

В прошлой статье «Инвестиции в пустоту: как не стать жертвой мошенников» мы начинали разговор об одной из угроз, подстерегающих инвесторов любой страны мира – угрозе вложить деньги в финансовую пирамиду и потерять их там.

Однако, не только финансовые пирамиды могут поглотить Ваши деньги, в частности, это может сделать и сам мировой или национальный инвестиционный рынок.

Как и почему это может произойти, мы постараемся рассмотреть в этой статье.

Мировой рынок финансово нестабилен и говоря это я говорю вовсе не о каких-то периодически возникающих негативных рыночных тенденциях, проводящих к дефолтам, рецессии и прочим неприятным для инвестора последствиям.

Проблема рынка, приводящая к его вечной нестабильности, состоит в том, что одной из ключевых характеристик рыночных отношений является отсутствие четкой цены на товар.

Возможно, прочитав эту фразу, Вы воскликнули: «Это же бред! Автор сошел с ума! Я

только что покупал в магазине молоко и заплатил за него совершенно конкретную цену!».

Хорошо, - отвечу я, - давайте рассмотрим этот простой пример.

Проблема заключается в том, что четко «нащупать» верхнюю границу справедливой цены никому не дано и в результате рост цен приводит к тому, что цены становятся необоснованными, т.е. в природе отсутствует покупатель на актив способный приобрести его в достаточном количестве по существующей цене и возникает экономический «пузырь» (также называемый «спекулятивным», «рыночным», «ценовым», «финансовым»), превращающий рынок в финансовую пирамиду.

Также как и финансовая пирамида, экономический пузырь существует по закону «сатанинской бутылки», в соответствии с которым, убытки за всех участников рынка оплачивает последний держатель переоцененного актива.

Крупные финансовые пузыри возникают постоянно. Например, к крупнейшим пузырям современной мировой экономики принято относить пузырь цен на луковицы тюльпанов в Нидерландах, 1636 г., финансовый пузырь цен на акции Компании Южных морей, 1720 г., повышение цен на акции Компании Миссисипи, 1720 г., финансовый пузырь цен на фондовом рынке США, 1927-1929 гг., волна банковских кредитов Мексике и другим развивающимся странам, 1970-е гг., финансовый пузырь на рынках недвижимости и акций в Японии, 1980-е гг., пузырь на рынках недвижимости и акций в Финляндии, Норвегии и Швеции, 1985-1989 гг., финансовый пузырь на рынках недвижимости и акций в Таиланде, Малайзии, Индонезии и некоторых других азиатских странах, 1992-1997 гг., волна иностранных инвестиций в экономику Мексики, 1990-1993 гг., ажиотаж на

внебиржевом фондовом рынке в США, 1995-2000 гг.

И даже прямо сейчас, в эту минуту, существуют рынки, на которых наблюдаются признаки финансовых пузырей, такие как рынок золота, китайский рынок недвижимости, рынок альтернативных источников энергии, рынки сырьевых товаров, акции Apple, рынок социальных сетей, американский доллар и американский долг.

Полутысячелетняя история возникновения и развития финансовых пузырей позволила их очень хорошо изучить и описать. В частности, прекрасным примером является исследование экономического историка Чарльза Киндльбергера, который выделил пять классических этапов жизненного цикла «пузыря»: этап сдвига, на котором «некоторое изменение экономических обстоятельств создает новые возможности для получения прибыли» (например, выборы, новая идеология и т.д.), этап эйфории, который сопровождается чрезмерным расширением объема торговли и на котором «устанавливается процесс с обратной связью, при этом ожидания роста прибылей приводит к быстрому росту цен на активы», этап развития мании и собственно возникновения пузыря, для которого характерны перспективы «легкого роста капитала привлекают начинающих инвесторов и мошенников, которые горят желанием освободить первых от денег», этап упадка, на котором «инсайдеры понимают, что прибыли, возможно, не могут оправдать ставшие заоблачными цены активов, и начинают снимать прибыль» и этап возмущения или дискредитации, на котором «цены на акции падают, аутсайдеры бросаются к выходу, что приводит к разрыву пузыря».

По сути «пузыри» образуются не по экономическим, а по чисто психологическим причинам – вначале инвесторы, в том числе и осознающие факт развития «пузыря», участвуют в его «раздувании» видя возможность получения легкой прибыли, а затем – оказываются не в состоянии вовремя уйти, опасаясь потерять эту прибыль и в результате нередко теряют и значительную долю первоначальных инвестиций.

Классическим тестом на «пузырную» психологию является опыт Макса Базермана (Max H. Bazerman), преподавателя Harvard Business School, который ежегодно на своих занятиях MBA и семинарах продает слушателям двадцатидолларовую купюру дороже 20 долларов (текущий рекорд – продажа \$20 за \$204).

Суть эксперимента Макса Базермана в том, что он проводит аукцион, начинающийся с цены в один доллар за двадцатку, т.е. ситуации, когда приобретение актива имеет очевидную разумную выгоду, однако постепенно участники торгов, втягиваясь в процесс, меняют разумную жажду наживы на азарт и боязнь потери (loss aversion), которые формируют нерациональное и даже неадекватное поведение в условиях угрозы потери денег.

На рынке ценных бумаг, сырьевых и иных рынках этот процесс происходит более масштабно еще и потому, что в отличие от опыта Базермана, где стоимость актива очевидна (цена 20-и долларов = 20 долларов), рыночные цены, как мы уже говорили выше, являются неким диапазоном, а значит, участнику торгов гораздо проще убеждать себя и окружающих в том, что актив, который они приобретают, стоит больше, а их сделка выгодна.

Собственно, именно поэтому, взлёт цен на активы является первым и неотъемлемым признаком потенциального финансового пузыря и если в норме даже на фоне устойчивого экономического роста цена редко имеет долгосрочный однонаправленный тренд (все-таки в течение года на цену всегда влияют сезонные, климатические, политические и иные риски), то только «вера» в высокую ценность актива способна поднимать его безостановочно.

Поэтому, если цены на какой-либо актив растут в течение долгого времени, следует проявлять осторожность. В качестве примера «антипузырного» подхода к инвестициям можно привести практику западных пенсионных фондов, работающих на рынке недвижимости в различных странах мира, которые выводят с рынка инвестиции в том случае, если цены начинают расти более чем на 15% в год, и длится это последовательно свыше двух лет.

Второй классический признак нарастающего «пузыря» - это увеличение на рынке доли непрофессиональных игроков, тех, кто будет создавать эмоциональную волну.

Если говорить о финансовых рынках, то классическими признаками «пузыря» является то, что на рынок начинается приход новых непрофессиональных инвесторов, в частности, тех, кто ранее никогда инвестициями не занимался.

Такие инвесторы легко увлекаются погоней за «легкими деньгами», что неизбежно вызывает рост доли спекулятивных сделок и приводит к активному раздуванию финансовых пузырей.

Более того – очень часто увлечение инвестициями становится столь массовым, что в средствах массовой информации начинается активное обсуждение историй «успеха» отдельных непрофессиональных инвесторов, которые за несколько месяцев, вложив сравнительно небольшую сумму, сделали некое приличное состояние («вложив 200

долларов я за 8 месяцев заработал 10 000! А Вы готовы повторить мой успех??»), люди, не являющиеся профессиональными участниками финансовых рынков говорят об инвестициях на кухнях и в дружеских беседах, в офисах и на улицах.

Классический пример – история времен Великой Депрессии США произошедшая с известным финансистом Джоном Пирпонтотом Морганом (младшим), который был заподозрен в инсайдерской деятельности, поскольку за несколько дней до биржевого краха он продал свои ценные бумаги и оказался одним из немногих, кто практически не пострадал от наступившего кризиса.

Когда на слушаниях в конгрессе его спросили, почему он принял решение о продаже активов, он ответил, что на эту мысль его навел уличный чистильщик обуви, который поинтересовался мнением банкира о перспективах роста приобретенных чистильщиком акций железнодорожной компании. После этого Морган постулировал один из главных принципов финансового пузыря: «Когда на рынок приходят чистильщики обуви, профессионалу там делать нечего».

Пока пузырь раздувается все больше людей, не обладающих достаточными профессиональными знаниями, неожиданно преуспевает – кажется, что их инвестиции приносят колоссальные прибыли, и эта вера в гарантию неоправданного обогащения надувает пузырь все больше и больше. В результате, в обществе (в том числе и среди профессионалов) возникает синдром «В этот раз всё по другому!», когда широкие массы людей искренне уверены, что пузырь ни за что не лопнет, что это истинный, хотя и непонятно откуда возникший рост.

Затем пузырь с треском лопается и ожидания инвесторов падают в бездну кризиса.

Будьте осторожны и помните, что разумный инвестор не должен вкладывать деньги руководствуясь эмоциями, а рынок инвестиций – рынок профессионалов.