономическая интеграция протекала с запозданием. Масштабные проекты сперва анонсировались, а затем благополучно предавались забвению. Теперь, после того, как китайцы объявили о финансировании российских нефтедобывающих проектов и транспортных инфраструктурных программ, эта интеграция наконец приобрела более конкретную форму.

Почти уже не осталось никаких сомнений в том, что к концу этого десятилетия Китай займет место США в качестве основного источника мирового спроса. С нашей откровенно руссоцентристской точки зрения, такое положение дел является обнадеживающим и одновременно обескураживающим. Хотя у России сейчас имеется достаточно средств и амбиций для того, чтобы вновь стать ведущим игроком на Западе, ни в чём не уступающим ни одной европейской стране, превратиться в уважаемого партнёра/противовеса атлантическому альянсу, на азиатской карте мира Россия, увы, похоже, обречена оставаться периферийным игроком.

Вопреки диким фантазиям западных комментаторов, настроенных против России (а также вопреки опасениям российских крайних националистов), Россия не испытывает никаких территориальных, демографических или военных угроз со стороны Китая. Напротив, риск носит неокOLONиальный характер: Россия будет поставлять сырьевые и сельскохозяйственные ресурсы, а Великий Китай – промышленные товары с высокой добавленной стоимостью. Наш читатель может возразить, что аналогичная модель обернулась благом для Австралии, однако мы хотели бы заметить, что исторические чаяния России всегда были несколько более значительными, чем превратиться в сырьевой придаток. Однако реализовать эти чаяния теперь, после наступления нового китайского века, будет значительно сложнее.

Китай вступает в эпоху мирового кризиса в состоянии, которому можно позавидовать: с низким уровнем долга, потенциально огромным внутренним спросом и – в особенности – с колоссальными денежными и золотовалютными резервами, т.е. попросту с большими запасами денег, которые можно при необходимости тратить. Однажды человек, который рос во время Великой Депрессии, сказал Вашему покорному слуге: «Если у тебя в кармане было сто долларов, ты был королем!» Так же и Китай, обладающий самыми большими в мире золотовалютными резервами, безусловно, является сейчас хозяином положения.

С одной стороны, потенциальная опасность, которая нависла над накопленным китайским богатством из-за резкой девальвации доллара, выдвигается в качестве основной причины того, почему Китай должен продолжать финансировать дефицит США. С другой стороны, большинство комментаторов упускает из виду тот факт, что деньги – это не только способ накопления богатств; это ещё и инструмент обмена. Другими словами, вы можете взять свои деньги и обменять их на реальные активы. Именно это сейчас Китай и делает, используя свои обильные резервы для того, чтобы скупить испытывающих нехватку денег игроков производящей и перерабатывающей промышленности всего мира – от Огненной Земли до России, от Австралии до Африки.

Пожалуй, ещё одно преимущество китайцев заключается в глубоко централизованной, командной структуре их политико-экономической системы. И пока Ваш покорный слуга наблюдает за теми титаническими усилиями, которые вынужден прикладывать президент Медведев для того, чтобы добиться реализации своих указов в отдаленных регионах России неповоротливыми и саботирующими чиновниками, китайская коммунистическая партия демонстрирует поразительную эффективность политических решений. Китайская администрация использует ровно столько стимулов, сколько она считает нужным для достижения своих чётко сформулированных целей. И мы никоим образом не стали бы играть против них.

Если Ваш покорный слуга на протяжении практически всех последних лет и упорствовал в каких-либо своих фундаментальных взглядах, так это в том, что циклический подъем Китая в качестве мировой державы (так же как и упадок американской экономической модели) неизбежен. Мы утверждали, что сперва это будет экономический подъем, но, как обычно и происходит в мировой истории, за укреплением экономической силы следует дипломатическое и военное могущество.

Не позволяйте ввести себя в заблуждение: нынешний кризис уже необратим. Напротив, мы становимся свидетелями того, как этот тектонический сдвиг набирает обороты, причем такие, которые даже нам казались невозможными.

И хотя темпы китайского экономического роста замедлились после того, как Китай столкнулся с очень сложной задачей переориентировать свою экономическую модель с экспорта на внутренний спрос, мировое значение Китая всё равно продолжает стремительно повышаться, и Китай сейчас всё больше превращается в силу мирового масштаба: Великая Жёлтая Надежда.

Мистификация:

Приближающийся «кризис евро»

Нас не перестаёт удивлять доминирующий лейтмотив американских СМИ: «Да, у нас дома всё ужасно, но взгляните вокруг – в других странах дела обстоят ещё хуже!»

Возникновение этого лейтмотива может быть чистой случайностью, следствием психологической неспособности американцев признать своё поражение после десятилетия хвастовства, а может быть и результатом осознанных усилий сохранить за долларом статус резервной валюты, вера в которую тает на глазах. Утрата этого статуса лишит Соединенные Штаты самого большого – возможно, единственного – преимущества, которое они унаследовали от докризисной эпохи, –

возможность печатать мировые резервные дензнаки и тем самым финансировать свой дефицитный бюджет внутренними силами.

Недавно влиятельное финансовое издание *Wallon's* опубликовало статью (по иронии судьбы, она вышла в тот самый день, когда ФРС США объявила о том, что уже и так все знали: что долларовые валютные свопы европейских центробанков будут рефинансированы), в которой было отмечено, что, мол, Соединенные Штаты берут на себя огромный кредитный риск, «одалживая» деньги центральным банкам других стран. С одной стороны, появление этой статьи можно объяснить банальной экономической безграмотностью (на самом деле, кредитный риск берут на себя обе стороны: европейский спрос на доллары вызван обесцениванием американских активов; если валютные свопы не были бы возобновлены, то европейцам пришлось бы начать закрывать свои позиции по американским гособлигациям – страшный сон для американцев). С другой стороны, обилие подобных статей наталкивает нас на мысль о том, а не являются ли они итогом преднамеренно спланированных действий.

Несмотря на то, что экономическая ситуация в Восточной Европе внушает серьезные опасения, мы считаем, что экономическому выживанию ведущих европейских стран ничего не угрожает. Фискально-денежная система Европы испытывает напряжение из-за необходимости поддерживать внутренний спрос на должном уровне, однако ожидаемый бюджетный дефицит – просто ничто по сравнению с тем, что мы наблюдаем по ту сторону Атлантики. Более того, нет необходимости финансировать всю систему здравоохранения (она и так уже достаточно профинансирована), спасать негосударственные пенсионные фонды или выручать из беды целые государства. Стандарты бухгалтерской отчетности были куда более прозрачными, и хотя государственная пенсионная система действительно испытывает недостаток денег, ничто не может сравниться с масштабами пенсионных проблем, назревающих в США. Некоторые ведущие страны ЕС действительно испытывают умеренный торговый дефицит, однако эти проблемы возникли после нескольких лет благополучия и профицита.

Итак, основной вопрос для Европы сейчас заключается в том, насколько периферийные страны ЕС сумеют справиться с кризисом: мы ничуть не будем удивлены, если еврозона уменьшится на пару-тройку членов, скукожившись до более управляемых размеров. Более того, изначально Европейское Экономическое Сообщество должно было включать в себя Францию и Германию, а также несколько граничащих с ними, имеющих тесные экономические связи государств. Теперь, по прошествии времени, всё может вернуться к первоначальному плану.

Итак, мы подтверждаем наше мнение, что, когда бы ни разрешился нынешний этап экономического кризиса и ни нормализовались кредитные потоки, даже в случае отсутствия мощного отскока на мировом рынке евро, скорее всего, вернется к своим былым вершинам. Сейчас он, пожалуй, достиг своего дна, и мы бы сохраняли позиции открытыми с прицелом на эти уровни.

Глазами Запада

Россия в западных СМИ

- **Мировой взгляд: Зачем нам напрягаться, если у Джона Стюарта получается намного лучше!**

Не пропустите эту ссылку:

<http://www.ritholtz.com/blog/2009/03/daily-show-vs-cnbc/>

- **Россия: А был ли мальчик?..**

Ваш покорный слуга хотел бы поблагодарить Чарльза Клоувера (Charles Clover) из газеты Financial Times за то, что он сумел привнести – намеренно или случайно – элемент легкой игривости в несколько истеричные рассуждения о российской политике (в полном согласии с поговоркой, что «праздный ум – мастерская дьявола», чем громче рассуждения о политической

нестабильности в России – тем меньше для них каких-либо оснований). Ниже приведённая цитата воплощает всё, что мы думаем о полемике относительно «общественных беспорядков» в России:

... Мрачные прогнозы, высказанные им и другими наблюдателями, привели некоторых аналитиков в замешательство. Алексей Левинсон, сотрудник аналитического агентства Левада-Центр, сказал: «Вижу ли я предпосылки серьезных общественных волнений? Очень опасно ответить «нет», потому что так много людей вокруг во всеуслышание заявляют, что эти волнения происходят... Но я, честно говоря, ничего не замечаю».

- **Bloomberg голосует за Ходорковского**

Всякий раз, когда откровенно антипутинская позиция агентства *Bloomberg* наталкивается на преграды, возникающие в силу необходимости соблюдать журналистскую объективность, агентство немедленно прибегает к удобному жанру колонки обозревателя.

Недавняя статья, написанная Селестиной Болен (*Celestine Bohlen*), настолько выходит за рамки приличия и журналистской этики, что даже советский журналист счёл бы её недопустимой. Естественно, она трудится на благо адвоката Ходорковского Роберта Амстердама (*Robert Amsterdam*) – человека, к которому вы можете смело обращаться за помощью, если хотите упечь своего подопечного за решетку лет на 20. Но мы всё-таки думали, что даже её редакторы не могут не соблюдать хоть какие-то минимальные журналистские стандарты.

Болен начинает с того, что заявляет, не должен ли вместо Ходорковского предстать перед судом президент Медведев – за воображаемое преступление, суть которого заключается в том, что Медведев не призвал к ответу своего учителя

Владимира Путина⁴ (не предлагала ли эта трогательная писака призвать к ответу бывшего американского президента – по куда более весомым причинам?)

Затем, используя поистине оруэлловский стилистический приём, она сравнивает Ходорковского – преступника и убийцу – не много-не мало с Андреем Сахаровым, великим советским диссидентом, который на протяжении нескольких десятилетий подвергался гонениям и преследованиям вовсе не потому, что грабил свою родину и растлевал политический процесс, а потому, что пытался демократизировать СССР. Это Берни Мэддофф – в образе матери Терезы!

Эти люди просто сошли с ума...

Недавно Михаилу Ходорковскому были предъявлены новые обвинения в мошенничестве в особо крупных размерах – увод денег компании ЮКОС с помощью схем трансфертного ценообразования. Однако западная пресса ошибается, предполагая, что, мол, этот процесс будет проверкой способности президента Медведева следовать букве закона. Вина Ходорковского заключается не только в финансовых правонарушениях, но в куда более кровавых преступлениях. На самом деле, этот процесс станет проверкой того, насколько ещё сильно влияние в России западных СМИ, неоконсервативных фабрик мыслей, компании Еххон и прочих оплотов силы ушедшей американской администрации. Итак, шансы павшего олигарха на успех ничтожны.

Один из малочисленных плюсов массового исхода иностранных инвесторов заключается в том, что безнадежно минули те дни, когда пиар-машина МЕНАТЕПа могла обвалить российский рынок. Тем не менее, они продолжают тратить десятки, может быть, даже сотни миллионов, очерняя страну, которую Ходорковский якобы намеревался спасти, и нет никаких сомнений в том, что на протяжении нескольких недель, пока будет идти

⁴ Ваш покорный слуга вполне понимает, какую горькую обиду должны испытывать некоторые журналисты, однако они сами виноваты в том, что выдавали желаемое за действительное. Опять-таки, никто из них не предоставил никаких реальных свидетельств того, что существуют различия между политикой, проводимой президентом и премьер-министром.

процесс, читателям будет предложено множество заранее подготовленных историй.

Таким образом, представляется разумным не забывать о нескольких существенных фактах:

- Любой человек, который в 1990-х годах читал международную прессу, помнит, что олигархи изображались (совершенно справедливо) как гнусные преступники. Наиболее жестокими и жадными считались представители, подобные Березовскому и Ходорковскому. Московские журналисты боялись писать о них что-нибудь нелестное из-за угрозы немедленной расплаты. Те же, кто всё-таки вмешивался в их манеру ведения бизнеса, как правило, умирал преждевременной смертью.

– Мэр города Юганска попытался противостоять консолидации ЮКОСА и в результате поплатился за это жизнью (между прочим, случилось это в день рождения Ходорковского). Руководитель службы безопасности МЕНАТЕПа обвиняется в шести убийствах... и это только те, которые нам известны. В процессе приватизации «Апатита» – компании, производящей удобрения, – полегло столько людей, что их могилы могли бы в совокупности составить кладбище средних размеров... если вам нужен мученик, мы рекомендуем вам присмотреться не к Ходорковскому, а к его жертвам.

- Этот человек, которого сейчас изображают героем, получил контроль над крупнейшей в России нефтяной компанией за \$110 миллионов долларов (которые он, кстати, так никогда и не заплатил) в процессе откровенно коррумпированного аукциона, в ходе которого он был фактически единственным покупателем. Как вы думаете, Андрей Сахаров поступил бы точно так же?

- Ходорковский попал в беду не за открытое финансирование оппозиционных партий, в частности коммунистов. Он попал в беду за крупномасштабное взяточничество – за откровенную покупку голосов думских депутатов. Лобби МЕНАТЕПа состояло примерно из 50

человек. Благодаря дополнительным голосам коммунистов, это позволяло им блокировать принятие любого законопроекта, который не нравился Ходорковскому, в частности, увеличение налога на прибыли нефтяных компаний.

- Как утверждает защита Ходорковского, процесс над ним – это пример селективного правосудия, мол, другие, уличённые в тех же преступлениях, были прощены. Причина очень проста: господин Путин желал восстановить политический контроль над страной, а не ввязаться в смертельную схватку с нефтяными магнатами. Вот почему в начале своего первого срока президент по умолчанию амнистировал всех олигархов, которые пообещали платить налоги, прекратить обворовывать государство... и вообще держаться подальше от политики. Понаблюдав за тем, как от власти были устранены Березовский и Гусинский, оставшиеся у дел олигархи предпочли согласиться на условия сделки... Ходорковский же пошёл против течения, предположив, что он благодаря своим миллиардам сможет купить контроль над российским государством. Это оказалось очень досадным просчётом.

- На протяжении 1990-х годов – в эпоху олигархов – Россия была погружена в бедность, унижение и отчаяние. Внешняя политика России превратилась в посмешище: к её мнению и интересам относились с презрением. Падение олигархов совпало с подъемом Владимира Путина, а также с возрождением новой, уверенной в себе России. Естественно, это не всем понравилось, включая крупные западные державы и их послушные СМИ. Так что нет ничего удивительного в том, что эти страны скучают по своему упрямому в тюрьму детищу и испытывают бессильную злобу по поводу того, что они не могут (как и в случае с Саакашвили) предоставить ему обещанную помощь и защиту.

Вечная Россия - Триумф Владимира Владимировича

- Внешняя политика – Они слишком часто говорили «нет»...

Вашего покорного слугу немало развеселило то, с каким негодованием было встречено заявление Владимира Путина, сделанное во время форума в Давосе, о том, что мировой финансовый кризис возник в Америке. Он что, сошёл с ума?

Мы все знаем, что мировой кризис возник на Юпитере, что мировая торговая модель, опирающаяся на любезное согласие США потреблять большую часть производимых в мире товаров за деньги, одолженные за рубежом, будет функционировать ещё сто лет, что двойной дефицит – это, конечно, проблема, но её решение можно отложить на неопределенно долгий срок. Как смеют эти русские – спустя десятилетие отчаянных (и едва ли нужных) усилий стать полноправными членами этого элитного клуба под названием «большая восьмерка» – продемонстрировать недостаток почтения и лояльности, когда выяснилось, что ноги-то у колосса – глиняные?

Аналогично, немало негодования вызвал и тот факт, что Россия весьма прохладно отреагировала на недавние политические шаги навстречу президента Обамы. И хотя президентство Обамы знаменует счастливый поворот в американской политике, мы, тем не менее, хотели бы напомнить нашим читателям о том, что на протяжении последних лет поведение Америки, по крайней мере, с российской точки зрения, было исключительно мерзким. И хотя глупо заикливаться на прошлых обидах, слишком много надо простить, а потому молчаливая реакция России – вполне обоснована и объяснима.

Официальной политикой ушедшей президентской администрации США было преднамеренное провоцирование России на агрессию, спонсирование антироссийских движений в сопредельных России государствах, попытки соединить соседние страны в военный альянс, нарушение соглашений о разоружении, подписанных десять лет назад, угрозы установить вдоль российских границ

системы противоракетной обороны. Соединенные Штаты несут, по крайней мере, частичную ответственность за гибель сотен российских граждан во время нападения на Южную Осетию грузинского президента, целиком и полностью преданного Вашингтону.

Итак, политика была откровенно враждебной, направленной на подрыв российских действий в области энергоресурсов, на изоляцию России в странах её ближнего зарубежья, на создание антироссийских союзов в Европе. И только недавно, спустя десятилетие бездействия, Россия начала отвечать тем же.

Теперь же новая администрация США предлагает, что отношения следует «перенастроить» – приятные перемены к лучшему после недавних систематических проявлений враждебности. Движение – это жизнь, и движение к лучшему очень приветствуется, но для того, чтобы мы смогли поверить в эти перемены, нужны действия, а не слова. Действительно, мы вовсе не уверены, что американский Госдеп в полной мере осознал, что для того, чтобы добиться сотрудничества с Россией, потребуется пойти на некоторые уступки. И мы сильно сомневаемся в том, что они быстро осознают необходимость этих уступок.

В общем и целом, мы хотели бы ещё раз подтвердить нашу давнюю точку зрения, согласно которой угроза новой холодной войны, особенно лишенная своей идеологической подоплёки, – полная чушь. Реальная опасность кроется в установлении продолжительного «прохладного» мира, и мы считаем, что в ближайшее время отношения между Россией и Западом обязательно улучшаться, может быть, весьма сильно.

Мы с вами раньше нигде не встречались?

Поездка Генри Киссинджера с целью убедить российских политиков резко сократить количество стратегических ядерных боеголовок – это, безусловно, прекрасная весть. На протяжении, по крайней мере, последних десяти лет Россия пыталась реанимировать переговоры по ограничению

стратегических наступательных вооружений (договор START), но наткнулась на препоны, чинимые администрацией Буша, которая, питая роковое убеждение в том, что Америка сильнее всего мира вместе взятого, вознамерилась развернуть такую систему ПРО, которая нейтрализовала бы ядерный арсенал России и впервые за полстолетия поставила бы российскую способность нанести ответный удар под угрозу.

Естественно, обо всём этом теперь надо забыть.

Так что нет ничего удивительного в том, что западная пресса сейчас сосредоточилась на анализе преимуществ, которые Россия может извлечь из нового договора о разоружении. В числе прочих аргументов соображение, что Россия не может позволить себе обновить свой ядерный арсенал и уж тем более не может присоединиться к гонке вооружений в космосе. При всём нашем уважении мы хотели бы заметить, что, принимая во внимание текущую тенденцию увеличения бюджетного дефицита США (которую сотрудница самой ФРС Джэнет Йеллен (Janet Yellen) весьма красноречиво назвала «чудовищной»), ни одна из сторон сейчас не может себе сейчас позволить играть в солдатики.

Афганистан – Эффект бумеранга

Как неоднократно предупреждал Ваш покорный слуга, Россия поставила НАТО перед необходимостью сделать трудный выбор: альянсу будет предоставлен наземный и воздушный доступ к Афганистану, но в ответ к России следует относиться как к уважаемому союзнику и партнеру, а не как к какому-то преступному государству, которое надо ограничивать и связывать по рукам и ногам. После того как Соединенные Штаты были удачно вытеснены из стран лагеря «-станов» и оказались в серьезной зависимости от российского географического коридора, угроза дальнейших провокаций в российском тылу (её ближайшем зарубежье) была практически ликвидирована.

С российской точки зрения, война, которую США ведут в Афганистане, имеет множество подоплёк и скрытых смыслов.

Россияне вряд ли забыли, кто изначально вооружил и выпестовал режим талибов как дешёвую и удобную силу, способную подорвать Советский Союз (кто мог тогда подумать, что это бумерангом вернётся в район американского Манхэттена?!). Талибы представляют очевидную и реальную угрозу для южных соседей России, а, значит, косвенным образом и для самой России. Следовательно, победные действия НАТО весьма приветствуются, особенно учитывая то, что от этой победы пользу извлечёт множество стран.

Придя в ужас от терактов 11 сентября, Владимир Путин предложил Соединенным Штатам временно разместить войска на территории южных республик с тем, чтобы нанести удар по талибам. К сожалению, администрация Буша – в своём первом, наиболее шовинистическом составе – искала не союзников, а клиентов и вассалов. Ситуация во многом напомнила ту, которая сложилась с Ираном, который тоже предложил не поминать старые обиды и был готов предоставить помощь против талибов (иранский режим испытывает к талибам искреннюю неприязнь). Так же и России с прохладцей сообщили, что для неё будет большой честью, если её примут в качестве младшего союзника, при этом подчеркнули, что мнения и пожелания самой России не имеют равным счётом никакого значения. Временные военные базы в срочном порядке были переформированы в постоянные, что привело Москву в бешенство.

Сейчас пришло время расплаты: вышел указ, предписывающих закрыть авиабазу «Манас», чрезвычайно непопулярную среди жителей Киргизии и в своё время сданную американцам в аренду за сущие копейки. Произошло это всего лишь через несколько дней после того, как Киргизия получила от России, единственной реальной силы в этом регионе, щедрую помощь в виде \$150 млн прямой поддержки и \$2 млрд кредита. Отныне наземные маршруты к Афганистану будут находиться под контролем Москвы – очень удобный козырь в маловероятном случае очередного просчёта США на территории ближайшего российского зарубежья, например, просчёта в духе Грузии.

Грузия - Фиаско

Победа России в войне с Грузией стала яркой демонстрацией того, насколько ограничены силы НАТО. Сперва застигнутая врасплох внезапной эскалацией давно зреющего конфликта, Россия затем нанесла разрушительной силы ответный удар, который ощутила вся Грузия: Тбилиси спасло только то, что Россия сделала свой стратегический выбор не совершать ненужного и контрпродуктивного вторжения.

Тяжеловесная американская дипломатия была ничем иным, как досадным раздражителем; Россия вывела свои войска, когда и как посчитала нужным, в согласии с договорённостями, достигнутыми благодаря усилиям французского президента Саркози. Цена, которую теперь Грузия должна заплатить за свою авантюру – независимость Южной Осетии и Абхазии, – обсуждению не подлежит. Южная Осетия – совершенно беспомощный регион и, вероятнее всего, рано или поздно войдёт в состав Российской Федерации. Абхазия, скорее всего, *de jure* останется автономной, но сохранит с Россией тесные связи. Сейчас Россия строит абхазскую военно-морскую базу, способную заменить крымские порты, которые Россия должна будет вернуть Украине в 2017 году (хотя, принимая во внимание нынешний экономический хаос, царящий на Украине, многое может произойти до 2017 года...)

Любопытно отметить, что Россия не стала настаивать на том, чтобы её союзники немедленно признали независимость двух бывших республик Грузии, предпочтя соблюдать статус кво и просто выдав российские паспорта гражданам двух автономных регионов.

Оранжевое безобразие

Один из самых забавных упрёков, брошенных в адрес России за последние несколько лет,

В сети имеется несколько превосходных информационных источников, посвященных России, но (наряду с провокационным ресурсом Анатолия Карлина www.sublimeoblivion.com) нашим любимым остается *Россия: Другая точка зрения (Russia: Other Points over View)* – для обязательного чтения всем тем, кто всерьез интересуется российскими делами. Статья профессора Гордона Хана (Gordon Hahn) об истеричном и бесчестном журналистском стиле Аркадия Островского – просто классика: [Download ForeignPolicy Ostrovsky Mar 09](http://russiaotherpointsofview.typepad.com/files/foreignpolicy_ostrovsky_mar_09.doc) (http://russiaotherpointsofview.typepad.com/files/foreignpolicy_ostrovsky_mar_09.doc)

заклучался в том, что якобы эти гадкие россияне «коррупцировали политический процесс на Украине» – как будто кто-то в этом мире мог научить украинских политиков таким проявлениям коррупции, о которых они ещё не знали... всё равно что учить обезьяну тому, как быть волосатой!

Недавний обвал украинской экономики был вызван теми же факторами, которые подорвали экономические силы всего этого региона, – внезапным выводом кредитных средств западными банками, а также резким падением цен на сырьё, в частности сталь и удобрения. Однако для Украины удар оказался фатальным из-за дисфункциональной политической системы, общей коррупционности и череды идеологических решений, которые сейчас обернулись для всей страны катастрофическими последствиями.

Фундаментальная проблема, связанная с анализом украинского политического процесса, заключается в том, что **как такового политического процесса на Украине вообще не существует**, – это только бизнес и не более того. Коалиции в Раде формируются и переформируются с одной-единственной целью – воспользоваться ситуацией и обворовать страну. После очередного грабежа они занимают новые позиции, чтобы совершить следующий налёт. Из достоверных источников нам известно, что не менее 70% рекордного украинского урожая осталось гнить на складах только потому, что заинтересованные лица так и не смогли договориться о том, кто же будет контролировать распределение экспортных прибылей.

Тем временем, между президентом и правительством кипят гротескные битвы над различными сферами власти – от Центробанка до газораспределительной системы, причём время от времени с использованием сил службы безопасности для физического устранения

противников.

Всё это было бы очень смешно, если бы не причиняло людям столько огорчений и страданий. Наши украинские друзья из удаленных регионов страны рассказывают нам, что целые города сидят без работы, трамваи не ходят, поскольку пассажиры не могут больше оплачивать проезд, квартиры не отапливаются, а в деревнях начинается голод. Это не то, на что надеялась страна, и украинцы, безусловно, заслуживают лучшей доли.

Деревня разрушена (ради спасения...)

Ни для кого не секрет, что победа оранжевой коалиции над правительством Кучмы-Януковича была инсценирована американскими НГО при активной поддержке администрации Буша. Мы вовсе не собираемся хвалить правительство Кучмы, которое было, безусловно, коррумпированным, неэффективным и к тому же справедливо обвинялось не только в подтасовке результатов выборов, но и в преследовании политических оппонентов. Правительство Кучмы вообще было детищем череды компромиссов, которые были призваны примирить противоречивые требования различных групп интересов. Пропитанное духом кумовства и по-своему преступное, это правительство, тем не менее, было лишено идеологических шор и отличалось прагматизмом, а потому умело сохранять относительный мир. Как бы то ни было, но во время президентства Кучмы наблюдался быстрый экономический рост.

С одной стороны, мало кто оплакивал уход Кучмы. С другой стороны, исторические примеры (Камбоджи – красные кхмеры; Афганистан – талибы; Иран – после переворота 1953 года; Ирак и ряд других стран) свидетельствуют о том, что любая партия, ответственная за свержение предыдущего правительства – каким бы плохим оно ни было, – несёт моральную ответственность за то, чтобы следующее правительство не оказалось ещё хуже.

Естественно, единственная цель, которую неоконсерваторы преследовали на Украине, – это геостратегия: после оглушительной политической победы они смогли предложить только универсальную схему экономической либерализации, подобную той, которую они пытались

внедрить на российской почве в 1991 году, а также военное сближение с Западом (несмотря на то, что все опросы общественного мнения указывали на то, что подавляющее большинство украинцев были против членства Украины в НАТО; но ведь присоединение к НАТО – это такой «демократический» шаг!) и, наконец, открытая вражда с Россией – единственным украинским поставщиком энергоносителей, крупнейшим инвестором Украины, а также исторически братским народом. Короче говоря, интересы самих украинских граждан в расчёт не принимались: предполагалось, что они автоматически совпадают с интересами американской администрации, что, конечно, противоречило истине (*но, в самом деле, если на твоей стороне сам Господь Бог, стоит ли беспокоиться о таких пустяках?!).*

Украина наполовину заселена русскими и начиная с 11 века тесно исторически связана с Россией. Более того, в период советской индустриализации промышленная восточная часть страны практически полностью была интегрирована в российскую энергетическую, промышленную и экономическую инфраструктуру, в отрыве от которой восточная часть Украины просто не может существовать. Конечно, администрация Буша отменила без рассуждений весьма реальную опасность экономического упадка, распада украинского общества и даже вероятность гражданской войны; американцы дали Ющенко добро ввязаться в безрассудную конфронтацию с Россией.

Во-вторых (момент, который Запад часто упускает из виду), когда политик объявляет себя ярым сторонником Запада, он вовсе не становится от этого автоматически более честным или эффективным. Длинноволосая дева Юлия Тимошенко, сейчас заклятый враг Ющенко, а некогда, в период оранжевой революции, его верный союзник, стала мультимиллиардершей благодаря воровству газа в 1990-х годах. И хотя, судя по слухам, она уже может себе позволить забыть о волнениях, связанных с добыванием хлеба насущного, от старых привычек, похоже, трудно избавиться.

Когда контроль над основным каналом увода газовых прибылей – компанией «РусУкрНафта» – перешёл в руки

олигархических интересов, аффилированных с загнанным в угол президентом Ющенко, премьер-министр Тимошенко решила вовсе отставить их от кормушки: если она не может получить эти прибыли, так пусть тогда они не достанутся никому!

И хотя считается, что сам Ющенко не очень коррумпированный политик, он окружил себя наиболее отъявленными мошенниками. В отличие от России, в которой имеется множество источников наживы, на Украине газ является едва ли не единственным «развлечением». В результате, оказавшись под давлением со стороны своих политических сторонников, ставших новыми благоприобретателями газовых прибылей, Ющенко сперва отказался подписать новый, более прозрачный договор с «Газпромом», подготовленный правительством Тимошенко, а затем сдался, но только после того, как недельная приостановка газовых поставок заставила европейских союзников Ющенко надавить на него. В момент подготовки данного обзора к печати украинский президент вновь использует все доступные ему средства (включая вооруженную службу безопасности) для того, чтобы пересмотреть договор, но пока безуспешно.

Если попытаться заглянуть вперед, то можно смело сказать, что дни Ющенко сочтены: его политическая программа деградировала до попыток вызвать у России дальнейшее раздражение с единственной надеждой, что это вынудит западных союзников предоставить Украине помощь, а рейтинг популярности снизился до 3,5%. Однако, увы, по мере того как экономика продолжает погружаться в пропасть, можно ожидать продолжения политического шоу.

Наша рабочая гипотеза сводится к следующему: дефолта по гособлигациям удастся избежать, поскольку МВФ испытывает сильное давление и будет просто обязан прийти Украине на помощь, вынудить враждующие коалиции достичь компромисса, а затем распределить наличность. Мы хотели бы привлечь внимание тех, кому не хватает адреналина, к тому, что украинские гособлигации сейчас торгуются примерно на уровне 30%, т.е. ниже предполагаемой ликвидационной

стоимости: видимо, на этих уровнях облигации кажутся дешевыми (инвестиционная идея, не рекомендуемая вдовам, сиротам и вообще всем людям, не потерявшим рассудка).

Всё большей популярностью пользуется точка зрения, согласно которой кризис, распространяющийся по Восточной Европе, представляет собой привлекательную возможность для России – единственной страны в этом регионе (за исключением Польши, однако у поляков есть другие причины для волнений...), которая денежные потоки (пусть и относительно небольшие) будет инвестировать в долгосрочные проекты. Так что мы считаем, что разумно ожидать новой волны российских поглощений и слияний в отношении украинских активов: в частности, украинская нефтетранспортная инфраструктура, отчаянно нуждающаяся в капзатратах после двух десятков лет запустения и недофинансирования, скорее всего, перейдет под контроль консорциума во главе с «Газпромом» и европейских потребителей. После того, как Россия предоставила помощь Белоруссии и Армении, российские соседи, вероятно, вновь начнут искать спасения где-нибудь поближе к дому.

Заключительные ремарки: Социализм – Красный Запад

Деградация мысли в первую очередь отражается в деградации языка –

Плохое образование – это большая опасность, и одна из самых досадных черт освещения нынешнего мирового кризиса в англосаксонской прессе заключается том, насколько систематически неверно используются такие понятия, как «кейнсианизм» и «социализм».

Месть Джона Мейнарда Кейнса

Вопреки тирадам, раздающимся из уст сейчас несколько дискредитированных сторонников экономики предложения, Кейнс никогда не проповедовал экономическую модель, которая опиралась бы на систематический бюджетный дефицит. На самом деле Кейнс призывал проводить так называемую контрциклическую бюджетную политику, согласно которой во времена слишком быстрого экономического роста

следовало соблюдать бюджетный профицит с тем, чтобы предотвращать перегибы циклического роста, а в периоды рецессии рекомендовалось придерживаться экспансионистской фискально-денежной политики, направленной на стимулирование роста.

Несмотря на очевидные политические трудности, североевропейские страны в своё время сделали ставку именно на эту политику, что привело к экономическому буму, о котором жители этих стран сейчас ностальгически вспоминают. Президент Клинтон предпринял те же самые шаги и добился небольшого бюджетного профицита. Россия достигла ещё более впечатляющих результатов, каждый год, начиная с 1999-го, увеличивая профицит бюджета. Если бы Соединенные Штаты продолжили бы проведение политики, которой придерживался Клинтон, то они на протяжении «плодородных» лет накопили бы достаточно денег для того, чтобы благополучно пережить потрясения «неурожайных» лет и не оказались бы в состоянии нынешнего катастрофического бюджетного дефицита, масштабы которого выходят за пределы человеческого постижения.

Социализм – Рецидив Бакунина

Одна из удивительных черт американского политического дискурса конца XX века заключается в том, что американские политики сумели внушить простым американцам чуть ли не священный ужас перед «социализмом». Поэтому до самого конца, пока экономическая система не начала разваливаться на куски, простые американцы продолжали голосовать за республиканцев, которые содействовали тому, что большая часть их реакционно настроенного и политически наивного электората беднела и погружалась во всё большие долги. Вероятнее всего, очень скоро эта ситуация изменится.

Как не устаёт повторять одна наша читательница, придерживающаяся левых взглядов, хотите верьте в идеи социализма – хотите нет (она, кстати, верит), но «социализм» – это вовсе не обобществление финансовых убытков крупных корпораций

или предоставление государственной помощи богатым, аффилированным с правительством. Такая система называется по-другому: такая система называется **«зубастый капитализм»**.

Социализм, напротив, – это то, что получается, когда бедные – хорошо это или плохо, не важно – решают, что состоятельная часть населения страны слишком долго вкушала блага за их счёт и используют силу большинства (количество восставших на баррикадах или перевес голосов при голосовании) для того, чтобы получить свой кусок пирога.

Результат может быть как весьма благоприятным (Дания, Норвегия, Голландия), так и катастрофическим (СССР, Индия в 1960-х гг., Франция во времена Миттерана). Поскольку Ваш покорный слуга извлёк личную выгоду из дисбалансов капиталистической системы (что может показаться несколько несправедливым), мы бы предпочли, чтобы она сохранилась. Поэтому нас возмущало и огорчало то, как лицемерно, жадно и близоруко вели себя в последние годы наиболее ярые проповедники капитализма, тем самым дискредитировав саму капиталистическую систему.

Некоторые наши англосаксонские читатели жаловались на рост популярности идей «социализма» в их стране. Нам не хотелось бы их огорчать, но самом деле **настоящий социализм ещё даже не наступил!**

Подождите ещё пару лет, пока последствия экономического кризиса не начнут ощущаться в полную силу, пока его жертвы не осознают, что им лгали, что их обворовали и что их доверием злоупотребляли. Вот тогда вы увидите подлинное лицо социализма. И вам оно не понравится. И, исходя из нашего личного опыта, мы можем сказать, что ваша неприязнь будет вполне объяснимой.

Просто не забывайте о том, что нынешний крах – это не вина капитализма как такового, но скорее следствие своекорыстного, экстремального и в особенности близорукое поведения целого поколения проповедников капиталистических идей.

Счастливых вам баррикадных торгов!

Ваш покорный слуга

Мы всячески приветствуем пересылку обзоров «Истина и красота» всем заинтересованным лицам. Подписка бесплатна – пожалуйста, пришлите заявку на адрес krausmoscow@yahoo.com.

Следует отметить, что в связи со сменой места работы «миграция» в киберпространстве наших читателей, которые до недавнего времени трудились в финансовой сфере, существенно возросла. Многие наши читатели сейчас пребывают в состоянии поиска других карьерных возможностей.

Поэтому, пожалуйста, сообщайте нам о смене ваших электронных адресов, и мы с удовольствием добавим в наш лист рассылки всех, кто работает на финансовых рынках или просто интересуется положением дел в России. Удачи! И помните: природа не знает ни рождения, ни смерти – природа знает только вечную реинкарнацию!

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 клиенты 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 © 2009; Эрик Краус © 2009.

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 обязанность 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.