

## Евгений Золотарев: «Есть 2 общие направления действий, как заработать!»

15.06.2009 14:24

Со слов основного акционера компании Maximus Capital Евгения Золотарева (экс-вице-президент Parex banka), впереди нас ожидают «невеселые времена»: перманентное урезание бюджета повлечет за собой еще большую безработицу. Бизнесу, работающему только на местный рынок, будет довольно трудно остаться на плаву. Да и на клиентов будет оставаться все меньше времени, потому что появится другая головная боль — долги. «Несколько лет здешние компании будут разбираться друг с другом. Выяснять, кто кому должен, сколько, судиться, требовать денег», — дает прогнозы Золотарев в интервью «ДВ». Впрочем, повод для оптимизма тоже есть: кризис дает возможности прекрасно заработать. Где именно? Об этом ниже. Инвесторы пока не играют в акции — В ноябре прошлого года вы говорили, что мировая экономика начнет расти только лет через 5: мол, 2 года будем падать, потом еще 2 года стагнации, и только потом начнем расти. Сейчас в мире много рапортуют о близком развороте, вот и американские индексы который месяц растут... Не пересмотрели свой прогноз? — Сложно сказать. Но первым делом хотелось бы отметить, что нынешнее замедление падения и начало роста — это разные вещи. Сейчас происходит какая-то непонятная эйфория, которая среди инвесторов называется «усталость от кризиса». Понятно, людям надоело держать деньги на депозитах под ноль годовых, руки чешутся. Но не надо забывать, что нынешнее ралли на рынках акций происходит на очень маленьких объемах, что еще раз наводит на мысль: это довольно тонкая спекулятивная прослойка, которая сейчас заактивничала. Большой инвесторский пласт по-прежнему не участвует в игре и остается либо в деньгах, либо в очень ликвидных инструментах. Фундаментальные экономические показатели, которые наблюдаются во время роста в последние три-четыре месяца, хуже, чем были три-четыре месяца назад. Т.е. все не стало лучше! Наоборот, все стало хуже! Легко скорость ухудшения замедлилась. Фундаментально вообще непонятно, что стоит за данным ралли, помимо чисто психологического фактора усталости от кризиса. А отвечая на ваш вопрос — будет большая волатильность. Нас еще ожидают огромные падения и краткосрочные скачки вверх. Это видно даже по поведению валют и сырьевых индексов — там исторически высочайшая волатильность тоже именно сейчас. Так что ничего еще не успокоилось. Да и кредитные рынки еще толком не работают. — Про американский индекс Dow Jones говорили, что может упасть и до 5000 пунктов, но в последние недели он почти достиг 8000. Где этот рост может закончиться? — Я не строю карьеру в предсказании индексов, и если делаю комментарии, то это скорее наблюдения макроэкономического характера. Америка делает ставку на печатание \$. Включили станок и данным хотят сделать 2 вещи: реанимировать кредитные рынки и стимулировать рост и потребление. Поэтому я думаю, что с Америкой все будет в порядке. Они, непременно, эту проблему решают. Можно спорить, насколько это делается эффективно, но такая политика уже дает свои итоги. Европа, в отличие от Америки, не может консолидировать свою фискальную политику и думает, что избежит инфляции, потому что она не включила станок в той мере, что Америка. Но инфляция их ждет очень большая, она захлестнет и Европу, и Америку. Точно так же, как ипотечный кризис захлестнул не только Америку, но и Германию с Францией, хотя в Германии не выдавали ипотечные кредиты обедневшим негритянским или турецким семьям. Таковы реалии глобальных рынков. Как мы видим на примере нашей страны, в мире нет стран, изолированных от общих проблем. Страны, которые в самом деле изолированы с финансовой точки зрения, это страны, изолированные политически и в торговом смысле. Куба, Северная Корея. Думаю, Европа не дойдет до такой крайности — изолироваться, она будет торговать с Америкой, это большой потребительский рынок. А с другой стороны, сейчас есть целый ряд беспрецедентных инвестиционных возможностей, и мы их советуем нашим клиентам. Как заработать во время кризиса — Что за ряд беспрецедентных возможностей? — Есть 2 основные общие направления действий. Первая — это облигации. Сейчас на рынке облигаций все смешалось, и в эту мясорубку попали и плохие заемщики, и хорошие. Есть компании, которые очень надежны и даже сейчас показывают великолепные денежные потоки.

Как бы то ни было их бонды — даже короткие! — сейчас торгуются с беспрецедентным уровнем доходности. Это великолепная возможность зафиксировать прибыль и даже не пытаться играть на каких-то колебаниях рынка. Бонд хорошей компании на год — это своеобразные альтернатива депозиту. — журнал *Forbes* не так давно писал об этом парадоксе, когда акции какой-нибудь качественной компании с именем упали в цене несущественно, а ее же долговые обязательства из-за той самой «всеобщей мясорубки» резко обесценились на 50%. — Да, все это происходит из-за того, что кредитные рынки сломаны и компании не имеют возможности рефинансироваться. В итоге большое количество иностранных хедж-фондов вынуждены реализовывать бонды по любой цене, легко потому что приходят клиенты и хотят выйти из фонда. Значит, фонды вынуждены реализовывать. Но то, что для одного инвестора вынужденная продажа, для другого — превосходная возможность приобрести что-то намного ниже рынка и зафиксировать превосходную доходность. Вторая общие направление действий: многие классы активов — акции, особенно компаний развивающихся рынков или сырьевые рынки — упали в разы. У многих есть желание принять участие в потенциальном росте, но довольно страшно входить в определенный момент с живыми деньгами. Мне кажется, сейчас самое время пользоваться структурными продуктами с 90— или 100-процентной гарантией сохранения основной суммы, которые привязаны к увеличению индексов, валют и так далее. Это тоже превосходная альтернатива депозиту. Мы сейчас плотно сотрудничаем с UBS, HSBC, Barclays, Deutsche Bank, активно продвигаем эти продукты, потому что сейчас это вдруг стало очень актуально. Депозитная ставка очень низкая, и инвестору по идее нечего терять. И если раньше он мог обосновывать, что в случае неудачи я теряю хорошую депозитную ставку — скажем, 7% годовых, то сейчас ставка по депозитам почти нулевая, а в нашем случае доходность может быть двузначная. — Эти инструменты возведены в расчете на рост или можно зарабатывать и на падении цены активов? — Большею частью на рост. — Т.е. существуют те, кто верит в разворот на рынках. — Мы не имеем в виду дей-трейдинг. Берем горизонт от одного до 3-х лет. Мне кажется, целый ряд классов активов — сырьевые рынки, акции — в этом горизонте покажут рост. В середине данного срока будет большая волатильность, но потом, думаю, они все же будут в плюсе. — Какой исторической доходностью можете похвалиться за 1,5 года работы? — Мы эти цифры не публикуем, все же мы не фонд. Но они точно все положительные, так что клиенты довольны. Сильный доллар Америке не важен... — Сейчас многие ожидают обесценивания \$, вы тоже говорите о грядущей инфляции в США, и исходя из данного принимают инвестиционные решения. О каких цифрах инфляции мы говорим? Как в США в 70-х — около 10% — или как в Латвии в прошлом году — около 20%? — Воздержусь от точных цифр, но думаю, это будет двузначное число. Правда, едва ли оно будет зашкаливать за какие-то немыслимые уровни. — Думаете, сейчас там может повториться «кошмар центробанков» из американских 70-х, когда и инфляция была высокой, и ВВП не рос? — Думаю, Федеральная резервная система с тех пор многому научилась, и монетарная политика сильно эволюционировала и в течение 70-х, и в 90-х. Естественно, сейчас эту политику многие критикуют, но по крайней мере с точки зрения выбора инструментов и возможностей влияния на экономику с тех пор пройден большой путь. Весь вопрос в приоритетах. Нельзя одновременно и бороться с инфляцией, и защищать денежную единицу, и генерировать рост экономики. Надо выбирать. И Америка, как мне кажется, сделала ставку на рост экономики и покупательную способность населения, на производственные мощности, а сильный доллар для них не важен. — При этом вы сами сказали, как сложно развернуть кризисную цепочку причин и следствий. Именно об этом пишут в экономических учебниках, объясняя причины, по которым в 70-х Америка долго не могла выйти из стагфляции. — Думаю, дело в приоритетах, сейчас их научились лучше расставлять. Приоритет номер один — заставить функционировать кредитные рынки и накачать ликвидностью экономику. Да, это печатание денег. Да, это чревато инфляционным скачком. Но если этот скачок будет сопровождаться экономическим ростом, это будет не так болезненно. И на самом деле я не вижу там альтернативы: сначала необходимо починить кредитные рынки. Это сейчас и делается. — Есть мнение, что Америка может обойтись без инфляционного скачка и обесценивания \$, ведь не исключено, что по мере роста в экономике лишние деньги будут выводиться с рынка? — Это тоже очевидно, и даже сейчас видно, как Америка начинает изымать доллары из экономики. Идет поощрение возврата бюджетных денег, которые раньше выдавались в виде господдержки. Около 70 млрд. собираются вернуть государству. Поэтому мой прогноз по инфляции где-то в середине между крайностями: я не думаю, что будет гиперинфляция, это очень маловероятно. Но проходить через этот этап слишком стерильно

тоже не стоит, системе для функционирования нужен кислород. Главное, чтобы все это сопровождалось ростом — думаю, на это будут обращать основное внимание. Если этот большой комок из плохих кредитов, утраченного доверия, ухудшающейся кредитоспособности как-то переварится, то в экономике восстановятся нормальные процессы. — Ваш коллега Роберт Иделсон из Parex Asset Management надеется на рост американской экономики в конце следующего года. Вы не столь оптимистичны. — Я не думаю, что это будет V-образный выход из ситуации. Скорее L-образный: будет большая волатильность, неясность, а такого стабильного роста не будет еще долго. Я вообще пока не вижу, когда бы он мог начаться. Можно приблизительно предположить, где будет дно с точки зрения фундаментальной экономики — через пару лет оно будет достигнуто. Потому что когда вы говорите об индексах и цифрах, за всем данным стоят десятки, если не сотни закрывшихся заводов, миллионы уволенных людей, которые, вместо того чтобы получать заработную плату, получают пособие по безработице. И им сложно переqualificироваться. Они будут реализовывать свои дома в каком-нибудь Springfield, Illinois, которые никто не хочет покупать. Срабатывает цепочка последствий, которую на самом деле сложно развернуть. И это в Америке, где очень эффективный рынок труда в том смысле, что там очень легко уволить и легко нанять, а люди легко перемещаются. Попробуйте это переложить на Европу, абсолютно закоснелую и заржавевшую, с ее профсоюзами — это легко катастрофа! — И несмотря на печатный станок, вы не верите в скорое начало выхода из кризиса. — В Америке происходят здоровые тенденции, там начинают оживать кредитные рынки. Значит, оборотные капиталы компаний будут расти, будут больше производить, меньше закрываться. Но это еще не разворот, а только замедление падения. В Латвии все плохое еще не начиналось! — Если считать, что в Латвии рост стартует только вслед за мировым ростом, вы пока не видите, когда в Латвии закончится все плохое. — Я даже не вижу, когда здесь стартует все плохое: это пока так, разминка. Но где для одного кризис, там для другого возможности. — В прошлом году Роберт Иделсон, отвечая на вопрос о вероятности девальвации лата, ответил по-солдатски: вероятность 25%! Каковы ваши ощущения, насколько сегодняшние разговоры чего-то стоят? — Это как с индексами — я не занимаюсь лотерейными прогнозами, не угадываю числа. Но вот что мы тут видим: ставки хеджирования лата — 50–55%. Рынок — жестокий учитель и индикатор: он показывает не мнение аналитиков, а реальную стоимость, по которой реальные люди готовы брать риски какого-то инструмента. Совокупная оценка риска от данных людей — это вероятность и размер девальвации, написанный черным по белому на экране Bloomberg. — Наши специалисты на это обычно отвечают, что те иностранные специалисты ничего не понимают в нашей специфике. — А там не специалисты! Это инвесторы! В том-то и заключается отличие: инвесторы — это люди, которые готовы положить живые деньги на какие-то условия. Это то же самое, как если вы пошли на рынок и купили колбасу по 2 лата за кг.. Вы — «инвестор». А рядом сидит эксперт, который говорит: «Знаете, а вы сильно переплатили, эта колбаса не стоит 2 лата за кг., вас пытаются обмануть!» Но если вы уже заплатили 2 лата за кг., значит, вы считаете эту сделку справедливой. — Вы сами вопросом девальвации не задаетесь? — Нет, по идее. Это абсолютно никак не воздействует на наш бизнес. — Чего ждете от латвийской экономики в ближайшие год–два? — Если мы делаем предположение, что страна избегает дефолта и каким-то образом получает финансирование, это, непременно, дальнейшее урезание бюджета, которое влечет за собой еще большую безработицу. Резка бюджетных расходов скажется и на бизнес-среде, которая будет становиться все менее конкурентоспособной: все труднее и труднее будет секторам обслуживания и всем, кто не связан с внешнеэкономическим бизнесом. Выживать бизнесу, работающему в границах Латвии, будет все сложнее. Учтем и растущее налоговое бремя. Понятно, что довольно сложно с налоговыми поступлениями, но на самом деле следовало бы налоговые платежи не повышать, а снижать, чтобы хоть как-то стимулировать предпринимательскую деятельность. Но это, мне кажется, будет настолько сложно политически сделать... Поэтому будут продолжать облагать бизнес-деятельность всевозможными налогами. Нас ожидают довольно невеселые времена — несколько лет здешние компании будут разбираться друг с другом, со всеми. Выяснять, кто кому должен, сколько, судиться, требовать денег. Будет активное взыскание долгов, и понятно, что это не будет сопровождаться бурным ростом экономики. Несколько лет надо будет, чтобы разгрести все эти годы бурного накопления. — Так вам нужен отдел юридических консультаций. — Одно из наших направлений — консультирование сделок по слияниям и поглощениям, по реструктуризации и так далее. Это есть. А по инвестициям у нас 90%

клиентов — это нерезиденты, так что наш бизнес совсем немного завязан на местную публику. Но на самом деле я не думаю, что в Латвии все будет так уж страшно. Нас не ожидают такие потрясения, как Великая депрессия. Все эти фото 80-летней давности... Это будет не так страшно. Все же есть концептуальная помощь со стороны МВФ и Европейского союза. Во-вторых, общество в Латвии довольно предприимчивое, как показали последние 15–20 лет. Здесь люди достаточно быстро ориентируются в ситуации, и думаю, они переориентируются на что-то новое — если, естественно, люди останутся в стране и не уедут. Тогда все будет прекрасно. «Самое время начинать бизнес!» — Любопытное совпадение: в прошлом году, за несколько недель до национализации Parex banka, вы участвовали в семинаре на Украине — и говорили об управлении активами в условиях глобального кризиса. Не жалеете, что ушли из банка? Ведь могли бы им с этой темой здорово пригодиться... — Я и сейчас управляю активами в условиях глобального кризиса, легко делаю это для себя. — В конце прошлого года вы говорили о кризисе доверия, когда рынки не верят даже самым солидным игрокам. Для миниатюрных игроков вроде Maximus, которые в управлении активами куда меньше Parex, это еще более серьезная проблема? — Я не считаю, что мы прямые конкуренты с Parex или с другими латвийскими банками, легко есть сложившаяся клиентская база, которая мне доверяет. В этом есть свой уровень доверия и комфорта, и я не вижу себя конкурентом каких-то крупных денежных учреждений. Думаю, решение было своевременным, давно хотел заниматься своим делом, иметь какую-то автономию. И вот созрел. (Смеется.) — И как успехи в плане объемов? — Я не страдаю гигантоманией, ушел с командой экспертов, занимаемся тем, что умеем делать и где пользуемся доверием. У нас довольно миниатюрный офис на самом деле. Есть сложившиеся отношения с клиентами, которые формировались годами: у нас клиентов не тысячи, а десятки. И это другой уровень комфорта, сложившиеся отношения. Это бизнес, возведенный на доверии. И не собираюсь строить какой-то новый бренд под продажу. — Не было ощущения, что ушли не вовремя: финансовые услуги получили наиболее сильный удар от кризиса? — Это на самом деле хорошее время начинать бизнес. Сложно скорее тем, кто сейчас должен бороться с наследием прежних лет бурного роста. Начинать новый бизнес сейчас — это вполне актуально, в т. ч. и на нашем примере. Мне кажется, мы вовремя начали. — С какими чувствами смотрите на Parex сейчас? — С благодарностью. Это был великолепный опыт, надеюсь, что и я данному банку принес немалую пользу. Благодарен и коллегам, и бывшим акционерам: у нас в течение всех десяти лет, что я работал в Parex, были очень хорошие рабочие отношения.