

*Анне и Джастину,  
самым дорогим мне людям*

# РОДЕО НА WALL STREET

---

КАК ТРЕЙДЕРЫ-КОВБОИ  
УСТРОИЛИ КРУПНЕЙШИЙ  
В ИСТОРИИ КРАХ  
ХЕДЖ-ФОНДОВ

---

**БАРБАРА ДРЕЙФУС**

---



МОСКВА  
2015

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](#)

УДК 336.76  
ББК 65.264.31  
Д 73

Перевод И. Матвеевой  
Редактор Е. Сухарева

## Дрейфус Б.

Д 73 Родео на Wall Street: Как трейдеры-ковбои устроили крупнейший в истории крах хедж-фондов / Барбара Дрейфус; Пер. с англ. И. Матвеевой. — М.: Альпина Паблишер, 2015. — 276 с.

ISBN 978-5-9614-5088-0

В сентябре 2006 года всего за неделю один из ведущих хедж-фондов Америки, Amaranth Advisors, потерял почти 65% активов — более \$6 млрд. Катастрофический крах компании потряс не только весь сырьевой рынок, но и пенсионные фонды, вложившие в него свои средства. Как такое могло случиться? Что вообще происходило за закрытыми дверями хедж-фондов, которые оказались вне государственного регулирования? Расследование Барбары Дрейфус, аналитика с Уолл-стрит с 20-летним стажем, восстанавливает исторический контекст тех событий, а главное, рисует психологический портрет двух главных участников этого безумного родео на рынке природного газа — Брайана Хантера и Джона Арнольда.

УДК 336.76  
ББК 65.264.31

*Все права защищены. Никакая часть этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, а также запись в память ЭВМ для частного или публичного использования, без письменного разрешения владельца авторских прав. По вопросу организации доступа к электронной библиотеке издательства обращайтесь по адресу mylib@alpina.ru*

© Barbara Dreyfuss, 2013.

This translation is published by arrangement with Random House, a division of Random House LLC

© Издание на русском языке,

перевод, оформление.

ООО «Интеллектуальная Литература», 2015

ISBN 978-5-9614-5088-0 (рус.)

ISBN 978-1-4000-6839-5 (англ.)

[<< Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>](http://kniga.biz.ua)

# Содержание

К читателям .....	7
Введение .....	9
Глава 1. Ставки сделаны.....	26
Глава 2. Человек из Калгари .....	31
Глава 3. Одинокая звезда .....	56
Глава 4. Фонд для всех .....	84
Глава 5. Amaranth .....	96
Глава 6. Спред-убийца .....	114
Глава 7. Речь к бабушкам .....	129
Глава 8. Мужчина на сто миллионов .....	141
Глава 9. Газовый король .....	154
Глава 10. Плата по (раздутым) счетам.....	170
Глава 11. «Нам начистят рожи».....	183
Глава 12. Накачать и сбросить.....	205
Глава 13. Катастрофа на шесть миллиардов .....	219
Глава 14. «Ваша карта бита» .....	229
Эпилог .....	240
Примечания.....	250

# К читателям



**A**марант. Яркий, известный со времен инков неувядающий цветок, символ бессмертия. Вряд ли Ник Маунис, создатель хедж-фонда Amaranth Advisors LLC, давая ему такое символическое название, мог хоть на мгновение подумать о трагической судьбе, которая постигнет его детище. Крушение Amaranth Advisors LLC, который в момент своего расцвета управлял активами общей стоимостью около \$ 9 млрд, стало самым громким крахом хедж-фонда в истории!

Захватывающий рассказ Барбары Дрейфус, биржевого аналитика и автора журналистского расследования, в очередной раз подтверждает древнюю истину: гордыня — мать всех пороков. Именно неуемная гордыня Брайана Хантера, харизматичного 32-летнего трейдера, его жажда непременно стать газовым трейдером номер один на рынке, переиграв своего главного соперника Джона Арнольда из хедж-фонда Centaurus, заставила Хантера агрессивно взвинчивать ставки на стоимость природного газа, что в итоге привело к банкротству не только Amaranth, но и потопило рекордное количество других хедж-фондов — 267.

Притом что и Хантер, и Арнольд были лишь спекулянтами, покупавшими и продававшими контракты на газ в будущем, их позиции были так велики, что каждый из них мог единолично поднять или опустить цены на газ на реальном рынке, иногда вопреки «старомодным» спросу и предложению. Так, например, накануне решающего дня, 28 августа Хантер выставил шорт на 96 000 сентябрьских контрактов. В общей сложности количество газа за этими контрактами составляло около четверти объема, выбранного потребителями за ВЕСЬ (!) тот год. Собственное могущество невольно кружило голову...

И пока на финансовых рынках по-прежнему продолжаются безумные спекуляции, в том числе деньгами пенсионных фондов и рядовых граждан, а очередной кризис еще не положил этому конец, я предлагаю всем читателям замечательной книги, которую вы держите в руках, побывать на темной стороне Уолл-стрит и стать свидетелями напряженной, поистине гладиаторской битвы, в коей молодые трейдеры Хантер и Арнольд сходятся лицом к лицу, и победить должен только один...

*Ольга Плаксина, председатель правления  
Группы «ИФД Капиталъ»*

# Введение

Бороться, победить в жестокой схватке биржевой игры, проглотить других, чтобы они не проглотили тебя самого, — вот что, кроме жажды роскоши и наслаждений, стало мощным стимулом в его страстном стремлении к деятельности. Он не хотел копить деньги — он жил для других радостей, любил борьбу огромных цифр, целых состояний, которые бросались в бой, как армии; любил столкновения враждебных друг другу миллионов, с их поражениями и победами, которые его опьяняли.

Эмиль Золя. Деньги

Идея этой книги родилась не сразу; ей предшествовали двадцать лет моей работы на Уолл-стрит. Попала я в эту среду случайно. Начиная в Нью-Йорке как социальный работник, занималась усыновлением детей, брошенных или подвергавшихся насилию в семье. Затем трудилась на разных должностях в больницах. Переехав в Вашингтон, округ Колумбия, я благодаря опыту работы в системе здравоохранения получила работу в компании, занимавшейся рассылкой новостей о федеральной политике в сфере здравоохранения. Большинство моих подписчиков составляли руководители больниц и других медицинских учреждений.

В один прекрасный день к нам в офис вбежал парень по имени Марк Мелчер, чтобы лично доставить квитанцию об оплате подписки на наши материалы, желая начать их получение немедленно. Он открывал аналитическую контору для крупного брокерского дома Prudential-Bache Securities, которая должна была снабжать клиентов Уолл-стрит информацией из Вашингтона. Он собирался заняться здравоохранением и политикой, другие сотрудники должны были изучать налоговую и бюджетную сферы. По его словам, у Уолл-стрит миллион вопросов о новых правилах оплаты пребывания в больницах, а мой новостной бюллетень — источник малоизвестной информации об этом.

Он оформил подписку на пару лет, и с тех пор мы не раз обсуждали политику в области здравоохранения во время обедов. Узнав, что я ищу работу посложнее, молодой человек предложил мне должность аналитика в сфере здравоохранения.

В 1984 году, перейдя на работу в Prudential-Bache, я не воспринимала ее как начало карьеры на Уолл-стрит. Ведь я находилась не в Нью-Йорке, а зарплата была всего чуть-чуть выше прежней. Скорее я решила, что с Марком будет интересно работать: он опытный, проницательный аналитик, который поможет мне отточить мои писательские и исследовательские навыки и мое понимание политики в области здравоохранения.

К моменту нашей совместной работы у Марка был более чем десятилетний стаж на Уолл-стрит, где он писал и рассказывал о политике Вашингтона в фармацевтической отрасли и о проблемах здравоохранения. Его очень ценили клиенты — управляющие портфелями ценных бумаг и аналитики сферы здравоохранения в паевых фондах, страховых компаниях, банках и корпорациях, занимающихся управлением финансами клиентов. Многие из них, подобно Марку, уже лет десять-двадцать трудились на Уолл-стрит и по возрасту были ближе к пятидесяти, чем к тридцати. Некоторые начинали карьеру с фармацевтических или других компаний в сфере здравоохранения или получили диплом бизнес-школы. Доброжелательные и смешливые при неформальном общении, они были серьезными, умными профессионалами и задавали подробные, вдумчивые вопросы.

В то время Уолл-стрит казалась немного официальной. Представители инвестиционных организаций, в основном мужчины, носили костюмы, белые рубашки с вышитыми монограммами и золотыми запонками, причудливые подтяжки. Конференц-залы в их офисах изобиловали картинами и красным деревом.

Я поддерживала тесное телефонное общение с ключевыми клиентами нашей компании и ездила на встречи с ними по всей стране. Многие управляли финансами в паевых фондах и компаниях, таких как Fidelity и T. Rowe Price, переживавших бурный рост после изменений в налоговом законодательстве от 1980 г., когда сотрудникам позволили откладывать деньги на сберегательные пенсионные счета. Другие работали в компаниях по управлению капиталом, инвестирующих средства пенсионных фондов, предприятий, профсоюзов, городов и штатов, а также состояния таких семей, как Рокфеллеры и Меллоны.

Эти портфельные менеджеры были долгосрочными инвесторами, державшими одни и те же портфели много недель, месяцев, лет. В каждом паевом фонде и в каждой корпорации по управлению финансами

были свои методы определения, какие акции или облигации покупать, а какие продавать, и свои параметры, определявшие, сколько вложить в каждую из них. Пенсионные фонды и богатые клиенты тоже налагали на финансовых менеджеров определенные ограничения. Управлять следовало осторожно, консервативно, а не спекулятивно и рискованно.

В одних компаниях принимали инвестиционные решения и одобряли изменения в портфелях специальные комиссии. В других портфельный менеджер должен был консультироваться с коллегами, прежде чем покупать новые акции. В ходе обсуждения управляющий портфелем мог пересмотреть свои действия или его коллеги поддерживали его шаг и присоединялись к покупке. Часто у финансовых менеджеров существовал лимит на количество акций в одном портфеле, распространявшийся на всю компанию. Одни компании контролировали, сколько транзакций совершают каждый менеджер за квартал, другие регулировали количество ценных бумаг: если портфельный менеджер покупал новую бумагу, компании приходилось одновременно что-то продавать. Некоторые компании ограничивали количество наличных средств на руках, поэтому, как только менеджеры что-то продавали, они тут же должны были что-то купить. Эти портфельные менеджеры покупали услуги инвестиционных банков и брокерских домов. Банки и брокерские компании занимались непосредственной торговлей ценными бумагами и получали комиссионные. Кроме того, они проводили исследования компаний и отраслей, чтобы портфельные менеджеры могли ориентироваться на что-то при принятии инвестиционных решений. Вот здесь-то и появлялась я. Моя работа заключалась в том, чтобы проникнуть сквозь завесу из первых лиц компаний и специалистов по связям с общественностью и определить, какие законодательные нормы и правила оказывали влияние на фармацевтические компании, медицинские учреждения и производителей медоборудования.

Федеральное правительство являлось доминирующим игроком в сфере здравоохранения, действуя посредством Medicare\*, Medicaid\*\* и Управления по делам ветеранов. На его долю приходилось от трети до половины доходов большинства больниц и врачей, лабораторий и специалистов по рентгеновскому оборудованию. Многие дома престарелых зависели от доходов Medicaid. Федеральные регулирующие органы определяли правила и нормы работы медицинских учрежде-

\* Федеральная программа медицинского страхования населения старше 65 лет в США. — Примеч. пер.

\*\* Государственная программа медицинской помощи нуждающимся; осуществляется на уровне штатов при поддержке федеральных властей. — Примеч. пер.

ний. Все новые лекарственные препараты и медицинское оборудование нуждались в одобрении Управления по санитарному надзору за качеством пищевых продуктов и медикаментов (Food and Drug Administration; FDA). Удивительно, но, несмотря на значительное влияние Вашингтона на здравоохранение, в столице на тот момент отслеживали события в конгрессе и в административных учреждениях всего два или три аналитика с Уолл-стрит.

Интернета в том виде, в каком мы его знаем, тогда не существовало. C-SPAN и двадцатичетырехчасовые новостные каналы находились в зачаточном состоянии. Совещания FDA не транслировались широкой публике. Лишь немногие инвесторы приезжали в Вашингтон для присутствия на заседаниях FDA и встречах в конгрессе. Но решения, принимаемые FDA, и откровения во время слушаний на Капитолийском холме влияли на биржевые колебания цен. Поэтому мои репортажи с места событий были весьма востребованы.

Я присутствовала на заседаниях FDA по конкретным препаратам. Приходила пораньше, чтобы ознакомиться с раздаточным материалом, где излагалась суть проблемы. Много раз я прямо с совещания звонила в наш отдел продаж и сообщала последние новости, часто негативные для той или иной компании: комиссия FDA неожиданно отказалась утверждать широко разрекламированный препарат или специалисты усмотрели опасность в использовании нового прибора. В считанные минуты наши продавцы обзванивали сотни клиентов, и акции производителя этого лекарства или устройства падали.

Но посещение совещаний и конференций было лишь частью моей работы. Я анализировала также, каким образом заинтересованные группы рассчитывали влиять на законодательство или нормативы. Вашингтон — болтливый город; большинство рабочих мест так или иначе связаны с конгрессом или регулирующими органами. Каждый хочет обсудить, кто какую поправку пытается продавить, какие выдвигаются предложения и какова вероятность их успеха. Информация поступает отовсюду. Как-то раз я обедала с клиентом в дорогом ресторане в центре города, и мы невольно подслушали разговор двух человек за соседним столиком, громко обсуждавших перспективы изменения налоговой политики для американских корпораций, производство которых расположено в Пуэрто-Рико. Этот вопрос был одним из важнейших для фармацевтических компаний, поскольку крупные предприятия большинства из них располагались именно там. Обедавшие оказались лоббистом и пуэрто-риканским правительственным чиновником. Вскоре мы присоединились к их дискуссии.

Портфельные менеджеры, с которыми я имела дело, не испытывали давления при принятии оперативных инвестиционных решений. У них было время для долгих обсуждений. Они хотели знать не только то, какие новые правительственные нормы запланировано принять, но и их долгосрочные последствия. Мы обсуждали изменения в медицинской практике. Будут ли закрываться больницы из-за растущего числа процедур, которые надлежит проводить амбулаторно? Означают ли новые методы медикаментозного лечения снижение количества хирургических операций?

Таких инвесторов интересовало и то, как компания представляла себя на заседаниях FDA, презентуя данные клинических исследований. Информация, которую я там черпала, помогала им формулировать свою инвестиционную концепцию на основании оценок руководства компании, культуры и квалификационного уровня исследовательского персонала и долгосрочных планов.

Например, сотрудники FDA в то время называли Merck «золотой компанией», хваля ее за добротность клинических испытаний и полноту данных. Всякий раз, когда я присутствовала на совещаниях FDA по продуктам Merck, сразу становилось ясно почему. Компания заполняла конференц-зал десятками топ-менеджеров, ученых и медицинских консультантов со всего мира. При помощи информационных брошюр сантиметров в семь толщиной они отвечали на любые вопросы. Презентации компании Merck выгодно отличались от запутанных и неорганизованных выступлений других компаний, грешивших к тому же предоставлением неполных данных.

Паевые фонды и многие доверительные управляющие не были просто долгосрочными инвесторами. В первую очередь, они зарабатывали деньги преимущественно на росте цен на акции. Они не занимались распродажей ценных бумаг — стратегией, при которой деньги зарабатывают на падении цены. Чтобы распродавать, инвестор заимствует акции для продажи, а позже снова покупает их и возвращает кредитору. Если ко времени покупки цена опустится, он выигрывает.

Правила, принятые после Великой депрессии для защиты инвесторов от рискованной торговли, ограничивали паевые фонды в возможностях применять стратегию распродаж. Правило «спекуляция-шорт» предполагало значительные налоговые штрафы, если паевой фонд получал более трети своего дохода от акций, которые держал менее трех месяцев, или от коротких позиций. Даже после того как в 1997 году закон изменили, две трети всех паевых инвестиционных фондов (ПИФ) по-прежнему действовали по своим правилам, запрещающим шорты. А из тех, кому разрешалось применять шорты, этой тактики придерживались

очень немногие. Именно поэтому паевые фонды хотели, чтобы акции росли, и расстраивались, когда получали негативные новости.

Руководители компаний тоже желали роста акций, особенно после изменений в налоговом законодательстве середины 1990-х годов, когда стала поощряться оплата руководителей не только деньгами, но и увесистыми опционами. Такие компании, как WorldCom, Rite Aid, Waste Management, Cendant, и множество других поддерживали свои акции миллионами разных финансовых схем. Самой искусной оказалась Enron. Она впервые применила новые методы учета, согласно которым ожидаемые в будущем доходы от электростанций и международных проектов записывались как прибыль. Когда эти проекты разваливались, Enron при помощи подставных компаний совершила махинации с доходами.

Некоторые аналитики в инвестбанках и брокерских домах по-своему пытались повлиять на рост акций, публикуя лестные репортажи о компаниях даже тогда, когда в частном порядке резко критиковали их. Как позже выявило расследование генерального прокурора Нью-Йорка Элиота Спйтцера, они хотели снискать благосклонность компаний, чтобы способствовать заключению инвестиционно-банковских сделок. Они не желали работать с брокерами, чьи аналитики их публично ругали.

Для моей компании это, как правило, не было проблемой, потому что мы редко имели дело с крупным банковским бизнесом. На самом деле, у нас искали работу даже известные аналитики, когда сбегали от инвестбанкиров в своих прежних компаниях или хотели проводить исследования, не испытывая давления с их стороны.

Я тесно сотрудничала с нашими аналитиками в области препараторов, оборудования, больниц и страховых компаний. Это была не-простая работа, но она приносила особенное удовлетворение, когда я выявляла лицемерие, искажения или дезинформацию, исходящие от некоторых корпораций или заинтересованных групп.

Были времена, когда меня потрясали новости о том, что та или иная компания скрыла от своих инвесторов информацию, широко известную в Вашингтоне. Однажды наш аналитик, отвечавшая за W. R. Grace, крупный филиал которой занимался диализом, попросила меня проверить, не появились ли новые правила оплаты диализа по программе Medicare. Обзвонив разные правительственные кабинеты, я вскоре выяснила, что за несколько недель до этого FDA закрыло производство диализаторов данной компании, вскрыв серьезные производственные проблемы. Клиники диализа и FDA пытались найти других производителей, возникла угроза серьезного дефицита.

Тем не менее компания не выпустила пресс-релиз по этому поводу, и инвесторы ничего не знали. Наш аналитик была потрясена этим известием. По слухам менеджеры из этой компании должны были приехать к ней в офис в тот день для обсуждения каких-то общих вопросов. Я прислала ей факсом релизы FDA по данному поводу ровно в тот момент, когда руководители компании входили в ее кабинет. Прежде чем показать им документы, она спросила, знают ли они о каких-либо событиях касательно диализа, способных повлиять на благополучие компании. Когда они изобразили удивление на лицах и сказали «нет», она подошла к факсу и взяла документы, которые я прислала. В течение часа было созвано селекторное совещание по этой проблеме между компанией и инвесторами.

В 1990-х годах экономика не испытывала трудностей, и для «быччьей» стратегии на фондовом рынке наступили хорошие времена. Делу помогала волна слияний, поглощений и публичных размещений, равно как и оптимистичные отчеты аналитиков. Индекс S&P 500 в 1995 году составлял 500 пунктов, удвоившись к 1998-му; два года спустя он составил 1 500. Промышленный индекс Dow Jones в 1991 году впервые превысил 3 000 пунктов и продолжал расти. Пять лет спустя он равнялся 4 000 пунктов, а в следующем году — более чем 6 000. К январю 1999 года он превысил 9 500. Еще через шесть месяцев составил 11 200.

В 1980-х и начале 1990-х мне иногда звонили клиенты другого рода — хедж-фонды. Хедж-фонды управляли деньгами богатых клиентов в инвестиционных пулах. Поскольку эти корпорации обслуживали богатых, конгресс позволил им работать без каких-либо жестких регулирующих норм. Предполагалось, что богатые клиенты достаточно знают о финансах, чтобы следить, насколько честно управляющие делают свою работу и не берут ли на себя чрезмерных инвестиционных рисков. И если что-то все же шло не так, — что ж, эти инвесторы могли позволить себе некоторые убытки.

Хедж-фонды не имели таких ограничений на шорт, которые налагались на паевые фонды. И многие хедж-фонды занимались спекулятивной торговлей, открывали и закрывали позиции в один и тот же день.

Когда я начинала работать, существовало лишь несколько десятков хеджевых фондов. Этот сектор индустрии находился в руках нескольких крупных корпораций, созданных и руководимых динамичными, высококвалифицированными трейдерами, включая Юлиана Робертсона, Джорджа Сороса и Пола Тюдора Джонса. Большинство из них подробно изучали компании, отрасли и экономические тенденции и пристально наблюдали за рыночной психологией. Они искали уникальные возможности и находили их не только потому, что были

умны, но и потому, что хедж-фондов было очень мало. Они делали большие ставки, брали на себя большие риски и зарабатывали огромные состояния.

В начале 1990-х я наблюдала, как растет число хедж-фондов. Некоторые из наших клиентов уходили из паевых фондов и других компаний, чтобы создать свой хеджевый фонд. То же самое сделал и ряд аналитиков известных инвестиционных банков. По оценкам компаний, которые позже изучали рост хедж-фондов, к 1995 году их число приблизилось к двум тысячам<sup>1</sup>.

Многие из этих новых компаний вкладывали значительные средства в здравоохранение, и я обнаружила, что управляющие хедж-фондов отнимают у меня все больше времени. По сравнению с паевыми фондами, те, кто инвестировал в здравоохранение в хедж-фондах, демонстрировали большую осведомленность в данной области — это были врачи, высококвалифицированные медицинские научные работники, бывшие руководители фармацевтических компаний. Они отличались проницательностью и прекрасно разбирались в теме. В отличие от коллег из паевых фондов, многие из них сосредоточивались на инвестировании в более мелкие компании. Они глубже, чем среднестатистические портфельные менеджеры из паевых фондов, вникали в тонкости действия того или иного препарата или медицинского прибора и позиции FDA по поводу новой технологии.

Поскольку они и продавали, и покупали акции, они стремились знать о степени озабоченности FDA по поводу той или иной новой технологии или о загвоздках в клинических испытаниях, так как это влияло на получение одобрения нового препарата. Изучали отчеты о случаях неудачного использования лекарства в домах престарелых и то, какие компании получали награды за качество продукции. Благодаря проводимым исследованиям и наличию медицинского образования и опыта работы у многих из них, они не так легко покупались на рекламу нового препарата или прибора. Они формировали собственный взгляд на эволюцию медицинских технологий и систем обеспечения медучреждений.

К началу нового тысячелетия фондовый рынок по-прежнему стремительно рос, компании манипулировали доходами, чтобы поддерживать цены на акции, и технологический пузырь раздулся максимально. Количество хедж-фондов достигло четырех тысяч — вдвое больше, чем пятью годами ранее<sup>2</sup>. Их активы выросли с \$ 76 млрд до \$ 300 млрд с лишним<sup>3</sup>.

Затем, в марте 2000 года, пузырь фондового рынка лопнул, и бумаги начали свободное падение. Впервые со времен Второй мировой войны индекс S&P 500 падал три года подряд, снизившись в итоге

более чем на 40 %. Больше половины всех паевых фондов, инвестирующих в крупные компании, испытывали трудности<sup>4</sup>.

Несмотря на то что некоторые хедж-фонды понесли значительные убытки, как группа они чувствовали себя лучше, чем ПИФы. Индекс HFR двух тысяч хедж-фондов разных инвестиционных стратегий вырос почти на 5 % в 2001 году и опустился всего на 1 % в 2002-м. Хедж-фонды, словно фокусники, обещали прибыль независимо от поведения фондового рынка, потому что могли делать ставки как на повышение, так и на понижение акций. Некоторые из них следовали комбинированным стратегиям и переводили деньги в ту отрасль или тот вид инвестиций, которые представлялись наиболее выгодными в текущий момент. Паевые же фонды могли лишь обещать инвесторам, что пре-взойдут доходность фондовых индексов, — сомнительное предложение в период, когда рынки рухнули.

До катастрофы 2000 года хедж-фонды считались рискованной игревой площадкой для сверхбогатых, которые в стремлении отыграться могли позволить себе рискнуть и проиграть по-крупному. Но после кризиса все изменилось. Внезапно инвесторы, с тревогой наблюдавшие за падением рынков, увидели хедж-фонды в новом свете. Эти фонды, казалось, обещали невозможное: инвестируйте с нами, говорили их торговые агенты, и мы заработаем вам деньги, даже если рынки будут падать. Когда индексы рухнули, все больше и больше людей, которые в 1990-х годах получали прибыль в двузначных цифрах, стали обращаться в хедж-фонды — сначала по одному, а затем массово.

В хедж-фонды хлынули деньги, и не только от богатых людей, но и из университетов, больниц и других организаций, финансируемых на пожертвования. Вскоре такое желание изъявили и пенсионные фонды. Хедж-фонды распространились повсеместно. Некоторые из них были созданы опытными аналитиками или отпочковались от уже существовавших хедж-фондов. Но портфельные менеджеры в паевых фондах и компаниях, управляющие финансами, тоже жаждали приобщиться к «золотой жиле» хедж-фондов, несмотря на отсутствие опыта в спекулятивной торговле или шортах. Прибыль паевых фондов зависела от стоимости управляемых ими активов, которая рухнула вместе с фондовым рынком. А менеджеры хедж-фондов получали комиссию от стоимости активов и сверх того брали 20 % от любой прибыли, заработанной для клиентов.

В течение какого-то времени всякий раз, когда я посещала паевые или пенсионные фонды в ходе своих маркетинговых поездок, наши дискуссии с их менеджерами быстро сводились к разговорам о последнем хедж-фонде, созданном в городе. Они спрашивали, обсуждают ли их конкуренты, тоже мои клиенты, создание нового хедж-фонда.

К 2003 году количество хедж-фондов подскочило до шести с лишним тысяч, по сравнению с четырьмя тысячами всего тремя годами ранее. В этот период управляемые ими активы удвоились — до \$ 600 с лишним миллиардов<sup>5</sup>.

Отдельные хедж-фонды разрослись в размерах. Впервые список из двадцати пяти крупнейших клиентов моей компании составили люди из нескольких хедж-фондов — люди, у которых, как мы говорили, всегда есть новости. ПИФы контролировали в десять раз больше средств, чем хеджевые, поэтому они по-прежнему были важны. Но моей компании платили комиссию за покупку и продажу инвестиций, а хедж-фонды торговали стремительно и ожесточенно.

Хедж-фонды заполонили молодые ребята, многие с дипломами финансистов, математиков или физиков. И правда, «кванты» (сокращение от «количественных аналитиков») словно материализовались практически во всех хедж-фондах и, вооружившись сложными алгоритмами и мощными компьютерами, составляли прогнозы движения цен на фондовых рынках.

Всегда казалось, что хедж-фонды сосредоточены на краткосрочном инвестировании, в отличие от долгосрочной инвестиционной ориентации паевых фондов. Но даже эти краткие сроки стали сужаться с нескольких недель до нескольких дней или часов.

Портфельные менеджеры и аналитики хедж-фондов теперь звонили гораздо чаще. Они хотели важных, «сигнальных» новостей. Их интересовали «лакомые кусочки», слухи, которые могли повлиять на акции, негативные отзывы о продуктах. Им не нужны были пространные дискуссии об изменениях в медицинской практике или нормативах. «Что слышно о предстоящих слушаниях в конгрессе? — спрашивали они. — Каковы последние сплетни в FDA?» Подробности их не волновали.

Одна приятельница, работавшая в хедж-фонде, рассказывала мне, что ей приходилось регулярно встречаться с аналитиками инвестбанков, чтобы выяснить, когда они собирались выпускать отчеты. Даже новость о скором выходе отчета могла вызвать скачок на бирже.

В отличие от инвесторов паевых фондов, менеджеры хедж-фондов не только задавали вопросы. Я подозревала, что некоторые из них пытались пускать выдуманные слухи, которые помогли бы их инвестициям. Они звонили и сообщали о том, что FDA выявило какую-то проблему на производстве во время инспекции фармацевтической компании или что намечаются слушания в конгрессе. Иногда я находила подтверждение этим историям, но часто их не было.

Менеджеры хедж-фондов обезумели. Часто, когда я приезжала к ним в офис, они вбегали в кабинет, где я сидела, начиная ерзать

в кресле и через несколько минут высакивали. Или сидели, уставившись на мигающие ценовые графики и слушая вполуха.

Несколько раз я говорила по телефону с одним известным и очень напряженным менеджером хедж-фонда в те моменты, когда он принимал сеанс массажа в попытке успокоиться. Будучи в постоянном стрессе от невозможности покинуть свой офис даже на короткое время, он пригласил туда массажиста и поставил массажный стол. Пока ему разминали мышцы, он звонил аналитикам, объяснял своим помощникам, как отвечать на звонки, и выкрикивал своим трейдерам приказы покупать или продавать.

Хедж-фонды были огромны. К 2004 году совокупные активы, управляемые пятью крупнейшими хедж-фондами, достигли \$ 58 млрд<sup>6</sup>. Каждый из двух крупнейших управлял более чем \$ 17 млрд. При таких огромных мешках денег для инвестирования было трудно поддерживать высокий процент прибыли, обещанной хедж-фондами. Количество по-настоящему ценных торговых идей было ограничено. Они всячески старались получить преимущество над другими инвесторами.

Моя работа, и без того напряженная, стала еще напряженнее: менеджеры хедж-фондов постоянно требовали информации и слухов. Мало кого из них заботили компании, в которые они инвестировали, производимые продукты или направление развития здравоохранения. Не имело значения, плохо ли в доме престарелых обращаются с пациентами; важно было только то, попала ли весть об этом в инвестиционное сообщество.

Культура хедж-фондов, казалось, влияла и на паевые фонды. Если портфельные менеджеры не стремились перейти в хедж-фонд, они наседали на руководителей, чтобы те создавали инвестиционные портфели с аналогичными характеристиками.

Я занималась этим двадцать лет и решила, что пришло время уходить. Я начала писать статьи-расследования по корпоративному лоббированию, Medicare, страхованию и другим вопросам для журналов, в том числе для *American Prospect*, *Washington Monthly* и *Mother Jones*.

В 2004 году, когда я сменила сферу деятельности, хедж-фонды управляли активами стоимостью более \$ 600 млрд. Трейдеры, инвестирующие эти деньги, начали накапливать состояния, способные заставить Гордона Гекко позеленеть от зависти. Именно в 2004-м двадцать пять ведущих менеджеров хедж-фондов в среднем освоили \$ 250 млн каждый, сообщал *Alpha*, журнал организации *Institutional Investor*<sup>7</sup>. В тот год менеджер хедж-фонда Эдди Ламперт заработал \$ 1 млрд и попал на обложку *BusinessWeek*.

На Уолл-стрит хедж-фонды были мощной силой, потому что торговали часто и большими объемами. Банки обслуживали их на специальных условиях, зарабатывая внушительные комиссии, и даже создавали собственные хедж-фонды.

И как публично высказался один из моих бывших клиентов из хедж-фонда, они не гнущались манипулировать новостями, чтобы двигать цены в свою пользу. Джим Крамер, много лет управлявший собственной компанией, объяснил в одном интервью, как легко это проворачивалось. Выступая 22 декабря 2006 года на канале интернет-вещания в своей программе *Wall Street Confidential* (шоу входило в большой блок программ финансовых новостей, комментариев и видео, которым он тогда владел), Крамер не стеснялся. Предположим, что кто-то может заработать на падении акций Apple, сказал он, а они вместо этого растут. В таком случае, рассказывал Крамер, он звонил шести трейдерам и говорил, что слышал, будто руководство Verizon критикует Apple. «Это очень эффективный способ заставить акции снизиться, — усмехнулся он. — Я мог выкупить и январские ставки» (опционы в ожидании снижения акций). Это могло создать впечатление, что грядет плохая новость. Потом он звонил инвесторам и говорил им то же самое. «Фактически рынок работает так: вы сообщаете сети брокерских контор серию приказов, которые могут просочиться в прессу, потом это попадает на CNBC\* — и порочный круг замыкается».

К моменту публичного признания Крамера некоторые из моих друзей с Уолл-стрит, перебравшиеся в хедж-фонды, уже говорили, что все большая часть их активов поступает от пенсионных фондов. И действительно, к этому времени через хедж-фонды было инвестировано \$ 100 млрд пенсионных денег. Благотворительные фонды также неудержимо стремились отдать туда пожертвования — деньги, на которые надлежало содержать школы, больницы и другие учреждения.

Мои друзья были не менее обеспокоены, чем я. Весь смысл пенсионного фонда состоял в том, чтобы обеспечить стабильную, надежную кубышку, из которой предстояло выплачивать пенсии. Но мало кто из хедж-фондов на самом деле пытался снизить риск. Вместо этого они вкладывали деньги в сомнительные производные любого уровня сложности. И никто не устанавливал никаких правил и не контролировал их действия. Компании много занимали, чтобы повысить прибыли, тем самым лишь повышая риск. Если богатых инвесторов устраивала такая азартная игра, — это одно дело. Но пенсионные и благотворительные финансы должны были быть хорошо защищены.

---

\* Телеканал деловых и биржевых новостей в США. — Примеч. пер.

Крупный проигрыш хедж-фонда мог уничтожить значительную часть сбережений пенсионеров.

Однако в 2006 году, казалось, мало кто тревожился об этом. Все говорили только о том, сколько денег хедж-фонды зарабатывают для своих инвесторов. Пенсионные и благотворительные фонды не хотели оставаться в стороне.

В конце того же года я провела исследование и написала статью о необходимости регулирования деятельности хедж-фондов. Еще в Prudential я познакомилась с одним нашим клиентом из сложной структуры хедж-фондов, известной как Amaranth. Занимаясь историей хедж-фондов, я подробно изучила, что случилось с Amaranth, которая на пике своей мочи (в сентябре 2006 года) управляла активами почти на \$ 10 млрд, а затем лопнула практически в одночасье. В период с конца августа и до конца сентября, по сути, исчезло более \$ 6 млрд ее средств.

Крах Amaranth стал самым крупным крушением хедж-фонда за всю историю. Корпорация, которую несколько лет осаждали пенсионные фонды, университеты, больницы и богатые люди, просившие ввести их в элитный круг ее инвесторов, всплыла вверх брюхом. Компания, которая в один год заработала на 15 % больше других, выплатив своим клиентам сотни миллионов долларов, на следующий год вдруг закрыла свои двери. Почему?

Amaranth, которая позиционировалась как диверсифицированный хедж-фонд со множеством инвестиционных стратегий, попала в полную зависимость от позиций в акциях компаний, добывающих природный газ, и от своей звезды — сырьевого трейдера Брайана Хантера. Он был одним из двух трейдеров, которые летом 2006 года правили миром инвестиций в газовый сектор.

Вторым был Джон Арнольд, главный газовый трейдер Enron, а позже основатель собственного хеджевого фонда. Его огромные сделки доминировали на товарной бирже после краха компании Enron. В течение 2006 года эти два молодых трейдера оценивали друг друга, измеряя ставки конкурента и то, как они влияли на цены на газ. Трейдеры изучали слабые места в торговых стратегиях друг друга. В течение многих месяцев они вели игру с огромными ставками. Их состязание закончилось, когда один обанкротил многомиллиардовую корпорацию, а другой стал миллиардером.

Гибель Amaranth — поучительная история двух самонадеянных трейдеров. Изучая ее детали, я поняла, что обнародовать эту историю — значит пролить свет на один из темных углов Уолл-стрит, где никем не контролируемые трейдеры, играя на нерегулируемых рынках, рисуют огромными деньгами инвесторов. Это был ключ к пониманию того,

как на Уолл-стрит за последние два десятилетия произошел переход от долгосрочного инвестирования к скоропалительной, лихорадочной спекулятивной торговле. Нарушение норм и правил на каждом шагу этого пути повышало риски для обычных людей. Отсутствие регулирования электронной и внебиржевой торговли означало, что ответственность возлагалась только на «ковбоев». Дерегулирование энергетической отрасли привело к безумным колебаниям цен на жизненно важный сырьевую продукт. Отсутствие государственного контроля за деятельностью хедж-фондов позволяло невероятно рисковать деньгами, из которых люди должны были получать пенсии.

Компанию Amaranth открыл в мае 2000 года Ник Маунис, который снискнул на Уолл-стрит репутацию осторожного и высококвалифицированного трейдера, не склонного к риску. Предполагалось, что она будет инвестировать в несколько отраслей, чтобы снизить риск проигрыша. Но по мере своего быстрого разрастания Amaranth было все труднее и труднее обеспечивать высокую прибыль инвесторам. За несколько лет Маунис отдал миллиарды долларов Хантеру, безрассудному молодому трейдеру в газовом секторе, склонному к огромным, концентрированным ставкам.

Хедж-фонды тщательно структурированы таким образом, чтобы юридически избежать надзора. Их трейдеры и владельцы не хотят никакого контроля, никаких посторонних глаз, следящих за их стихийными, рискованными методами инвестирования. Эти фонды, с их огромными выплатами и адреналиновой торговлей, привлекают любителей рисковать по-крупному. Многое поставило — многое выиграло. Или, как показал опыт Amaranth, многое проиграло.

Одно дело, если бы при крахе компании деньги теряли просто трейдеры или владельцы хедж-фондов. Но безумное стремление в хедж-фонды пенсионных и благотворительных фондов подвергает рядовых американцев угрозе из-за их безответственных действий. Когда Amaranth рухнула, эти институциональные инвесторы потеряли сотни миллионов долларов.

Одновременно с Amaranth, крупнейшим из обанкротившихся хедж-фондов, крах потерпели и множество мелких. В течение трех месяцев после крушения Amaranth в сентябре 2006 года свою деятельность свернули 267 (рекордное количество!) хедж-фондов.

Из-за многолетнего, никем не управляемого безумия хедж-фонды и большая часть их инвестиционных сделок избежали государственного контроля. Как показала история Amaranth, образовалась взрывоопасная смесь. Компания заключила сделки по газу либо на электронных биржах, либо закулисно на миллиарды долларов абсолютно безо всяких правил благодаря предшествующему лоббированию компанией Enron

и крупными банками. Торги, проводимые Хантером и его бывшим конкурентом Арнольдом, лихорадили энергетические рынки. Огромные ставки Amaranth на рост акций дергали цены на энергоносители, оборачиваясь миллионными убытками для коммунальных компаний, небольших фирм, школ, больниц и домов престарелых.

Безнаказанный проигрыш чужих денег и игры с ценами на сырье — вещи сами по себе достаточно серьезные. Но гигантские ставки Amaranth на природный газ отражают еще более фундаментальную проблему на Уолл-стрит сегодня. Доминирование на финансовых рынках спекулятивной торговли — это несанкционированный отъем огромной доли богатства страны, изъятие этих средств из продуктивной экономики. Деньги, которые должны идти на развитие страны, на создание новых технологий, строительство заводов, модернизацию сельского хозяйства, инфраструктуры, на развитие образования, вместо этого бросаются в топку непродуктивных ставок.

Есть, однако, один сектор экономики, который от этого выиграл. Это финансовые услуги, которые к 2010 году составляли почти треть всех прибылей, получаемых в Соединенных Штатах.

Отдельные менеджеры хедж-фондов тоже накапливали огромные состояния, на которые можно было бы строить школы и больницы, а не пополнять коллекции «феррари» и возводить роскошные особняки. В 2011 году, даже притом что средний хедж-фонд потерял 5 %, пятерка менеджеров таких фондов унесла домой в общей сложности более \$ 8 миллиардов<sup>8</sup>.

Некоторые страны разработали финансовые системы, направленные на повышение продуктивности инвестиций. В США же финансовая система стала крупнейшим в мире казино.

Когда Брайан Хантер и Джон Арнольд сошлись лицом к лицу, господствуя в покупках и продажах природного газа, они играли в игру, целью которой было самообогащение. Они хотели получить прибыль от изменения цен на газ, и чем сильнее колебались цены, тем больше зарабатывали эти двое. Их не заботило влияние колеблющихся цен на потребителей.

В течение многих лет конгресс и федеральные чиновники игнорировали просьбы от небольших компаний, коммунальных служб и компаний газоснабжения обуздать спекуляции в энергетике. Сторонники свободного рынка утверждали, что спекулянты выполняют важную функцию для покупателей и продавцов, даже если производители и пользователи говорили обратное.

Торговля в энергетике была частью спекулятивной мании — на сырьевых рынках, в сфере секьюритизированных ипотечных кредитов, свопов на дефолт по кредиту и множестве других производных, — ох-

вавившей Уолл-стрит. К 2008 году многие крупные банки, такие как Lehman Brothers и Goldman Sachs, заработали больше половины прибыли на собственной спекулятивной торговле.

Некоторые утверждали, что такие инвестиционные инструменты, как свопы на дефолт по кредиту, являются не спекуляцией, а защитой для вкладчиков в корпоративные облигации в случае дефолта. Но стоимость всех свопов на дефолт по кредитам к 2009 году в три раза превышала объем облигаций, выпущенных американскими корпорациями, и во много раз — долг конкретных компаний, против которых они были выписаны<sup>9</sup>. Это были просто ставки спекулянтов, пытавшихся заработать.

После краха Amaranth в сырьевые спекуляции потекли новые десятки миллиардов долларов, помогая подстегнуть цену на нефть почти до 150 долларов за баррель летом 2008 года, а цены на продукты питания взлетели так высоко, что даже высшие экономисты из Всемирного банка признали: «финансовые инвесторы» значительно повлияли на рост цен на сырье<sup>10</sup>. Через несколько месяцев начался экономический кризис, и цены на сырье рухнули.

Некоторые хедж-фонды, такие как Paulson and Co., поспособствовали кризису, совместно с банками разработав ипотечные программы, вероятность краха которых была весьма высока. Многие другие хедж-фонды помогли стимулировать интенсивные спекуляции, инвестируя в эти ценные бумаги и свопы. В течение последних трех месяцев 2008 г. из бизнеса вышли более 340 хедж-фондов, и еще 778 последовали их примеру в следующем квартале<sup>11</sup>. Убытки большинства хедж-фондов в 2008 году измерялись двузначными процентами<sup>12\*</sup>.

Едва дым рассеялся, трейдеры вернулись в дело. К началу 2012 года в энергетическом секторе было на 40 % больше спекулятивных денег, чем в 2008-м, когда цены на нефть достигли максимума<sup>13</sup>. И теперь на Уолл-стрит господствует новый тип инвестирования — высокочастотная торговля. Компьютерные программы фиксируют мельчайшие непоследовательные изменения цен, приводящие к молниеносным сделкам. Объем торгов взлетел, так как больше половины всех сделок с цennыми бумагами теперь совершаются при помощи таких программ высокочастотного трейдинга. Это не инвестиции в компании, не способ стимуляции создания новых продуктов или промышленного роста. Это просто способ быстро заработать<sup>14</sup>.

Но ничего из вышеописанного не заставило пенсионные фонды прекратить вливание еще больших активов в хедж-фонды. Когда

---

\* Падение даже на несколько процентов для фондового рынка весьма ощущимо. — Примеч. ред.

в кризис 2008 года государственные и местные бюджеты сократились, управляющие пенсионными фондами надеялись с помощью хедж-фондов обеспечить повышение доходности. За два года кризиса в хедж-фонды вложили свои деньги 60% крупных пенсионных фондов, по сравнению с 10% в начале десятилетия<sup>15</sup>. Один из пенсионных фондов, Пенсионная система учителей штата Техас (Teacher Retirement System of Texas), недавно открыл новые перспективы, купив долю в крупнейшем хедж-фонде.

Экономический кризис был настолько разрушительным, а недовольство Уолл-стрит столь сильным, что в 2010 году конгресс и администрация наконец приняли закон, чтобы обуздить банкиров и трейдеров. Но финансовые корпорации потратили десятки миллионов долларов и отправили в Вашингтон тысячи лоббистов, чтобы смягчить самые жесткие нормативы. Затем они провели аналогичную кампанию, чтобы отложить, обесценить и уничтожить то, что было принято.

Остались только полумеры, лазейки и регулирующие органы, которым не хватало финансирования и кадров. Запрет на худшие сценарии возможен, только если будет оказано сильное политическое давление. А у политиков появится основание повлиять на эту отрасль, только если разгневанное население потребует действий. А до тех пор Уолл-стрит будет продолжать свои безумные спекуляции деньгами пенсионных и благотворительных фондов, пока новый кризис не положит этому конец.

## Глава 1

---

# Ставки сделаны

День за днем, месяц за месяцем в течение весны и лета 2006 года молодой, самоуверенный сырьевой трейдер по имени Брайан Хантер инвестировал сотни миллионов долларов своих клиентов — деньги, которые далеко не все из них могли позволить себе потерять, — делая чрезвычайно рискованные ставки на колебания цены на газ.

Каждый день Хантер, высокий спортивный молодой человек, садился перед чередой мигающих мониторов. Снова и снова он жонглировал в голове сложными математическими формулами, звонил своим друзьям-трейдерам и сверялся с диаграммами, графиками и прогнозами погоды на экранах, просчитывая свои шансы. Неожиданно холодная зима, способная вызвать всплеск цен на газ? Вполне вероятно. Спрос выше ожидаемого — по крайней мере выше, чем ожидали другие трейдеры? Ему показалось, что это возможно. Перебои с поставками, связанные с ураганом? Хороший шанс.

Хантер играл по-крупному. На протяжении всего года он единолично доминировал на газовом рынке. Порой заключал 50% и более всех контрактов на огромном газовом рынке на ближайшие месяцы, ставя на рост цен зимой.

Но спекуляция на ценах на природный газ была рискованным бизнесом, и к августу Брайан Хантер понял, что у него проблемы. Милиарды чужих долларов были поставлены под удар.

Хотя в Коннектикуте, где располагался головной офис его компании, было все еще душно и жарко, Хантер с нетерпением предвкушал первые зимние холода, рост спроса на газ, последующий рост цен и момент, когда он сорвет куш.

Он уже потратил внушительные суммы на укрепление своих позиций, все еще ожидая чего-то, чего угодно — урагана, разрыва трубопровода, перебоя с поставками, — что подтолкнуло бы зимние цены вверх. Но ничего не происходило. В самом деле, если что-то и заставляло цены на газовые контракты порой двигаться в нужном ему направлении, то это скорее была его собственная торговля. Столь агрессивная, что он в одиночку создавал целую волну. А что теперь?

Многие люди чувствовали запах газа в воздухе и боялись взрыва. Топ-менеджеры его хедж-фонда, Amaranth, начинали волноваться, так как в сложный портфель Хантера были впутаны активы слишком многих компаний. Они наседали на него, заставляя скинуть большую долю позиций. Обычно Хантер и горстка руководимых им трейдеров вели торговлю из офиса в Калгари, штат Альберта. Но в течение нескольких месяцев осторожные руководители Amaranth неоднократно приказывали Хантеру и его команде летать на восток, в Гринвич, штат Коннектикут, чтобы им было удобнее отслеживать результаты его торговли.

Брокеров в J. P. Morgan, которые обрабатывали сделки Хантера и собирали необходимое для них гарантийное обеспечение, тоже встревожили размеры его позиций. Уже в середине августа они потребовали, чтобы его компания перевела целых \$ 2 млрд для гарантирования его ставок.

На Нью-Йоркской товарной бирже (NYMEX) тоже ощущался запах газа. Даже чиновники крупнейшей в мире энергетической товарной биржи, привыкшие наблюдать игры с высокими ставками, предупреждали Хантера о необходимости сократить позиции.

Хотя Хантер пока этого не знал, у него возникла еще одна проблема. В полутора тысячах километров на юго-запад находился его главный конкурент, Джон Арнольд, который по-другому смотрел на вещи. И он был готов к прыжку.

Очень многие считали Арнольда самым крутым энергетическим трейдером в мире. Тертый калач из Enron, Арнольд был сверстником Хантера, но, возможно, чуть более опытным в крупных играх на энергетических рынках. Он тоже обрабатывал и перерабатывал цифры, анализировал основные показатели газового рынка и не считал, что вероятность значительного повышения цен на газ с приближением зимних заморозков велика. Арнольд знал, что предыдущая зима была мягкой. Поставки газа в течение весны и лета оставались относительно обильными, и в хранилищах его было больше, чем когда-либо за последние пять лет. Поэтому, пока Хантер делал ставки на рост цен, Арнольд вкладывал деньги исходя из своей убежденности в том, что зимние цены снизятся.

Не то чтобы Хантер или Арнольд видели собственными глазами какую-нибудь реальную емкость с газом. Они и близко не подходили к сети подземных трубопроводов, коллекторов и насосных станций, качавших газ из Техаса, Луизианы и Мексиканского залива на север, на энергоемкие Средний Запад и Северо-Восток. Они были спекулянтами, покупавшими и продававшими бумаги, делавшими ставки при помощи брокеров и на компьютеризированных биржах в надежде

получить прибыль от движений цены на газ. Контракты и другие инвестиции, которыми они торговали, представляли собой — когда-то в будущем — сотни тысяч кубометров природного газа. Но молодые трейдеры зарабатывали не тогда, когда фактический газ менял владельцев, а тогда, когда меняли владельцев контракты на этот газ. И они действительно зарабатывали — или проигрывали.

Это был не первый случай, когда Хантер и Арнольд противоречили друг другу. Они расходились во мнениях о том, куда двигались цены на газ. Несколько раз за последний год, особенно в заключительный, решающий день торгов, когда истекал срок ежемесячных газовых контрактов, Хантер и Арнольд сходились лицом к лицу, и победить должен был только один.

Большинство людей думают, что цена на ресурсы вроде газа определяется старомодными спросом и предложением. В какой-то степени это так. Но все более и более сильное влияние на цены в спекулятивной торговле, которой занимались Хантер и Арнольд (по крайней мере, в краткосрочной перспективе), оказывали другие факторы — психология рынка и уловки трейдеров, доминировавшие в торговле на определенный момент. А в тот год торговлей заправляли Хантер и Арнольд.

В конце августа на Хантера сильно давили, пытаясь выяснить, что делать с его пачкой летних контрактов. Хантер ожидал не только резкого роста зимних цен, но и падения летних. Многие из его вложений размещались таким образом, что он заработал бы в обоих случаях. Он ставил не только на цены в разные месяцы, но и на разницу в цене между летними и зимними месяцами.

Но в то лето цены не снизились. Более того, жара, случившаяся в последнюю неделю июля, повысила потребность в электроэнергии для кондиционирования воздуха, а в сочетании с угрозой перебоев с поставками из-за надвигающегося тропического шторма вызвала скачок цен на 17%.

Даже малейшие изменения цен на газ значительно влияют на прибыль или убытки трейдера. Если у трейдера десять тысяч газовых контрактов, сдвиг цены даже на один цент приводит к разнице в стоимости его активов в один миллион долларов. А Хантер контролировал гораздо больше. На самом деле, он вложился в сотни тысяч контрактов.

Все лето Хантер ждал падения цен и с закрытием каждого месяца переносил позиции на следующий. К концу августа месяцы у него закончились, а портфель состоял из шорта на 56 000 сентябрьских контрактов. Это была огромная позиция.

Но Хантер рискнул. Вместо того чтобы распродать свои контракты по бросовым ценам, он решил удвоить ставку. Он нарастил

позиции и к 28 августа выставил шорт на 96 000 сентябрьских контрактов. В общей сложности количество газа за ними составило около четверти всего объема, использованного бытовыми потребителями за весь тот год.

Следующий день, 29 августа, был последним торговым днем для сентябрьских контрактов. Над головой Хантера уже нависли его боссы, его банк и NYMEX, но трейдер отчаянно пытался просчитать две стратегии своего спасения.

Во-первых, он продолжал еще торговать сентябрьскими контрактами, играя на понижение. Возможно, он надеялся, что это приведет к снижению цены. Он планировал позволить сентябрьским позициям закрыться в конце дня. Может быть, у него бы получилось.

Во-вторых, он решил сделать еще одну ставку — на то, что разница между сентябрьской и октябрьской ценой на контракты увеличится. Обычно эти месяцы торговались в пределах семи-восьмицентовой разницы. Но во многом благодаря масштабным сделкам Хантера, которые помогли снизить сентябрьские цены, разница между этими месяцами теперь составила около 34 центов. Хантер надеялся, что на следующий день разница еще увеличится и он заработает какие-то деньги.

Джон Арнольд, следивший за основными факторами спроса и предложения, почувствовал что-то другое. Он увидел внезапно образовавшуюся разницу в ценах между сентябрем и октябрем на 28 августа и насторожился. Для нее не было никаких видимых оснований.

Мало того, Арнольд ожидал роста цен в сентябре.

Поэтому, пока часы отсчитывали последние секунды до 10:00 утра по восточному времени — начала торгов 29 августа, на доске выстроились фигуры. Хантер за своим столом в Гринвиче, с огромными ставками, хотел, чтобы сентябрьские цены снизились. Арнольд в своем офисе в Хьюстоне рассчитывал на их рост.

Когда торговля началась, Хантер сидел среди других сырьевых трейдеров, занятых покупкой и продажей электроэнергии, зерна, металла и нефти. За ним, заглядывая через плечо, сидел один из топ-менеджеров его компании, Роб Джонс, который обычно находился у себя в офисе. Он внимательно наблюдал за сделками Хантера.

В Хьюстоне, штат Техас, на восьмом этаже офисного здания со стеклянными стенами в модном районе торгового центра Galleria, начал торговлю Джон Арнольд.

Сначала казалось, что они тестируют рынок, торгуя небольшими порциями. В течение первых десяти минут Хантер провел шорт чуть более 500 сентябрьских контрактов. Джон Арнольд купил чуть менее половины этого количества. Между 10:10 и 10:20 утра Хантер продал около четырехсот контрактов; Арнольд купил почти столько же.

В течение следующих сорока минут они заключали меньшие сделки, но Хантер всегда продавал, а Арнольд — покупал<sup>1</sup>.

Далее размер их сделок стал увеличиваться. Непосредственно перед полуднем Хантер продал чуть больше 2500 контрактов. Арнольд купил всего около половины этого объема. Казалось — особенно в первые два часа торгов, — что Хантер получил преимущество. Сентябрьские цены снизились в пользу Хантера на десять или двадцать центов. Разница между контрактами сентября и октября увеличилась ни много ни мало до 50 центов. Для Хантера это была хорошая новость.

После полудня, менее чем за час до конца торгов, шорт Хантера составил уже чуть более 15 тысяч сентябрьских контрактов. Покупки Арнольда не соответствовали по объемам позициям Хантера.

Несмотря на то что инвестирование в сырье должно было быть анонимным, брокеры, размещавшие многие из сделок, как правило, общались между собой, особенно во время противостояния между Брайаном Хантером и Джоном Арнольдом. «Это шоу Брайана и Джона», — язвительно бросали одни трейдеры другим, спрашивая, за кого те болеют. «Ничего себе, какими деньгами швыряются эти парни!» — поражались они.

Но потом, около 13:45, за сорок пять минут до конца торгового дня, события приняли для Хантера зловещий оборот: цены на сентябрьские контракты начали расти и разница в цене между сентябрем и октябрем уменьшилась.

Брайан Хантер уже перестал торговаться. Представители государственных регулирующих органов приказали ему не торговаться большими объемами в последние полчаса биржевых торгов.

Поэтому для него торговля в тот день закончилась. Но не для Джона Арнольда, который вдруг стал покупать тысячи сентябрьских контрактов. Пока стрелки часов неумолимо приближали конец торгового дня, цена на сентябрьские газовые контракты двигалась только в одном направлении.

На чашу весов были брошены инвестиции Хантера — вместе с платежеспособностью Amaranth и судьбой ее бесчисленных инвесторов.

## Глава 2

---

# Человек из Калгари

**Б**райан Хантер впервые применил свои выдающиеся математические способности в баскетболе. Вместе со школьным тренером, учителем математики, они считали, что баскетбол развивается по законам прикладной математики или инженерной динамики. Если учесть постоянно меняющиеся углы, измерить дугу для трехочковых бросков, вычислить угол передачи с отскоком мяча, знать, где встать для отражения мяча, — можно довести свою игру до совершенства.

В родном для Хантера пригороде Калгари в баскетбол обычно играли не так. Там это был контактный вид спорта, простой и грубый. Американские команды шутили над канадскими соперниками, что те играют в баскетбол, как в хоккей. Наряду с телесным контактом часто имели место оскорблений. Некоторые игроки, не способные на большее, пытались запугивать соперника. Но только не Хантер. По словам товарищей по команде, его коньком были мастерство и изящество.

Тем не менее Хантер не чурался и физического контакта. Он сосредоточивался на самом опасном участке площадки — под корзиной, — где можно получить локтем в челюсть или рукой по носу, но где как раз и выигрывают или проигрывают матчи. Уже почти достигнув своего окончательного роста, 193 сантиметра, в обороне он играл спиной к корзине, прессингуя команду соперников. А в нападении всегда был готов атаковать кольцо или занять позицию для броска независимо от того, кто защищал его. Хантер был настолько агрессивным и настроенным на победу, что однажды на тренировке сломал локтем нос своему другу.

Ум, бесстрашие и мастерство делали его выдающимся баскетболистом. В выпускном классе он был признан самым ценным игроком «Честермир лейкерс», команды местной средней школы в Честермире, провинция Альберта.

Из Честермира были видны яркие огни и выросшие на горизонте небоскребы Калгари. Они манили на закате, и казалось, до них рукой подать. Но, несмотря на близость к пятому по величине городу Канады, в действительности характер маленького городка Честермир

в большей степени определялся окружавшими его фермерскими хозяйствами, чем городским пейзажем. Это была страна полей, животноводческих ферм и рассеянных по округе домиков. Деревня стала городом лишь в 1993 году, после того как постоянно проживающее там население выросло до тысячи с лишним человек.

Улицы уходили прямо в открытое поле. Дети ездили в школу на велосипедах мимо огромных полей пшеницы и рапса. Животноводческие хозяйства рас простерлись до самого горизонта, и в городе можно было встретить настоящих ковбоев в обтягивающих джинсах, с крупными пряжками на ремнях. Эти парни знали, как вязать телят, ездить на быках и разбирать тракторы. Всего в нескольких милях от школы Хантера располагалась скотобойня, откуда до близлежащих ферм доносились визги свиней.

Канадской Тихоокеанской железной дороге принадлежали миллионы гектаров земли по всей области. Она построила плотины и головные затворы и образовала мелкое озеро как часть большой ирригационной системы. Летом Хантер и его друзья катались по озеру на водных лыжах или возили друг друга на автомобильных камерах, привязанных к лодке. Зимой они катались там на коньках и санках.

Семья Хантера трудилась в поте лица, добывая хлеб насущный. Его дед Роберт пятьдесят лет проработал на железной дороге. Отец, тоже Брайан, работавший строителем, когда Хантер был ребенком, изо всех сил пытался свести концы с концами. Он разорился, и семья жила в трейлере примерно до того момента, когда Хантеру исполнилось десять лет<sup>1</sup>. В Честермир они переехали в 1976 году, когда Брайан (родившийся в 1974-м) был еще малышом. Несколько лет спустя родилась его младшая сестра.

Хантер оказался одаренным учеником, лучшим в классе, и именно ему доверили прощальную речь на выпускном. Он был по-мальчишески привлекателен: курносый, со светло-каштановыми волосами и голубыми глазами. С одноклассниками Хантер держался дружелюбно и просто, несмотря на то что был звездой на спортивных состязаниях и самым умным в классе. «Самое замечательное в Брайане то, что при IQ выше среднего девяностобалльного уровня он не сторонился домашних вечеринок и праздников в честь победы нашей команды. Он не считал себя круче нас. Разумеется, в школах есть группировки — спортсмены, поклонники тяжелого рока, зубрилки. Он был вхож во все эти тусовки», — вспоминает его школьный приятель Гордон Ротни.

Баскетбол также помог Хантеру впервые ощутить на себе, что такое тяжелый труд и дисциплина. В отличие от многих школ области, чьи баскетбольные программы ограничивались открытием спортзала после уроков, где мальчики и девочки заигрывали друг с другом, в Честермире

была строгая, четко организованная спортивная программа. Тренеры, которые в бытность студентами сами играли в баскетбол или футбол, серьезно относились к своему спорту и следили, чтобы подопечные не отлынивали, тренировались ежедневно и даже на каникулах.

Кроме того, они поощряли командный дух, организацию совместных обедов и мероприятий по сбору средств, которые в сельской Альберте не ограничивались мытьем машин и продажей выпечки. Осенью баскетбольная команда помогала окрестным фермерам собирать сено для скота в стога. А еще грузить индеек: парни входили прямо в куонсетский ангар\*, хватали квохчущую птицу и тащили ее к ожидающему их грузовику.

Тренеры и игроки поддерживали тесные отношения. Больше десяти лет спустя, когда Хантер заработал уже десятки миллионов, он по-прежнему бывал на ежегодных играх выпускников, проводимых его школьным тренером Робом Уилсоном, хотя теперь подъезжал к школе на своем «бентли». Выглядя почти так же молодо, как в выпускном классе, он демонстрировал те же мастерство и агрессивность.

Его фотографию поместили на школьную доску почета, на виду, чтобы вдохновлять других учеников. В 2008 году он пожертвовал \$ 20 000 на новый тренажерный зал и другое современное оборудование.

Поначалу в средней школе Хантера затмевал на баскетбольной площадке мальчик постарше, Шейн Хукер, защитник с бульдожьей хваткой, набравший больше всех очков за всю историю «Честермир лейкерс». «Шейн Хукер напоминал бешеную собаку, — вспоминает Ротни, тоже член команды. — Можно было испугаться, насколько неистово он иногда играл. Он жаждал победы, но не был бессердечным». В тот год — последний год Хукера в команде — «лейкеры» заняли второе место в провинции.

Игра Хукера на несколько уровней превосходила игру его товарищей по команде, поэтому тренеры не ждали на следующий год особых триумфов. Однако остальным игрокам хотелось доказать, что для побед им не нужен Хукер. К удивлению тренеров, особенно стал выделяться Хантер, не только хорошо игравший, но и умевший ободрить и заставить товарищей выложиться по максимуму, никого при этом не унижая и не выходя из себя. «Честермир лейкерс» снова попала в финал чемпионата провинции и завоевала серебряную медаль.

В том году Хантер вошел в сборную лучших игроков Альберты. Горячие головы из команды восхищались не только его мастерством

---

\* Сборный ангар из гофрированного листового железа полуцилиндрической формы, используемый в качестве временной хозяйственной постройки. — Примеч. пер.