Поделиться

Facebook

Twitter

Pinterest

LinkedIn

В 2008 году в США разразился крупнейший на рынке жилья кризис, повлекший крушение многочисленных банков, хедж фондов и страховых компаний. Очень многие инвесторы потеряли свои деньги, хотя были в уверены в несокрушимости вложений в американскую недвижимость. Все вокруг: власти, эксперты, крупные финансисты, банкиры и государственные органы уверяли, что нет никаких оснований для беспокойства, поскольку инвестиции на рынке жилья надежно защищены облигациями с высоким рейтингом. Однако, всегда существует меньшинство, имеющее свое собственное мнение. И именно оно позволило этим немногим и? как все их считали смешным в своих выводах, людям, не только остаться на плаву, но извлечь из краха впечталяющую выгоду. Майкл Бьюрри, трейдер и управляющий небольшого в 2008 году фонда, один из представителей такого меньшинства.

Толпа всегда имеет «твердые убеждения». Иногда один оказывается сильнее и умнее толпы. Он оказался сильнее ипотечного кризиса. Мог ли кто-нибудь представить за год до крушения, что кризис уничтожит, в числе десятков других, крупнейший инвестиционный банк Leman Brothers со 150-летней историей, в котором работало 26000 сотрудников? Под угрозой банкротства оказались и попали под государственное управление крупнейшие ипотечные компании Fannie Mae, Fredie Mac и Federal Home Loan Bank. В бумагах которых, кстати, хранились к началу кризиса 21 процент золотовалютного резерва России или около 100 млрд. долларов.

Бьюрри мало волновали мнения авторитетных экспертов, консультантов, банкиров и заверения контроллирующих госчиновников. И он оказался прав, заработав около 100 миллионов для себя и более 800 миллионов долларов для своих инвесторов.

Как он сам признавался в интервью New York Times 3 апреля 2010 года: «К середине 2005 года я был настолько уверен в своих выводах, что поставил на них свою репутацию. То есть, я приобрёл кредитные дефолтные свопы, вид страховки, на

миллиарды долларов, как на ценные бумаги, обеспеченные субстандартной ипотекой, так и на облигации многих финансовых компаний, которые понесли бы убытки в случае краха на рынке недвижимости. По мере падения стоимости облигаций стоимость кредитных дефолтных свопов росла. Наши свопы покрывали многие компании, которые обанкротились или были на грани краха, включая страховую компанию American International Group и ипотечные кредиторы Fannie Mae и Freddie Mac.»

Доктор Майкл Бьюрри

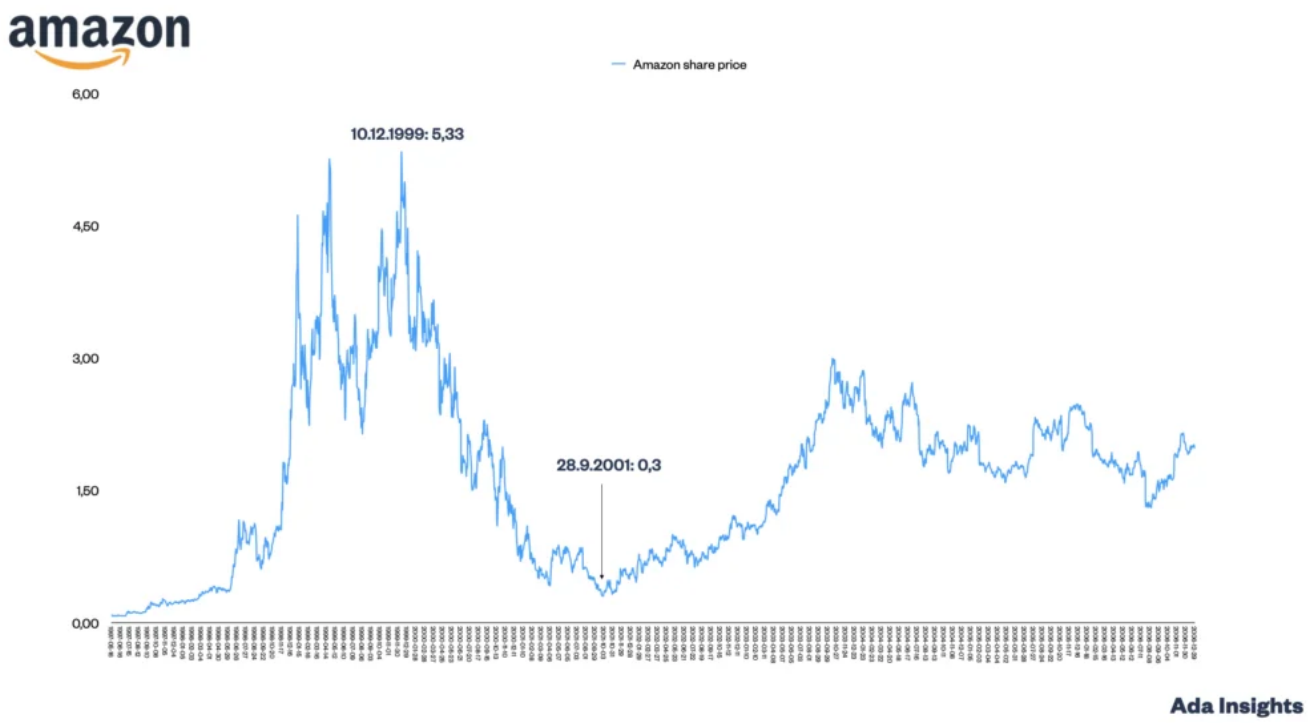
Бьюрри родился в 1971 году и вырос в Сан-Хосе, штат Калифорния. В 2008 в канун ипотечного краха ему исполнилось 36 лет. Он окончил Медицинскую школу Университета Вандербильта и никогда не имел официального финансового образования.

Когда ему было два года он потерял левый глаз из-за ретинобластомы, злокачественной опухоли сетчатки глаза. С тех пор пользуется протезом. В подростковом возрасте он учился в государственной средней школе Санта-Тереза. Потом он изучал экономику и медицинскую практику в Калифорнийском университете в Лос-Анджелесе и получил степень доктора медицины в Медицинской школе Университета Вандербильта в 1997 году. После окончания университета он частично завершил ординатуру по неврологии в Медицинском центре Стэнфордского университета. В то время он занимался финансовыми инвестициями только в качестве развлечения. Он учился в ординатуре, но так и не закончил ее. Майкл Бьюрри всегда был замкнутым и асоциальным человеком. Настолько, что сам диагностировал у себя синдром Аспергера. Это нарушение психического развития, характеризующееся серьёзными трудностями в социальном взаимодействии, а также ограниченным, стереотипным, повторяющимся набором интересов и занятий. У него не было друзей и он не был кому-либо известен. В довершение ко всему, у него был студенческий кредит за обучение 145 000 долларов.

К 2000 году он решил бросить медицину и создать свой хедж-фонд. Поводом к этому послужили его публикации с 1996 года, в которых он удачно предсказал несколько значительных сделок по акциям американских компаний. В начале 1997 года он начал вести собственный блог, там он делился своими мыслями по поводу выбора перспективных для заработка акций. В итоге, в 2000 году его блог был признан в числе 10 лучших аналитических сайтов. Им заинтересовались такие инвестиционные компании, как Vanguard (один из самых больших акционеров крупнейших банков США) и White Mountains Insurance Group (компания корпоративного страхования).

Также, Майклом заинтересовались крупные инвесторы, один из них Джоэл Гринблатт. Их привлек в Бьюрри свой собственный взгляд на перспективы фондового рынка. Сам он говорил, что его выводы основывались на методике Бенджамена Грэхема и Дэвида Додда из книги Security Analisis, опубликованной в 1934 году. Кстати, те же методы использовал и Уоррен Баффет.

Одна из первых его удач — продажа акций Амазона в 2001 году. В течение года Amazon потерял около 80% своей стоимости на фоне пузыря доткомов (интернет-компаний). Вот так это выглядело на графике.



В начале 2000 года спрос на акции интернет-компаний превышел все разумные границы. Потом пузырь лопнул. Акции Amazon подешевели с 5.33 долларов до 0.3 доллара в течение года.

В ноябре 2000 года Бьюрри основал хедж-фонд Scion Capital, активы которого состояли из его денег, полученных по наследству и займов. Инвесторы, упомянутые выше появились позже. Он назвал фонд в честь одного из своих любимых романов Терри Брукса «Наследники Шаннары». Фонд имел хороший старт и быстро получил огромную прибыль для своих инвесторов. Из интервью Бьюрри в газете The Mercury News, опубликованном 5 апреля 2008 года: «Было ясно, что пора уйти из медицины, закрыть блог и основать Scion Capital. Затем со мной связались инвесторы, которые, по-

видимому, ждали этого. Поэтому Scion привлек партнёров и стартовал в конце 2000 года».

Он одним из первых понял, что интернет-компании сильно переоценены и практически не имеют прибыли и дохода и сразу начал торговать в шорт. Его хедж-фонд взлетел как ракета. В первый год Майкл Дж. Бьюрри получил доходность 55%, несмотря на падение индекса S&P 500 на 12%. Рынок продолжал стремительно падать в течение следующих двух лет, но доходность фонда Бьюрри составила 16% и 50%. О нем узнали как об одном из самых успешных управляющих. Группа первоначальных инвесторов его фонда из Vanguard, White Mountains Insurance Group и Джоэла Гринблатта, значительно увеличила свои вложения, а общий объём активов под управлением Майкла достиг 600 миллионов долларов. В 2004 году Берри уже отказывался от инвесторов, которые стояли в очереди к нему.

В 2005 году Бьюрри начал концентрироваться на рынке субстандартного кредитования. Субстандартное кредитование означает выдачу кредитов с пониженными требованиями к птатежеспособности. Проведя анализ практики ипотечного кредитования в 2003 и 2004 годах, он сделал заключение, что пузырь на рынке недвижимости лопнет уже в 2007 году. Исследование стоимости жилой недвижимости убедило его в том, что ипотечные кредиты с низкими ставками, особенно с «плавающими» ставками, и облигации, основанные на этих кредитах, начнут терять в цене, когда первоначальные ставки будут заменены значительно более высокими, как правило, через два года после выдачи. Этот вывод побудил его играть на понижение рынка. Он убедил Goldman Sachs и другие инвестиционные компании продать ему кредитные дефолтные свопы, иными словами, страховку, на облигации с низкими ставками, которые он считал уязвимыми. Еще одной причиной не доверять ипотечному рынку стали так называемые «обеспечительные долговые облигации» (a collateralized debt obligation) или CDO. Банкиры, эксперты, чиновники считали их надежными из-за высокого рейтинга — AAA. Но почти никто не интересовался, из чего состоят эти облигации и как они получили рейтинг. На деле это был по сути, манипуляционный составной финансовый инструмент, созданный банками для инвесторов. Не вдаваясь в подробности, «хорошие» облигации в этом «синтетическом» CDO были перемешаны с облигациями высокорискованными и, по сути, «мусорными» с целью присвоения высокого рейтинга. То есть, фактически CDO были обеспечены на десятую часть от своей стоимости и то, что они рухнут, было только вопросом времени. Немногие это понимали. В 2007 году подавляющее число участников ипотечного рынка, в том числе и государственные структуры, были абсолютно уверены в их надежности. CDO стали «иконой» рынка недвижимости, банки скупали их как

дефицитный товар.

Немногие понимали, что происходит. Майкл Бьюрри был уверен, что CDO переоценены. В интервью для The New York Times от 3 апреля 2010 года он заявил, что любой, кто внимательно изучал финансовые рынки в 2003, 2004 и 2005 годах, не мог не заметить растущий риск на рынках субстандартного кредитования. Он обвинил, в том числе, федеральных регуляторов в том, что они пренебрегли этими признаками надвигающегося шторма.

Разве могут быть чиновники не правы? Даже после финансовой катастрофы они не признали своей вины. Когда Алана Гриспана, бывшего главу Федеральной резервной системы спросили, почему частные инвесторы, такие как Майкл Берри, оказались готовыми к краху, в отличие от государственных людей, которые должны обязаны его предвидеть, он ответил, что это была лишь «статистическая иллюзия»

Выводы Бьюрри настолько противоречили настроениям большинства, в том числе и инвесторов его фонда, что он не сообщил им о своих планах поставить против ипотечного рынка. Как он сам признался: ««Честно говоря, я с самого начала подозревал, что это, возможно, напугает их без всякой необходимости».

Когда инвесторы все-таки узнали, они потребовали вернуть их средства. Но Бьюрри им отказал. И оказался прав, заработав для них более 800 млн. долларов. Для этого ему пришлось скупить кредитные свопы на CDO и ценные бумаги крупнейших ипотечных компаний. Это было непросто. Ему приходилось скрывать объемы своей сделки: «Я входил в эти сделки осторожно. Подозревая, что мои контрагенты с Уолл-стрит могут оказаться неплатежеспособными или не захотят расплатиться, когда придёт время, я использовал шесть контрагентов, чтобы минимизировать свою зависимость от них. Я также намеренно избегал использовать Lehman Brothers и Bear Stearns в качестве контрагентов, поскольку считал, что оба они смертельно уязвимы для предвиденного мной кризиса.»

The Big Short

Далее — несколько выдержек из интервью газете The Mercury Times, которое Бьюрри дал вскоре после своей знаменитой сделки, послужившей позже, в 2015 году, поводом для создания фильма «The Big Short». Это поможет лучше понять логику его решения.

Когда вы увидели первые признаки проблем на рынке субстандартного кредитования?

*(субстандартное кредитование — выдача займов клиентам, не отвечающим стандартным требованиям, то есть необеспеченное кредитование с повышенным риском)

М.Б.: «Самое раннее в 2003 году. Мне казалось, что Федеральная резервная система создавала пузырь на рынке жилья, чтобы компенсировать негативные последствия краха технологического пузыря, трагедию 11 сентября, WorldCom, краха Enron и других. Я подозревал, что этот пузырь, который назревал, приведёт к краху рынка жилья, намного превосходящему всё, что было до этого. Я полагал, что он достигнет пика, когда кредиторы полностью потеряют свои средства.»

И когда это произошло?

М.Б.: «Я заметил безрассудство банков, когда увидел, что они стали предлагать рискованые доступные финансовые продукты, например ипотечные кредиты с выплатой только процентов без суммы основного долга. Нечто подобное использовалось в 1920-х годах, но с тех пор банкиры называли такие кредиты «токсичными». Но, поскольку, у банков была уверенность в том, что стоимость жилья всегда будет расти, они снова начали использовать эти финансовые продукты.

Я убедился, что они сделали ошибку, когда для субстандартных (то есть с высоким риском) заёмщиков были введены кредиты с плавающей ставкой. Я видел, как банки предлагали ипотечные кредитные карты для людей с низкой платежеспособностью.»

Но ведь никто не имел проблем на тот момент?

М.Б.: «На тот момент еще нет. В начале 2005 года я внимательно изучил проспекты эмиссии ипотечных пулов, которые были разделены на сегменты с разными рейтингами, присвоенными такими агентствами, как S&P и Moody’s. Среди них были такие, как Park Place и People’s Choice.

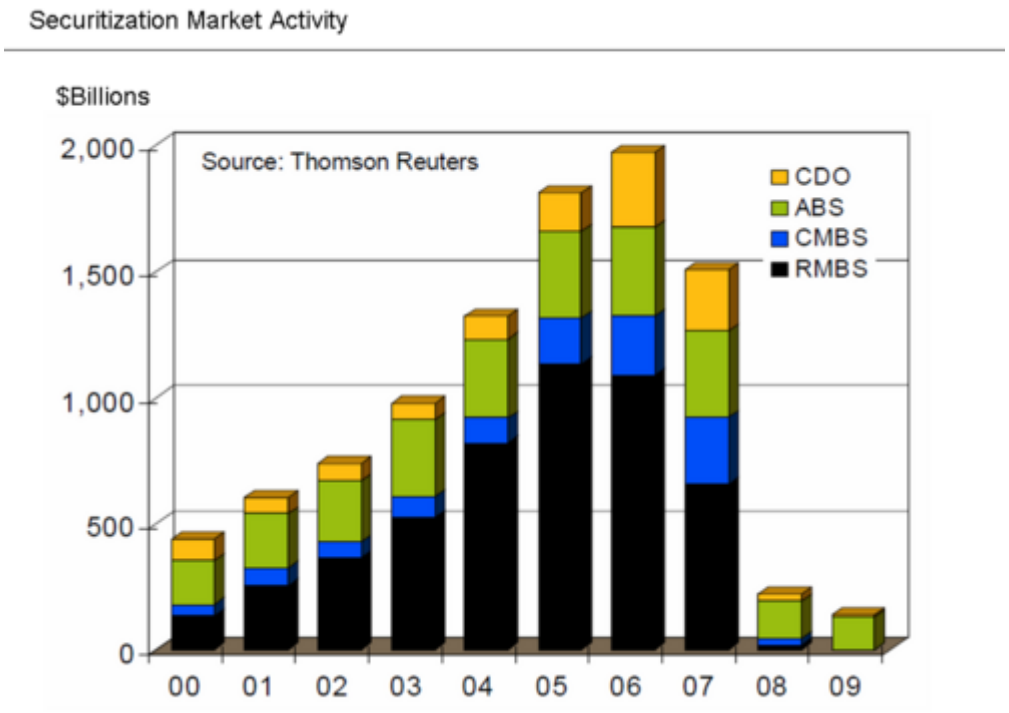
Мне было ясно, что многие, кто вкладывал средства в эти перекомпонованные субстандартные обязательства мало что анализировали. В числе покупателей были американские и европейские институты, банки, страховые компании, пенсионные фонды, целевые фонды и хедж-фонды. Их интересовала только доходность и они принимали решения исключительно на основе рейтингов.»

Предвидеть приближение краха и извлекать из него выгоду — это две разные вещи. Как вы заработали деньги для своих инвесторов?

М.Б.: «По сути, я купил страховку на те субстандартные ипотечные ценные бумаги, которые, по моему мнению, были оценены неверно.»

Автор книги об Уолл Стрит » Liar’s Poker» («Покер Лжеца») Майкл Льюис дал точную характеристику того, что представляли собой CDO. Крупные банки, чтобы скрыть риск, решили просто усложнить структуру финансового инструмента, «спрятав» под надежными облигациями бумаги с «мусорным» рейтингом, при этом вынудив рейтинговые агентства, в частности Moody’s и Standard & Poor’s, присвоить рейтинг AAA облигациям, качество которых далеко ему не соответствует.

В июне 2005 года ипотечные ставки достигли 40-летнего минимума, а премии за риск по ипотечным ценным бумагам – до рекордно низких ставок. После того, как банки перешли в сектор субстандартных кредитов для аудитории с неоднозначной платежеспособностью, мало что можно было предпринять, чтобы еще больше поднять цены на жилье. А раз цены на жилье не могли расти, Бьюрри решил, что они начнут падать. На диаграмме ниже — наглядное представление краха на рынке ипотечного страхования.



Бьюрри начал закрывать свою позицию в 2007 году, уступив требованиям обеспокоенных инвесторов. Он продал большую часть свопов со значительной

прибылью. К началу 2008 года у него возникли опасения, что прибыль может уменьшиться под влиянием государственного вмешательства и продал все оставшиеся позиции с аукциона многочисленным банкам Уолл-стрит, которые к тому времени отчаянно нуждались в защите от дефолта. Это произошло задолго до государственной помощи банкам.

Схема сделки состояла в следующем. Бьюрри начал скупать кредитные свопы, начиная с 2005 года. Он начал с Deutche Bank, купив в мае CDS (свопы) на 60 млн. долларов. Продолжая скупать, он довел общую стоимость свопов к октябрю 2005 года до 8 млрд. долларов. Тут нужно уточнить, что это номинальная сумма облигаций CDO, которую покрывали купленные свопы. Свопы — это, по сути, страховка на ценные бумаги. По ним нужно платить ежегодно премию, которая в 2005 году составляла от 0,5 до 1 процента от номинала. Майкл Бьюрри за три года, предшествоваших кризису и ликвидации позиции, заплатил в качестве премии около 100 миллионов долларов. Платежи составляли несколько десятков миллионов в год. Стоит напомнить, что размер инвестицонного фонда под управлением Бьюрри составлял всег около 500 миллионов долларов. Это был действительно большой риск. Какой ни была уверенность в своих выводах, это все лишь предположения. Если бы все пошло не плану, к примеру, кризис так и не наступил или наступил позже, весь фонд бы ушел на оплату премий по свопам. Это очень волновало его инвесторов и большую часть из 8 миллиардной позиции, Бьюрри пришлось закрыть еще в 2007 году. Он получил прибыль, но в 2008 году, она могла быть еще больше. К 2007 году цена ставок по сравнению с 2005 годом по свопам ипотечных облигаций уже возросла в несколько раз, на пике в начале 2008 года стоимость свопа на высокорискованные ипотечные облигации возросла примерно в 11 раз. Бьюрри продал свопы в два приема. Вложив около 100 миллионов на выплату в премии по свопам за 3 года, после продажи всей позиции он вернул около миллиарда долларов (точной цифры нет). За минусом расходов, валовая прибыль составила примерно 900 миллионов долларов. Все выглядит довольно просто по расчетам. Но,как часто бывает, простые решения требуют невероятных усилий, чтобы их найти.

Бьюрри много пережил в период закрытия сделки, поскольку он испытывал давление одновременно со стороны своих инвесторов и Уолл Стрит. Он был опустошен и во многом разочарован, поэтому после своего финансового триумфа в 2008 году Бьюрри закрыл Scion Capital. Спустя 5 лет, в 2013 году Бьюрри вновь открыл хедж-фонд Scion под названием Scion Asset Management.

После длительного молчания Бьюрри вновь напомнил о себе в 2025 году. Похоже, он снова решил пойти против всех. В 2025 году стало известно о его коротких позициях против крупнейших компаний Nvidia и Palantir. Это снова явно противоречит общему

рыночному настроению, что вызвало интерес публики в интернете. Он, как в 2001 и в 2008 году, занял короткую, пртивоположную рынку позицию. Берри опубликовал загадочный пост на X, намекая на «пузырь Искуственного Интеллекта». Вот он:

> **«Sometimes, we see bubbles. Sometimes, there is something to do about it. Sometimes, the only winning move is not to play» («Иногда мы видим пузыри. Иногда, что-то делаешь с этим. Иногда, единственное выигрышное решение — не делать ничего.»)**

24 ноября 2025 года он анонсировал выпуск информационного бюллетеня с годовой платой в 379 долларов, в котором он обещал рассказать о своих его опасениях по поводу ИИ и его коротких позициях на Nvidia и Palantir. Будет ли он опять прав?

P.S. В России до сих пор нет аналога CDO. Первые «CDO» планируются ввести в обращение в 2026 году.

Книга «Записки Форекс Трейдера»