

Природа пузырей на финансовых рынках

Это рыночное явление с полным правом можно отнести к катастрофам. Как математически, так и по протеканию процесса и, конечно, по последствиям. В основе финансового пузыря лежит, как правило, актив, чья стоимость по тем или иным причинам оказалась значительно оторванной от объективного обоснования. Она растет, можно сказать, на глазах» значительно опережая и темпы инфляции, и темпы роста цен на другие торгуемые ценности, а иногда буквально головокружительно — на десятки процентов в день.

«Отрыв от реальности» усугубляется возникшим ажиотажным спросом — актив массово приобретают как профессиональные участники рынков, так и любые лица, имеющие доступ к торговой системе, где он котируется и обращается. Цель большинства инвесторов, вкладывающихся в дорожающий актив, — его перепродажа с максимально возможной наценкой. Последняя, как это предполагается, должна образоваться за счет дальнейшего роста стоимости.

Крах пузыря и его последствия

Спекулятивные ожидания игроков рынка оправдываются до тех пор, пока существует резерв роста цены. Таковой резерв могут составлять вновь вовлеченные в область пузыря покупатели, количество которых не бесконечно. Также это может быть резерв временной, ограниченный объективными обстоятельствами: скажем, ожидания от рынка могут расти до тех пор, пока не выяснится, что его реальная доходность значительно уступает ожиданиям инвесторов. В обоих случаях неизбежно следует массовая продажа актива, сопровождающаяся резким падением его стоимости вследствие значительного предложения при отсутствующем спросе. Иными словами, крах рынка. Последствия крушения по масштабу могут быть различны — от убытков, понесенных несколькими инвестиционными компаниями и спекулянтами, до массового банкротства фирм и частных лиц. В некоторых случаях события, повлеченные финансовой катастрофой, катастрофичны для целых социальных групп и даже государств. Так, за крахом Уолл-Стрит в октябре 1929 года последовала Великая депрессия — сильнейший мировой экономический кризис, потрясший США, Канаду, а также ведущие европейские страны.

Исторический опыт

Экономические пузыри в формате, максимально приближенном к современному, известны с XVII века, когда в Нидерландах разразилась «тюльпаномания»: ажиотажный спрос на луковицы диковинного цветка, завезенного из Османской империи. В надежде разбогатеть на перепродажах тюльпана их массово скупали купцы и простые горожане, за редкими сортами охотились богатые эстеты и коллекционеры — их цена иной раз доходила до стоимости породистого скакуна или даже дома. В 1637 году пузырь лопнул, разорив наиболее азартных цветоводов, не причинив, однако, большого вреда экономике Нидерландов. Из кризисов XIX века заслуживает внимания пивной бум 1880 года в Великобритании. К тому времени во Франции два года свирепствовала эпидемия филлоксеры, уничтожавшая виноградники. На фоне ожиданий коллапса винодельческой отрасли на рынок вышли сразу 86 новых пивоваренных компаний, в которые усиленно вкладывали деньги британские инвесторы. Их акции дорожали до тех пор, пока не стало понятно: при всех потрясениях в винодельческой отрасли общая структура европейского рынка алкогольной продукции не изменится.

В новейшей истории одной из масштабных фондовых катастроф стало крушение пузыря доткомов — сильно выросших в цене, благодаря завышенным ожиданиям инвесторов, акций интернет-компаний. Пузырь лопнул 10 марта 2000 года, когда индекс бирже NASDAQ, специализирующей на бумагах высокотехнологичных фирм, рухнул в полтора раза, а большинство доткомов обанкротилось. Само слово «дотком» происходит от англоязычного термина, означающего коммерческий домен верхнего уровня — «точка ком» (dot com, англ.). Пропагандируя наступление новой экономики — экономики интернета, лидеры высокотехнологичных компаний вызвали значительный рост стоимости своих виртуальных активов, не обеспеченных зачастую реальными. Крушение пузыря повлекло замедление развития бизнеса в интернете и его переориентацию, а само слово «дотком» некоторое время впоследствии служило синонимом неэффективной бизнес-модели, выдаваемой за перспективную и сверхпрогрессивную.

Предпосылки возникновения

Как видно из приведенных примеров, зачастую в основе пузыря оказывается некий новый бизнес, который, по ожиданиям инвесторов, должен повлечь значительные изменения в экономике страны, а то и всего мира. Однако сплошь и рядом оказывается, что экономика — слишком массивная и консервативная конструкция, а существующие схемы ее функционирования связаны с огромными массами финансовых и материальных ресурсов, с которыми не могут сравниться даже раздутые привлеченными инвестициями «инновационные» отрасли. Тем не менее последние, безусловно, представляют возможность обогатиться своим пионерам-первопроходцам. Что и привлекает инвесторов на новый рынок, притом что его потенциал обычно значительно переоценивается.

Часто случается, что экономический пузырь надувается на фоне высокой инфляции. Ожидания появления инструмента, позволяющего сохранить обесценивающиеся средства, может подогреваться и заинтересованными лицами — биржевыми спекулянтами, а также недобросовестными эмитентами. Последние могут использовать схемы, роднящие их со строителями финансовых пирамид. Например, вкладывать привлекаемые средства в рекламу, а не в реальный бизнес. Так, после того как лопнул пузырь доткомов, несколько руководителей подобных компаний были привлечены к ответственности за растрату денег акционеров — они расходовались на рекламу и пиар-компаниями.

Также к факторам, определяющим возможность возникновения пузыря, можно отнести изменения законодательного поля и культуры, благоприятствующие развитию свободного рынка, подвижки в демографической ситуации, оптимизм общества в отношении будущего экономики. Переоцененный потенциал рынка — всего лишь частный случай упомянутого уже отрыва от рыночной реальности. В общем, однако, в какой-либо данный момент времени бывает трудно определить, насколько рост стоимости актива обусловлен фундаментальными рыночными факторами. Тем более, что и фундаментальность таковых может быть весьма относительна. Поэтому далеко не всякий эксперт может диагностировать пузырь на стадии его зарождения и развития. Тем более, что биржевая торговля подразумевает наличие как «медвежьих» (понижение), так и «бычьих» (повышение) периодов в динамике стоимости активов.

Диагностика пузыря

Существуют признаки, по совокупности которых можно судить о том, что надувается очередной пузырь. Один из наиболее заметных взгляду непрофессионала — популярность предлагаемого на рынке инструмента, его массовая известность и ориентация на аудиторию — не ограниченную какими-либо объективными рамками, а на массовую. По этому признаку можно судить, что реальные потребности экономики в товаре или услуге, чье производство предлагается финансировать инвесторам, завышены. Неквалифицированные инвесторы, массово скупающие ценные бумаги, также разогревают общий рыночный ажиотаж.

С ростом пузыря происходят изменения в информационном поле — происходит отход от традиционных критериев оценки рыночной ситуации. Так было и в эпоху «просперити» (период экономического подъема в США, непосредственно предшествовавший Великой депрессии), когда скептики, предупреждавшие о зыбкости ситуации, осмеивались как ретрограды, не понимавшие нового устройства экономики. Так же было и перед крахом доткомов, когда общественному мнению навязывалась идея наступления постиндустриальной эпохи, в которой наличие реальных производственных ресурсов для бизнеса уже не было обязательным условием. Если надувающийся пузырь масштабен, то можно заметить повышение эмиссионной активности капитала определенного профиля в зависимости от растущего рынка — высокотехнологичного, или сырьевого, или недвижимости. Все больше компаний выводят свои акции на IPO, при этом их известность, деловая репутация и финансовые показатели либо довольно низки, либо никому не известны. Это — эмитенты-паразиты, стремящиеся оседлать восходящий рыночный тренд.

Катастрофа

Слово «катастрофа» не обязательно означает техногенную аварию или стихийное бедствие с гибелью людей. С точки зрения математики это резкое качественное изменение объекта при плавном количественном изменении параметров, от которых он зависит. Под объектом в случае финансового пузыря подразумевается он сам, т. е. непомерно раздутый сегмент рынка. А переменные — это объемы аккумулированных средств, количество инвесторов, объем

неохваченной аудиторией и, наконец, расходы эмитентов, чьи активы растут в цене, в том числе по расчетам с акционерами.

В определенный момент резерв роста стоимости активов исчерпывается или обязательства перед инвесторами становятся невыполнимыми. Последние начинают избавляться от переоцененного актива, и этот процесс нарастает лавинообразно. В некотором будущем стоимость актива, достигшего дна, в большинстве случаев корректируется в сторону повышения, но пиковых значений уже не достигает.