

РЭЙ ДАЛИО ПРИНЦИПЫ

*Это высший пилотаж
в менеджменте и лидерстве.*

GERMAN GREFF,
президент, председатель правления
Сбербанка России

*Рэй Далио стал для меня бесценным
источником советов и озарений.
Теперь благодаря «Принципам»
вам тоже это доступно.*

БИЛЛ ГЕЙТС

Рэй Далио

Принципы. Жизнь и работа

Текст предоставлен правообладателем

http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=36628165

Рэй Далио. Принципы. Жизнь и работа: Манн, Иванов и Фербер;

Москва; 2018

ISBN 9785001174523

Аннотация

Рэй Далио вырос в обычной семье со средним достатком, а теперь он входит в список 100 самых влиятельных людей планеты (по версии Time) и 100 самых богатых людей в мире (по версии Forbes). Основанная им в 26 лет инвестиционная фирма Bridgewater Associates в течение следующих 40 лет стала пятой по важности частной компанией в США (по версии Fortune). Секрет ее устойчивости и успеха в том, что Рэй Далио в своей жизни и работе неукоснительно придерживается универсальных принципов, которые постепенно выкристаллизовались из закономерностей побед и поражений. Сила этих личных принципов такова, что они изменили всю отрасль (журнал СЮ даже назвал Далио «Стивом Джобсом инвестирования»).

Все правила жизни и работы американского миллиардера вы найдете в этой книге. Вполне возможно, что после ее прочтения ваша жизнь уже не будет прежней.

В форматах a4.pdf, ePub, mobi сохранены издательские макеты.

Содержание

Информация от издательства	6
Предисловие к российскому изданию	8
Введение	14
Часть I. Мои истоки	28
***	28
1. Зов приключений: 1949–1967	30
2. Преодоление порога: 1967–1979	37
***	37
Bridgewater Associates. Начало	51
Моделирование рынков машинным методом	53
Развитие бизнеса	57
3. Пропасть: 1979–1982	63
***	63
«Американские горки» серебра	65
Расширение команды	68
Как я спрогнозировал «большую депрессию»	69
Палка о двух концах	73
Как мне удалось решить проблему инвестирования	76
4. Путь испытаний: 1983–1994	83
***	83

Рэй Далио

Принципы. Жизнь и работа

Информация от издательства

Благодарим за рекомендацию книги Артема Гальцева, Татьяну Алехину, Артема Колчина, Будимира Клювака, Михаила Гринина, Алексея Васильева, Константина Пугачева, Дмитрия Виноградова

Печатается по изданию: Ray Dalio. PRINCIPLES: Life and Management. – NY: Simon & Schuster, 2017

С разрешения литературных агентств Levine Greenberg Rostan и Synopsis

Дизайн книги и обложки Родриго Коррал (ART & DESIGN)

Под редакцией Антона Малькова

Все права защищены. Никакая часть данной книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме без письменного разрешения владельцев авторских прав.

© Ray Dalio, 2017

© Перевод на русский язык, издание на русском языке,

* * *

*Посвящается Барбаре, моей половинке,
которая делает меня целым на протяжении вот
уже 40 лет*

Предисловие к российскому изданию

Передо мной лежит книга «Принципы» Рэя Далио – моего американского большого друга и единомышленника.

Рэй – не обычный писатель. Точнее, он вовсе не писатель, а строитель: Рэй построил Bridgewater – один из самых эффективных в мире хедж-фондов, – начав в небольшой квартире и закончив в списке 100 самых богатых (по версии Forbes) и 100 самых влиятельных (по версии журнала Time) людей в мире. Успех был обусловлен не только гениальной интуицией Рэя, но и привычкой педантично фиксировать прошлые решения, тщательно анализировать их причины и создавать алгоритмы, которые служили бы GPS-навигатором для решений в неопределенном будущем.

Рэй – self-made man, человек, который, без преувеличения, сделал себя сам.

Его называют the oddest duck of Wall Street, и он действительно отличается от всех своим оригинальным мышлением, своим исключительным успехом и своей жадой учиться и делиться знаниями. Я знаю совсем немного людей с такой любознательностью и восприимчивостью.

Я был одним из тех счастливицков, которым довелось прочитать первый самиздатовский вариант книги, который

мы в Сбербанке перевели на русский язык. Это была пухлая папка с обычными листами А4, испещренными черным шрифтом. Тогда Рэй пригласил меня с командой в святая святых – в штаб-квартиру своей фирмы в Уэстпорте под Нью-Йорком. Я помню, как меня поразили форма и содержание этого места: простой интерьер, гармонирующий с природным ландшафтом.

Но еще более нашу команду поразили философия, идеи и принципы, которые Рэй Далио исповедует в своем корпоративном доме и в жизни. Рэй – приверженец концепции радикальной правды и предельной прозрачности для всех сотрудников. Это значит, что на стол выкладывают сто процентов проблем, ошибок и слабостей. Что не боится ошибок в настоящем, но, пожалуй, является единственным способом избежать их в будущем, а также достичь взаимного уважения среди членов команды и следовать принципу меритократии идей: продвигать и награждать самых достойных, независимо от принадлежности к роду и племени.

На первый взгляд в культуре предельной прозрачности жить нелегко, потому что люди говорят ровно то, что думают, невзирая на лица, открыто и без обиняков дают коллегам негативную обратную связь. Но формула Рэя – «боль + рефлексия = прогресс» – означает упорное движение к лучшей версии самого себя.

Когда Сбербанк уже уверенно использовал такой HR-инструмент, как «оценка 360 градусов», раз в год, Bridgewater

первым в мире стал делать эту оценку на ежедневной основе, практически в режиме реального времени. Такая технология позволяет накапливать колоссальный массив данных, анализ которых помогает определять оптимальный профиль сотрудника для конкретной задачи и предсказывать его эффективность.

Рэй постоянно ищет ДНК лидера... и создал специальный тест для лидеров (Shaper Test), который прошли многие CEO и успешные люди. Он пытался понять, что общего в характере лидеров. Выяснилось, что их отличает сочетание несочетаемого: сплав креативного и структурированного мышления. На основе этого теста можно сделать прогноз будущей успешности кандидата.

Bridgewater использует HR-практики и технологии, настроенные на возбуждение стремления к самообучению, саморазвитию и осознанности.

«Чудак с Уолл-стрит» и миллиардер, но прежде всего глубокий мыслитель, Рэй отличается от других людей сумасшедшей способностью к глубокой саморефлексии.

Вся наша жизнь – это ежесекундные решения, требующие преодоления ловушек мышления. На протяжении всей своей карьеры, начиная с 1983 года, Рэй анализировал собственные высокорисковые решения и причины, их породившие. Это была история попыток создать алгоритмы принятия решений в разных ситуациях. Рэй – неумолимый систематизатор.

Он верит, что все мы – в каком-то смысле машины, а машины работают на основе законов и принципов. Каждое действие – это алгоритм. Рэй попытался алгоритмизировать свой ход мыслей, чтобы исключить максимум рисков при принятии краткосрочных решений, а также чтобы добиться главной цели – обеспечить жизнеспособность и устойчивость организации в момент, когда создавший ее лидер решит отойти в сторону. Это высший пилотаж в менеджменте и лидерстве, то, о чем мечтает любой руководитель.

Все выводы Рэя Далио основаны на достижениях нейронауки. Он знает, что рациональный мозг человека мал, а эмоциональный, первобытный мозг часто мешает принимать оптимальные решения. Bridgewater работает над программой, которая позволит полностью автоматизировать текущее управление компанией, в том числе процесс найма и увольнения сотрудников, а также принятие иных стратегически важных решений. Функции большинства сотрудников компании будут заключаться не в принятии отдельных решений, а в формулировании критериев, в соответствии с которыми решения будет принимать система, и вмешательстве в случае неполадок.

Когда мы в очередной раз беседовали с Рэем (наши встречи всегда длятся существенно больше запланированного), он поделился такими мыслями.

«Каждый раз, когда вы принимаете решение, сделайте паузу и подумайте: почему я хочу поступить именно так? Все

ситуации повторяются раз за разом».

«Главная ошибка: люди обсуждают выводы, а не причинно-следственные отношения».

«Разные люди мыслят по-разному и с разным результатом. Как из этого процесса мышления выбрать лучшие идеи?»

«Мы в Bridgewater очень хорошо знаем, чего не знаем. Многие ошибочно считают, что все знают. Мы фокусируемся на том, что можем чего-то не знать, и на том, чего именно не знаем».

«Чаще спрашивайте: “Так ли это на самом деле? Это правда? Разумно ли это? В этом есть логика?”»

В книге, которую вы держите в руках, содержатся эти и многие другие менеджерские и общечеловеческие дилеммы, а также проверенные опытом решения и ответы, которые составляют «секретный соус» культуры одной из самых успешных организаций в мире.

Имя Рэй в английском созвучно словосочетанию «луч света», и сейчас, когда отношения между нашими странами переживают не лучшие времена, книга Рэя – хороший мостик между умами очень разных людей, которые, быть может, мыслят по-разному и изъясняются на разных языках, но преследуют одну и ту же цель – сделать мир лучше.

Я желаю вам продуктивного чтения, ведь ключ к росту экономики – в повышении производительности... каждого из нас!

*Герман Греф,
президент, председатель правления Сбербанка России*

P.S. И задайте себе вопрос: «Так ли это на самом деле?»»

Введение

Прежде чем начать делиться своими мыслями, хочу предупредить, что я не всезнайка. Успехом в жизни я во многом обязан умению справляться с тем, чего я не знаю. Самое важное, что я усвоил, – это подход к жизни на основе принципов, которые помогают мне понять, что правда, а что нет и как я должен поступать в той или иной ситуации.

Я рассказываю об этих принципах, потому что сейчас нахожусь на том жизненном этапе, когда больше хочу помочь другим стать успешными, чем стать более успешным самому. Эти принципы очень помогли мне и многим другим людям, и поэтому я делюсь ими с вами. Решайте сами, насколько они для вас ценны и как вы будете их применять.

Принципы – это глубинные убеждения, на которых основано поведение человека, позволяющее ему получить от жизни то, чего он хочет. Их можно применять снова и снова в похожих случаях, чтобы добиться цели. Ежедневно каждый из нас сталкивается с множеством ситуаций, на которые должен как-то реагировать. Без принципов мы были бы вынуждены каждый раз обдумывать свои действия, словно попали в такое положение впервые. Если же систематизировать все эти ситуации по типам и руководствоваться эффективными принципами для каждого из них, мы будем способны быстрее принимать решения и повышать качество жизни.

Набор эффективных принципов можно сравнить с хорошим сборником рецептов успеха. Все добившиеся выдающихся результатов люди живут по правилам, которые помогают им стать триумфаторами. Хотя они сами выбирают, в чем хотят быть успешными, и правила отличаются в зависимости от этого.

Человек с принципами последовательно придерживается их в своей деятельности и способен доступно их объяснить. К сожалению, большинство из нас не относятся к этой категории. Еще реже люди специально записывают свои принципы и делятся ими. Очень жаль! Мне было бы чрезвычайно интересно узнать, чем руководствовались в жизни Альберт Эйнштейн, Стив Джобс, Уинстон Черчилль, Леонардо да Винчи и многие другие, чтобы понять, к чему они стремились и как достигли своей цели, а также чтобы я мог сравнить разные подходы. Я хотел бы знать, какие принципы наиболее важны для политиков, которые рассчитывают получить мой голос, и для всех других людей, чьи решения влияют на мою жизнь. Есть ли общие принципы, объединяющие нас как семью, общество, нацию, друзей вне зависимости от национальности? Или они противоположны? Что это за принципы? Давайте будем предельно конкретными. Сегодня особенно важно открыто говорить об этом.

Я надеюсь, что моя книга вдохновит вас осознать собственные принципы и в идеале их записать. Это поможет вам лучше понять самого себя и окружающих. Это позволит вам

скорректировать свои принципы, когда вы начнете размышлять над ними с высоты накопленного опыта. В результате вы сможете более эффективно принимать решения, а окружающие – лучше вас понимать.

ВАШИ ПРИНЦИПЫ

Формирование принципов происходит по-разному. Иногда этому способствуют приобретенный опыт и размышления. Иногда мы наследуем их от других людей, например родителей, а иногда принимаем целый набор принципов, таких как религиозные догматы или свод законов.

Стремления и цели каждого человека уникальны, и он в соответствии с ними выбирает принципы для себя. Руководствоваться правилами других не всегда однозначно плохо. Но если следовать им слепо и бездумно, есть риск, что ваше поведение будет не свойственным для вас и не позволит достичь желаемого. В то же время вы, как и я, вероятно, не знаете всего, что вам необходимо, и самым разумным будет принять этот факт. Если вы способны мыслить самостоятельно и при этом быть открытым всему, чтобы понять, что для вас предпочтительнее, а затем собрать волю в кулак и сделать это, вы сможете максимально реализовать свой потенциал. Если вы так не умеете, разберитесь с причинами, потому что, скорее всего, это и есть самое серьезное препятствие, чтобы получать от жизни больше.

Эти размышления подвели нас к моему первому принципу.

Решайте сами: 1) чего вы хотите, 2) какова объективная реальность и 3) что вам делать, чтобы добиться пункта 1 с позиции пункта 2...

...а затем делайте это скромно и непредвзято, руководствуясь лучшими знаниями, которые доступны вам на этот момент. Иметь четкие принципы крайне важно, потому что они постоянно влияют на все аспекты жизни. Например, когда вы налаживаете взаимоотношения с людьми, именно принципы – ваши и чужие – будут определять характер общения. У людей с общими ценностями есть все шансы поладить. Между теми, у кого разные жизненные принципы, скорее всего, возникнут непонимание и конфликты. Подумайте о самых близких вам людях: насколько их ценности совпадают с вашими? Вы хотя бы знаете, какие у них принципы? Слишком часто они остаются невысказанными. К наибольшим проблемам это приводит на работе, где для успеха компании у сотрудников должны быть общие принципы. Я хотел, чтобы мои принципы были кристально ясны, и потому корпел буквально над каждым предложением этой книги.

Ваши принципы могут быть какими угодно, главное, чтобы они были аутентичными, то есть отражали ваш характер

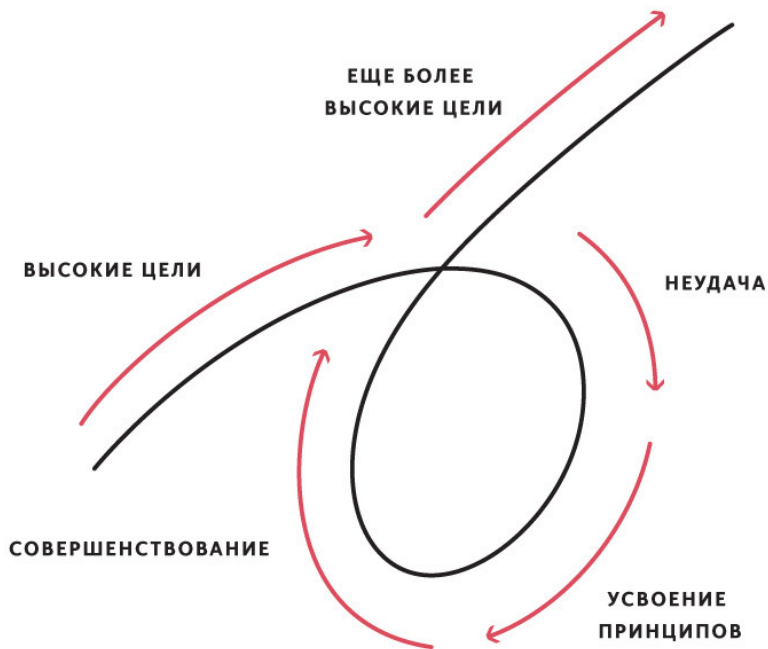
и ценности. В жизни вам придется принимать миллион решений, и то, как вы станете это делать, будет отражать ваши принципы. Так что довольно скоро окружающие поймут правила, которыми вы на самом деле руководствуетесь. Худшее, что может быть, – это фальшь. Если ваши действия расходятся с принципами, которые вы для себя определили, вы утратите доверие окружающих вместе с самоуважением. Четко сформулируйте свои принципы и следуйте им. При возникновении противоречий объясняйте, чем они вызваны. Лучше делать это письменно, потому что благодаря этому вы сможете скорректировать принципы, которые записали ранее.

Я поделюсь с вами моими принципами, но не жду, что вы начнете слепо им следовать. Напротив, я хочу, чтобы вы подвергли сомнению каждое слово, выбрали некоторые из моих правил и составили набор принципов, которые подходят вам.

МОИ ПРИНЦИПЫ И ДОРОГА К НИМ

Свои принципы я формулировал на протяжении всей жизни, совершая множество ошибок и размышляя над ними. Я был любопытным ребенком, на все имел собственное мнение и ставил перед собой высокие цели. Мне нравилось визуализировать то, чего я хотел добиться. На пути к цели меня поджидали болезненные разочарования, благодаря которым я вывел принципы, позволившие мне избегать подоб-

ных ошибок в будущем. Я менялся, ставил перед собой еще более смелые цели, делал это быстро и часто на протяжении длительного времени. Жизнь для меня выглядела примерно как последовательность на рисунке ниже. Я был убежден, что ключ к успеху – это знание, как стремиться к большему и как достойно проигрывать. Под умением проигрывать я имею в виду способность усваивать уроки горьких неудач и оставаться при этом в игре.



Такой способ обучения и совершенствования стал для меня оптимальным из-за особенностей моей личности и того, чем я занимаюсь. У меня всегда была неважная механическая память, и мне не нравилось следовать указаниям других, зато я с удовольствием сам разбирался, как что-то устроено. Из-за плохой памяти мне не нравилось учиться в школе, но в двенадцать лет я безумно увлекся фондовым рынком. Чтобы зарабатывать деньги на бирже, нужно мыслить независимо, выступать против общего мнения и оказываться правым. Единство мнений других участников рынка отражает цена.

Конечно, в этом случае не избежать болезненных ошибок, а потому одним из факторов успеха становится понимание, как справляться с такими ситуациями. Это же правило действует и для успешных предпринимателей: нужно мыслить независимо, выступая против мнения большинства, и иногда серьезно ошибаться. А поскольку я был и инвестором, и предпринимателем, у меня развился здоровый страх и сформировался такой подход к принятию решений, чтобы максимизировать выигрыш в случае моей правоты.

Принимать решения, не отрываясь от реальности.

После нескольких болезненных ошибок я изменил свое отношение к процессу принятия решений и вместо принципа «Я знаю, что прав» начал руководствоваться принципом

«Как понять, что я прав?». Ошибки научили меня необходимости сдерживать амбиции. Понимание, что я могу ошибаться, и любопытство, почему другие умные люди видят ситуацию иначе, побудили меня пытаться смотреть на вещи с точки зрения других. Это позволило мне увидеть гораздо больше, чем прежде. Умение оценивать информацию, полученную от других, и выбирать наиболее для меня значимую (иными словами, не отрываться от реальности) вдохновило меня и повысило вероятность принятия правильных решений. В то же время я научился...

следовать принципам...

...которые сформулированы настолько четко, что легко поддаются внешней и внутренней оценке. По своему опыту я понял, как полезно анализировать и записывать критерии, согласно которым я принимаю любое решение. Так что у меня вошло в привычку делать это всегда. Со временем мой набор принципов стал напоминать сборник рецептов для принятия решений. Я делился этими правилами с сотрудниками своей компании Bridgewater Associates и предлагал помочь протестировать их на практике; благодаря этому я не переставал их совершенствовать. Фактически я довел их до той точки, когда стало абсолютно очевидно, насколько важно...

систематизировать процесс принятия решений.

Я понял, что это можно сделать, представив критерии принятия решений в форме алгоритмов, по которым мог бы работать компьютер. Опираясь на обе системы принятия решений – в голове и компьютере, – я пришел к выводу, что компьютер способен принимать более взвешенные решения, чем я, так как он обрабатывает гораздо больший объем информации, делает это быстрее и не подвержен эмоциям. Это позволило мне и людям, с которыми я работал, со временем укрепиться в этом мнении и улучшить качество коллективного принятия решений. Я обнаружил, что если не отрываться от реальности, то такие системы принятия решений невероятно эффективны и вскоре изменят этот процесс во всем мире.

Подход, основанный на принципах, не только помог повысить качество наших экономических, инвестиционных и управленческих решений, но и сделал любые другие более взвешенными. Систематизация и компьютеризация – это вопрос второстепенный. Главное – сформулировать собственные принципы, а еще лучше записать, особенно если работаете не в одиночку.

Именно этот подход и принципы, на которых он основан, а вовсе не моя уникальность, позволили обычному подростку из семьи со средним достатком родом с Лонг-Айленда стать успешным по ряду традиционных критериев: основать

компанию с офисом в трехкомнатной квартире и сделать ее пятой самой важной частной компанией в США (по версии Fortune), попасть в сотню самых богатых людей в мире (по версии Forbes), а также в сотню самых влиятельных на планете (по версии Time). Мои принципы обеспечили мне положение в обществе, с позиции которого я увидел успех и жизнь совсем иначе, чем представлял себе. Они дали мне наполненные смыслом работу и отношения, что я ценю даже больше успеха в его привычном понимании. Они помогли мне и моей компании добиться гораздо большего, чем я мог мечтать.

До недавних пор я не планировал делиться этими принципами вне компании Bridgewater, потому что не люблю публичности; кроме того, мне казалось слишком самоуверенным внушать другим, какие принципы должно иметь. Однако после того как аналитики Bridgewater предсказали финансовый кризис 2008–2009 годов, возник большой интерес со стороны СМИ ко мне, моим принципам и уникальному способу организации деятельности в Bridgewater. К сожалению, чаще всего журналисты безбожно искажали суть, и поэтому в 2010 году я опубликовал наши принципы на корпоративном сайте, чтобы пользователи могли сами сделать выводы. К моему удивлению, их скачали более трех миллионов раз, и ко мне со всего мира начали приходить благодарственные письма.

Я изложу свои принципы в двух книгах: в первой – прин-

ципы жизни и работы, во второй – принципы экономики и инвестирования.

СТРУКТУРА КНИГИ

Всю свою сознательную жизнь я посвятил экономике и инвестициям, поэтому сначала хотел написать книгу о правилах для них. Но затем решил начать с описания жизненных и рабочих принципов, поскольку видел, что они более универсальны и эффективно работают для разных людей, независимо от их области деятельности. Эти принципы отлично дополняют друг друга и поэтому объединены в одну книгу. Им предшествует моя краткая автобиография.

Часть I. Мои истоки

В этой части я делюсь опытом – главное, своими ошибками, – благодаря которому я вывел принципы, ставшие для меня руководством по принятию решений. По правде говоря, я все еще испытываю смешанные чувства по поводу того, что рассказываю свою историю, – я боюсь, что это может отвлечь от самих принципов и универсальности причинно-следственных отношений, которые лежат в их основе. Так что я не буду возражать, если вы пропустите эту часть. Если же все-таки решите ее прочитать, постарайтесь разглядеть через призму моей истории логику и достоинства принципов, о которых я рассказываю. Проанализируйте их и решите

те, насколько они применимы к вашим жизненным обстоятельствам и особенно помогут ли добиться ваших целей, какими бы они ни были.

Часть II. Жизненные принципы

В этой части я излагаю универсальные принципы, определяющие мой подход ко всему. Я подробно их объясняю и показываю, как применять их в жизни и в отношениях, в бизнесе и при формировании стратегии и, конечно, как они действуют в Bridgewater. Я расскажу о процессе из пяти шагов, который разработал, чтобы достигать целей и быстро и эффективно делать выбор. Кроме того, я поделюсь некоторыми приемами из психологии и нейронауки, которые применяю в личной жизни и бизнесе. Это самая важная часть в книге, потому что здесь показано, как практически каждый способен использовать эти принципы почти в любой ситуации.

Часть III. Принципы работы

Из этой части вы узнаете о нестандартных методах ведения деятельности в Bridgewater. Я объясню, как мы объединили наши принципы с меритократией идей¹, стремясь к осмысленной работе и отношениям на основе *абсолютной честности и предельной прозрачности*. Я покажу, как

¹ Меритократия (букв. «власть достойных», от лат. *meritus* – достойный и древнегреч. *κράτος* – власть, правление) – принцип управления, согласно которому руководящие посты должны занимать наиболее способные люди, независимо от их социального происхождения и финансового достатка. *Прим. перев.*

это работает и как этого можно добиться практически в любой компании для большей ее эффективности. Вы увидите, что мы просто группа людей, которые стремятся к лучшим результатам в работе и признают, что не знают очень много из того, что нужно знать. Мы убеждены, что рациональные, не окрашенные эмоциями разногласия людей, высказывающих собственные суждения, можно превратить в привязанный к реальности процесс принятия решений, который эффективнее и толковее, чем сумма его слагаемых. Именно потому что эффективность группы гораздо выше эффективности отдельных ее участников, я считаю принципы работы даже более важными, чем жизненные, на которых они основаны.

Что дальше

На языке оригинала эта книга выйдет в форме приложения, чтобы опыт читателей носил более практический характер. Кроме того, приложение будет учитывать особенности пользователей и давать более персонализированные рекомендации.

Планируется к публикации вторая книга об экономике и инвестициях; в ней я поделюсь принципами, которые сработали для меня и, надеюсь, помогут и вам.

После этого не останется ни одного совета, которым я мог бы поделиться, и я буду считать свою цель на этом жизненном этапе достигнутой.

Решите для себя!

- 1. Чего вы хотите?**
- 2. Какова объективная реальность?**
- 3. Что вы планируете для этого сделать?**

Часть I. Мои истоки

Время подобно реке, несущей нас навстречу реальности, при столкновении с которой мы вынуждены принимать решения. Мы не в силах остановить течение, и нам не избежать этих столкновений. Мы можем только постараться сделать лучшее, на что способны.

* * *

В детстве другие люди – как правило, родители – сопровождают нас на пути встреч с реальностью. Взрослея, мы начинаем делать выбор самостоятельно. Мы определяем цели, и это влияет на наш путь. Тот, кто стремится стать врачом, идет учиться в медицинский институт; тот, кто мечтает о семье, находит партнера и так далее. На пути к цели каждый из нас сталкивается с проблемами, совершает ошибки, преодолевает собственные слабости. Мы познаем себя и окружающую реальность и делаем новый выбор. На протяжении жизни мы принимаем миллионы решений, которые, по сути, не что иное, как пари – иногда крупное, иногда не очень. Полезно понять механику этого процесса, потому что именно от наших решений в итоге зависит качество нашей жизни.

Люди рождаются с разным уровнем умственных способ-

ностей, но навыками принятия решений от рождения не обладает никто. Они приобретаются и развиваются в процессе взаимодействия с реальностью. Несмотря на то что мой жизненный путь так же уникален, как у любого из вас, – определенная семья, определенная сфера деятельности, определенные коллеги, – я убежден, что принципы, которые я вывел для себя, окажутся эффективными для большинства людей с их уникальными жизненными обстоятельствами. Знакомясь с моей историей, постарайтесь увидеть сквозь нее основополагающие причинно-следственные связи: выбор, который я делал, и его последствия дают представление об уроках, которые я усвоил, и о том, как я корректировал процесс принятия решений в дальнейшем. Спросите себя, чего вы хотите, найдите примеры людей, добившихся цели, проанализируйте причинно-следственные закономерности, которые им в этом помогли, а затем постарайтесь применить их так, чтобы достичь своей цели.

Чтобы помочь вам понять мой путь, я расскажу без прикрас о своей жизни и работе и уделю особое внимание моим ошибкам и слабостям, а также принципам, выведенным благодаря им.

1. Зов приключений: 1949–1967

Я родился в 1949 году в обычной небогатой семье на Лонг-Айленде. Отец был профессиональным джазовым музыкантом, а мама – домохозяйкой. Я был единственным ребенком. Ничем особенным я не выделялся: мальчишкой любил играть с друзьями в тачбол² и бейсбол, а когда стал постарше – приударять за девушками.

У каждого из нас есть сильные и слабые стороны. Самой большой моей слабостью была плохая память. Мне никак не давалось (и до сих пор не дается) запоминание фактов, которые невозможно объяснить рационально (например, номера телефонов). К тому же мне никогда не нравилось следовать инструкциям. В то же время я был очень любознательным и стремился докапываться до сути сам, хотя тогда это было не настолько очевидно.

Я не любил школу не только потому, что там было много механической зубрежки, но и потому, что меня не интересовала большая часть того, что учителя считали важным. Я не понимал, какая от всего этого практическая польза, кроме того, что мама будет мной довольна.

Мама очень меня любила и всегда переживала из-за моих плохих отметок. Всю начальную школу она не выпускала меня играть с мальчишками, пока я не посижу пару часов в

² Тачбол – разновидность американского футбола. *Прим. ред.*

своей комнате над уроками. Но даже так я не мог заставить себя заниматься. Мама всегда меня поддерживала. Она раскладывала и перевязывала пачки газет, которые я разносил, субботними вечерами пекла печенье, которое мы с ней тут же уминали, смотря по телевизору ужастики. Она умерла, когда мне было девятнадцать. Тогда мне казалось, что больше никогда в жизни я не смогу смеяться. Теперь я всегда вспоминаю маму с теплой улыбкой.

Отец, как я уже упоминал, был музыкантом и часто работал допоздна; иногда он приходил домой уже под утро, так что по выходным отсыпался. В итоге в детстве отношения у нас с ним были так себе: они сводились к тому, что отец постоянно напоминал мне о домашних обязанностях – постричь газон, подрезать изгородь, а я терпеть не мог этого делать. Он был ответственным взрослым, воспитывающим безответственного ребенка. Сегодня то, как мы с ним общались, кажется смешным. Например, однажды он попросил меня постричь траву, а я решил, что приведу в порядок газон перед домом, а задний двор оставлю на потом. Но потом зарядили дожди, и в результате трава на заднем дворе выросла так сильно, что мне пришлось срезать ее серпом. Это заняло кучу времени, а когда я наконец с этим справился, трава на газоне перед домом выросла настолько, что газонокосилка ее не брала. Получился какой-то замкнутый круг.

Смерть мамы сблизила нас с отцом, эта связь стала еще прочнее, когда у меня самого появилась семья. Я очень его

любил. Как многие музыканты, он был веселым и легким в общении. Я восхищался его твердым характером, который, как мне кажется, обусловлен тем, что отцу довелось пережить Великую депрессию и сражаться во время Второй мировой и корейской войн. Помню, как в 70 лет он спокойно садился за руль в метель, откапывал машину, когда она застревала по дороге, и не считал, что это заслуживает внимания. Почти всю жизнь отец играл в клубах и делал записи, а когда ему было уже за шестьдесят, начал преподавать музыку в старших классах школы и в муниципальном колледже и делал это до возраста 81 года, когда у него случился инфаркт. После этого он прожил еще 10 лет, сохраняя ясность и остроту ума.

Когда мне не хотелось чего-то делать, я саботировал процесс. Но когда я загорался какой-то идеей, ничто не могло меня удержать. Так, я терпеть не мог обязанности по дому, но с удовольствием выполнял несложную работу за деньги. Где-то с восьми лет я разносил газеты, зимой расчищал соседям подъезд к дому от снега, подносил клюшки и мячи игрокам в гольф, убирал со столов и мыл посуду в местном ресторанчике, выставлял товар на полки в близлежащем супермаркете. Не помню, чтобы родители стимулировали меня зарабатывать деньги, так что не могу сказать, откуда мне пришла эта идея. Одно я знаю точно: благодаря возможности работать и самостоятельно распоряжаться пусть небольшими, но собственными деньгами в таком возрасте я получил

ценные уроки, которых не дают школа и игры.

В 1960-е годы, на которые пришлось мое взросление, в американском обществе царил восторженное, вдохновенное стремление к великим, благородным целям. Ничего подобного я с тех пор не видел. Одно из моих ранних воспоминаний – Джон Кеннеди, умный и харизматичный лидер, рисующий яркие картины изменения мира к лучшему: исследование космоса, достижение равноправия, искоренение бедности. Его личность и идеи оказали огромное влияние на мой образ мышления.

Тогда США находились на пике своего экономического развития относительно остальных стран мира: доля в мировом ВВП составляла почти 40 % по сравнению с 20 % сегодня. Доллар был мировой валютой. Соединенные Штаты считались доминирующей военной державой. Быть либеральным означало двигаться вперед и развиваться, быть консервативным значило застрять в прошлом – по крайней мере, так казалось мне и большинству окружавших меня людей. В нашем представлении США – богатое, прогрессивное государство с эффективным управлением и целью быстро совершенствоваться во всем. Возможно, я казался наивным, но я в этом был не одинок.

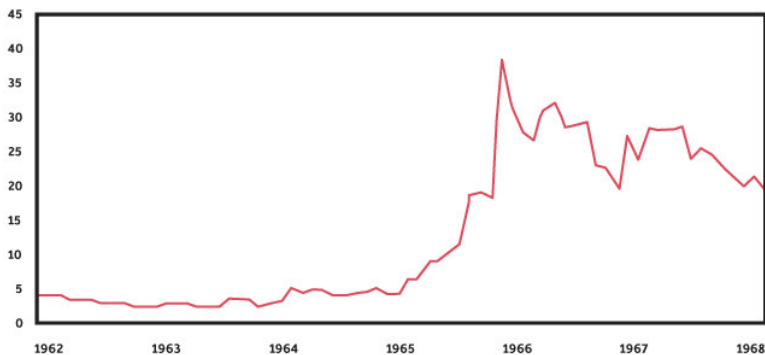
В те годы все говорили о фондовом рынке, потому что он был на подъеме и приносил хорошую прибыль. Я постоянно слышал разговоры об акциях от людей, игравших в гольф в фешенебельном клубе Links Golf Club, где я в 12 лет начал

подрабатывать кедди – помощником игрока, в чьи обязанности входит перенос спортивного инвентаря. Стоит ли удивляться, что на деньги, которые я зарабатывал, я начал играть на бирже. Моей первой инвестицией стали акции авиакомпании Northeast Airlines. Я купил их, потому что это была единственная компания, о которой я что-то слышал и акции которой стоили менее \$5 за штуку. Я решил, что чем больше акций куплю, тем больше денег заработаю. Глупая стратегия, но мои инвестиции утроились. Northeast Airlines оказалась на грани краха, и ее спасло только слияние с другой компанией. Мне очень повезло, но тогда я этого не знал. Я решил, что зарабатывать деньги игрой на бирже просто, и с головой ушел в это занятие.

В журнале Fortune я нашел небольшой отрывной купон на бесплатную доставку годовых финансовых отчетов компаний из списка Fortune 500. Я заказал отчеты всех компаний без исключения. До сих пор помню, как бедный почтальон тащил тяжелую стопку к нашей двери, а я затем штудировал отчеты один за другим. С этого началась моя библиотека инвестора. По мере роста фондового рынка воспоминания о Второй мировой войне и Великой депрессии все больше уходили в прошлое, казалось, что можно покупать какие угодно акции и наблюдать за их ростом. В том, что курсы акций будут расти, мало кто сомневался, ведь управление экономикой развилось в целую науку. В конце концов за последние 10 лет акции выросли в цене почти в четыре раза, а

некоторые даже больше. Основной стратегией, которой следовали большинство игроков на рынке, стало «усреднение долларовой стоимости», то есть они ежемесячно инвестировали примерно одну сумму независимо от того, сколько акций могли на нее купить. Конечно, еще выгоднее было выбрать самые быстрорастущие акции, именно это я и пытался делать. Выбирать приходилось из нескольких тысяч компаний, список которых печатали на нескольких последних страницах журнала.

КУРСОВАЯ ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИИ NORTHEAST AIRLINES



Мне нравилось играть на бирже, но не меньше я любил проводить время с друзьями: играть с мальчишками, когда мы были детьми, проходить в бары по поддельным документам, удостоверяющим личность, в подростковом возрасте или вместе ездить на музыкальные фестивали и нырять с ак-

валангом сегодня. Я всегда отличался независимостью суждений и был готов рискнуть – не только на бирже, но и практически во всем. Для меня скука и посредственность всегда были страшнее неудачи. Я всегда считал, что великое лучше, чем ужасное, но ужасное лучше, чем посредственное, потому что ужасное по крайней мере вызывает эмоции. Цитата, которую мои друзья выбрали мне для альбома выпускников, была из Генри Торо³: «Если человек не идет в ногу со всеми, возможно, он слышит другой ритм. Позвольте ему следовать этому ритму, каким бы он ни был». В 1966 году, когда я окончил школу, фондовый рынок был все еще на подъеме. Я получал деньги и удовольствие от жизни: прогуливал школу со своим лучшим другом Филом, мы занимались серфингом и всем тем, чем обычно занимаются беззаботные школьники. Тогда я еще этого не знал, но тот год был для фондового рынка пиковым, а потом акции пошли вниз. И оказалось, все, что я знал о рынке, было неверным.

³ Генри Торо (1817–1862) – американский писатель, мыслитель, натуралист, общественный деятель, аболиционист. *Прим. перев.*

2. Преодоление порога: 1967–1979

* * *

В этот период жизни я вступил с убеждениями, сформировавшимися у меня на основе опыта окружающих меня людей и собственного. В 1966 году котировки отражали оптимизм инвесторов относительно будущего. Однако в период 1967–1979 годов неожиданные экономические потрясения привели к резкому падению курса акций. Ухудшились не только экономическое положение и состояние рынка, но и настроения в обществе. Я усвоил важный урок: хотя все ждут, что будущее станет слегка измененной версией настоящего, обычно оно очень сильно отличается. К сожалению, в 1967 году я еще этого не знал. Пребывая в уверенности, что рынок вскоре отыграет потерянные позиции, я продолжал покупать акции и терять деньги, пока наконец не понял, в чем дело и какие шаги следует предпринимать. Постепенно до меня дошло, что цены на акции отражают ожидания игроков, поэтому они идут вверх, когда фактические результаты лучше ожидаемых, и падают, когда хуже. И в большинстве случаев решения игроков определяются их последними ожиданиями.

Той осенью я поступил в колледж C. W. Post при Универ-

ситете Лонг-Айленда. Меня приняли с испытательным сроком из-за невысокого школьного среднего балла. Учиться в колледже, в отличие от школы, мне нравилось: я узнавал то, что меня интересовало, так что проблем с оценками у меня не было. Кроме того, мне нравились самостоятельная жизнь и независимость.

Я научился медитировать, что впоследствии очень пригодилось. Когда в 1968 году The Beatles отправились в Индию изучать трансцендентальную медитацию в ашраме⁴ Махариши Махеш Йоги⁵, мне тоже стало любопытно. Я начал практиковать медитацию и занимаюсь этим по сей день. Своим жизненным успехом я во многом обязан медитации, которая создает спокойный и непредубежденный настрой, позволяющий мыслить более четко и нестандартно.

В колледже я изучал финансы из-за своей любви к фондовому рынку и потому что не нужно было учить иностранный язык. Так что я получил возможность заниматься тем, что меня интересовало и в классе, и вне стен колледжа. Тогда же я многое узнал о биржевой торговле сырьем. Этому

⁴ Ашрам – обитель мудрецов и отшельников в Древней Индии, которая обычно располагалась в отдаленной местности – в горах или в лесу. В контексте современного индуизма термин «ашрам» часто используется для обозначения духовной или религиозной общины, куда человек приходит для медитации, молитвы, совершения ритуала и духовного обновления. *Прим. ред.*

⁵ Махариши Махеш Йоги, более известный как Махариши (1917–2008), – индийский гуру, основатель трансцендентальной медитации и программы ТМ-Сидхи. *Прим. ред.*

меня научил очень интересный сокурсник – ветеран вьетнамской войны гораздо старше меня. Сырьевые товары привлекли меня, потому что ими можно было торговать с низкими требованиями по маржированию, и я мог максимально использовать тот ограниченный объем средств, которым располагал для капиталовложений. Если бы я мог принимать правильные решения (а именно это я и планировал делать), то можно было бы занять больше, чтобы получить еще больше. Тогда не было фьючерсов на акции, облигации, валютных фьючерсов. Товарные фьючерсы были реальными сырьевыми товарами: зерном, соевыми бобами, крупным рогатым скотом, свиньями. Я начал изучать этот рынок и то, как на нем торговать.

Годы моего обучения в колледже пришлись на период свободной любви, экспериментов с наркотиками для расширения сознания и отрицания авторитетов. Этот опыт оказал неизгладимое влияние на меня и других людей моего поколения. Например, на Стива Джобса, которым я безмерно восхищаюсь. Подобно мне, он практиковал медитацию и не хотел, чтобы его кто-то чему-то учил: он любил визуализировать и создавать потрясающие новые вещи. Сама эпоха, в которую мы жили, научила нас обоих подвергать сомнению устоявшиеся способы что-то делать. Это отношение отражают рекламные кампании Apple “1984” и “Here’s to the Crazy Ones”, которые мне очень понравились.

В целом для страны это были сложные годы. Отношение

к войне во Вьетнаме раскололо общество на две части после того, как увеличился набор в армию по призыву и наши потери в этой войне резко выросли. На основе даты рождения проводилась лотерея, чтобы определить порядок призыва на военную службу. Я помню, как играл с друзьями на бильярде и слушал по радио, как проходит эта лотерея. Сначала было заявлено, что будут определены около 160 человек, которые попадут под призыв. В итоге отобрали 366. Моя дата рождения была сорок восьмой. Я был достаточно глуп, чтобы не бояться войны: я наивно полагал, что ничего плохого со мной случиться не может, но мне не хотелось уезжать, потому что у меня было столько планов, а откладывать их на два года – все равно что на целую вечность. Мой отец оказался ярким противником этой войны и был категорически против моего призыва, несмотря на то что сам участвовал в двух войнах. Он организовал для меня медицинское обследование, на котором у меня была выявлена гипогликемия, и в результате меня признали негодным к военной службе. Фактически отец помог мне уклониться от призыва. Когда я сейчас думаю об этом, у меня возникают смешанные эмоции: чувство вины из-за того, что я не выполнил свой долг, и в то же время облегчение, что мне не пришлось справляться с последствиями посттравматического синдрома, от которого страдали ветераны войны; а еще огромная благодарность моему отцу за ту любовь, с которой он старался меня защитить. Понятия не имею, как бы поступил я в аналогичной

ситуации сегодня.

По мере ухудшения политической и экономической ситуации настроения в обществе тоже стали далеки от радужных. Тетское наступление в январе 1968 года⁶ оказалось переломным моментом войны, после которого общественное мнение в США утратило веру в возможность победы во Вьетнаме. В том же году Линдон Джонсон отказался участвовать в президентских выборах и претендовать на второй срок, и президентом был избран Ричард Никсон, что ознаменовало начало еще более трудных времен. В это же время президент Франции Шарль де Голль официально потребовал обменять доллары из госрезерва страны на золото, так как его очень раздражал тот факт, что США запускают печатный станок для финансирования своих расходов. Наблюдая за тем, как реагирует на эти новости рынок, я начал видеть картину целиком и понял причинно-следственную связь, лежащую в ее основе.

Примерно в 1970 или 1971 году я заметил: на мировых рынках цена на золото начала незначительно расти. До этого момента я, как большинство людей, не обращал внимания на валютные курсы, так как привык к устойчивости валютной системы. Однако новости, связанные с валютными курсами, появлялись все чаще, и это заставило меня задуматься. Я узнал, что другие валюты были привязаны к доллару, а он

⁶ Тетское наступление – неожиданное широкомасштабное наступление северовьетнамской армии в северной части Южного Вьетнама. *Прим. перев.*

подкреплен золотом, что американцы не могут свободно покупать золото (хотя я не знал точно почему) и что центробанки других стран могут принять решение обменять бумажные доллары на золото, чтобы быть уверенными: если США напечатают слишком много долларов, это на них не отразится. Я слышал официальные заявления правительства о беспочвенности переживаний по поводу доллара и неоправданности ожиданий, связанных с золотом: нас убеждали, что доллар крепок, а золото – не более чем вышедший из употребления металл. Нас убеждали, что рост цены на золото вызван спекуляциями и скоро все вернется на круги своя. Тогда я еще верил официальным заявлениям правительства.

Весной 1971 года я окончил колледж одним из лучших студентов, что дало мне возможность поступить в Гарвардскую школу бизнеса. Летом накануне начала учебы в Гарварде я получил место клерка на Нью-Йоркской фондовой бирже. К середине лета проблема с долларом приблизилась к кульминации. Поступали сообщения, что европейцы не принимают доллары от американских туристов. Международная валютная система трещала по швам, но я этого не понимал.

В воскресенье 15 августа 1971 года президент США Ричард Никсон, выступая по телевидению, объявил о полной отмене золотого обеспечения доллара, что буквально обвалило курс национальной валюты. Поскольку до этого официальные власти обещали не допустить девальвации, я слушал его выступление с огромным удивлением. Вместо того что-

бы обратить внимание на фундаментальные проблемы, Никсон продолжал прежнюю риторику и винил во всем спекулянтов. Его формулировки, казалось, говорили, что он будет всеми силами поддерживать доллар, но действия были прямо противоположны. Допустить свободное колебание валют, как это сделал Никсон, а затем позволить доллару камнем пойти на дно – мне это казалось огромной ложью. За несколько прошедших десятилетий я неоднократно наблюдал, как политики выступали с похожими уверениями прямо накануне девальвации, так что я научился им не доверять. Чем активнее они убеждают общество, что ничего страшного не происходит, тем отчаяннее, скорее всего, положение и тем выше вероятность девальвации.

Слушая речь Никсона, я пытался понять, чем все это может обернуться. Деньги в их привычном понимании – билет на получение золота – больше не существовали. Ничего хорошего это не сулило. Для меня было очевидно, что эра надежд, которую олицетворял собой Кеннеди, закончилась.

В понедельник утром я вошел в двери Нью-Йоркской фондовой биржи, ожидая, что там творится жуткая суета. Но суета была привычной, повседневной и происходило то, чего я никак не ожидал: вместо падения рынок вырос на 4 %, что было значительным суточным приростом.

Остаток лета я провел в попытках осмыслить случившееся, изучая предыдущие случаи девальвации валюты. Я узнал, что точно такие же ситуации – обесценивание валюты по-

сле потери ее привязки к золоту, а также реакция фондового рынка в виде роста – происходили и раньше и что причинно-следственные связи делали такой ход событий неизбежным. Моя неспособность это предвидеть объяснялась тем, что я никогда не сталкивался с подобным, хотя это случилось много раз до меня. Реальность подала мне знак, смысл которого был в следующем: «Тебе стоит анализировать, что происходило с другими людьми в другие времена, иначе ты просто не будешь знать, может ли такое случиться и с тобой, а если это все-таки произойдет, то не будешь знать, что с этим делать».

Осенью в Гарвардской школе бизнеса я обнаружил, что вместе со мной учатся невероятно умные люди из самых разных стран. И хотя у меня были очень высокие ожидания, реальность их превзошла. Я общался с людьми из разных точек земного шара, и у нас сформировалась удивительная мультикультурная среда. Здесь не было учителей, которые стояли бы у доски и говорили нам, что запоминать, и не было тестов на проверку того, что мы запомнили. Вместо этого нам предлагали анализировать практические случаи (кейсы). А затем мы собирались в группах и обсуждали, что сделал бы каждый из нас в этой ситуации. Такое обучение было мне по душе!

Тем временем благодаря запуску печатного станка, который последовал за отказом от золотого стандарта, экономика и фондовый рынок были на подъеме. В 1972 году на рын-

ке шло настоящее «ралли», и его лидером были акции Nifty 50. Эта группа из 50 сырьевых товаров отличалась быстрым устойчивым ростом курса акций, а надежность вложений ни у кого не вызывала сомнений.

Увлечение фондовым рынком было на пике популярности, но меня гораздо больше занимала биржевая торговля сырьем, а потому я буквально упрямил директора этого направления в Merrill Lynch⁷ взять меня на работу на летние каникулы. Он был удивлен, потому что обычно студенты Гарвардской школы бизнеса не проявляли интереса к торговле сырьем, которая считалась нелюбимым детищем брокерской деятельности компаний с Уолл-стрит. Насколько мне известно, до этого момента ни один студент Гарвардской школы бизнеса нигде не работал с товарными фьючерсами. У большинства компаний с Уолл-стрит даже не было специализированного подразделения по работе с этим направлением. В Merrill Lynch этот отдел был совсем небольшим, его офис скромно прятался где-то на боковой улочке и был меблирован самыми простыми металлическими столами.

Несколько месяцев спустя, когда начался мой второй год обучения в Гарварде, произошел первый нефтяной кризис – за месяц цена на нефть подскочила в четыре раза. Темпы роста экономики США замедлились, в 1973 году цены на сырье

⁷ Merrill Lynch – крупный американский инвестиционный банк (финансовый конгломерат) со штаб-квартирой в Нью-Йорке, в 2008 году был приобретен, а с 2013 года полностью интегрирован в структуру Bank of America. *Прим. ред.*

взлетели, а на акции резко упали. И опять я был ошарашен этой ситуацией, хотя по зрелом размышлении было очевидно, что «эффект домино» происходил в логической последовательности.

В данном случае перерасход, профинансированный за счет заемных средств, который начался в 1960-х, продолжился и в начале 1970-х годов. Федеральная резервная система США поддержала этот перерасход, проводя политику дешевых денег. Однако долги выплачивались обесцененными бумажными деньгами, а не долларами с золотым обеспечением, которые девальвировало правительство США. Фактически из-за печати денег курс доллара стремительно падал. Это позволило выдать еще больше дешевых кредитов, что привело к еще большим тратам. Всплеск инфляции, последовавший за крахом валютной системы, еще сильнее взвинтил цены на сырье. В 1973 году в качестве ответной меры ФРС ужесточила денежно-кредитную политику – это то, что центробанки обычно делают, когда инфляция становится слишком высокой. Это, в свою очередь, спровоцировало самое сильное падение фондового рынка и самое серьезное ослабление экономики со времен Великой депрессии. Особенно сильно упали в цене акции Nifty 50.

Какой урок можно из этого извлечь? Когда все мыслят одинаково (например, что акции Nifty 50 – верное дело), это практически наверняка отражается на цене, и покупать их, вероятнее всего, будет ошибкой. Кроме того, я усвоил,

что у каждого действия (например, у дешевых денег и кредитов) всегда есть приблизительно пропорциональное ему следствие (в данном случае высокая инфляция), которое вызывает реакцию, равную этому следствию по силе, но противоположную по направлению (ужесточение кредитно-денежной политики), и изменение направления движения рынка.

Я начал отмечать сходство и пришел к мысли, что история повторяется. Практически любое из происходящих событий – повторение прошлого и объясняется логическими причинно-следственными отношениями. Хотя, конечно, правильно определить происходящее и понять причинно-следственные связи мне было по-прежнему сложно. Насколько все казалось неизбежным и логичным впоследствии, настолько же туманно все было в настоящем.

Люди склонны следовать моде, а потому после 1973 года увлечение торговлей на фондовом рынке уступило место интересу к операциям на товарно-сырьевой бирже. С моим опытом и степенью MBA, полученной в Гарварде, я стал востребованным специалистом. *Dominick & Dominick*, средняя по величине брокерская компания со столетней историей, предложила мне должность директора по сырьевой торговле с годовым окладом \$25 000, что в том году было практически верхней планкой стартового жалования, на которое мог рассчитывать выпускник Гарвардской школы бизнеса. Новый босс назначил мне в напарники старшего товарища с богатым опытом биржевой торговли сырьевыми товарами и

поставил задачу наладить работу этого направления. Это было мне не по зубам, но тогда я был слишком самонадеянным, чтобы понять это. Вероятно, мне пришлось бы усвоить не один болезненный урок, если бы мы продолжили работать, но с падением фондового рынка у Dominick & Dominick начались не лучшие времена, и мы не особо продвинулись в решении своей задачи.

На фоне ухудшения экономической ситуации в прессе набирал обороты Уотергейтский скандал, а я вновь наблюдал, как тесно взаимосвязаны политика и экономика, при этом экономика обычно играет первую скрипку. Нисходящая спираль провоцировала пессимистические настроения в обществе, люди продавали акции, что только усиливало падение рынка. Положение было хуже некуда, но все боялись, что это еще не дно. Ситуация была противоположной той, которую я наблюдал в 1966 году, когда рынок достиг пика своего роста, и так же, как и тогда, единое всеобщее мнение оказалось ошибочным. Когда у людей негативные ожидания, они продают активы, цены обычно сильно падают, и необходимо предпринимать какие-то действия для улучшения ситуации. Как и следовало ожидать, ФРС смягчила денежно-кредитную политику, и в декабре 1974-го произошел один из самых сильных спадов фондового рынка в современной истории.

В то время я был холост, жил в Нью-Йорке, тусовался с друзьями по Гарвардской школе бизнеса и ухлестывал за девушками. Мой сосед по комнате встречался с кубинкой и ор-

ганизовал мне свидание вслепую с одной из ее подруг – испанкой по имени Барбара, которая почти не говорила по-английски. Языковой барьер не стал для нас проблемой. Я был от нее без ума. Мы встречались два года, прежде чем стали жить вместе и поженились. Сейчас у нас четыре сына, и я по-прежнему без ума от своей жены, но это личное, и тут я обойдусь без подробностей.

Когда я торговал на бирже, у меня был и собственный счет. Сегодня я помню только свои ошибки, хотя выигранных позиций было гораздо больше. Особенно отчетливо мне запомнился контракт на свинину. В течение нескольких дней он выходил за нижний предел, то есть цена падала настолько, что торги на этот день прекращались. Позже в разговоре с Джеком Швагером, автором книги *Hedge Fund Market Wizards*, я рассказывал, как повлиял на меня этот опыт:

«В то время у нас были большие информационные панели, издававшие звуковой сигнал всякий раз при изменении цены. Каждое утро после открытия торгов я наблюдал, как цена опускалась на величину дневного лимита в 200 пунктов и замирала, и я знал, сколько уже потерял, и не представлял, сколько потеряю еще. Это был почти физический опыт, который научил меня важности контроля рисков, потому что мне не хотелось никогда вновь испытать подобную боль. У меня появился страх перед ошибкой, и я взял за правило, что никогда потенциальные потери от одного или нескольких контрактов не должны превышать

приемлемую для меня сумму. Участвуя в биржевых торгах, нужно одновременно проявлять агрессивность и осмотрительность. Если ты не агрессивен, ты не заработаешь деньги, если ты не осмотрителен, ты не сохранишь их. Думаю, любой, кто зарабатывал игрой на бирже, в какой-то момент переживал ужасное потрясение. Это все равно что работать с электричеством: в любой момент можно получить удар током. С тем контрактом на свинину, как и с другими, я испытал удар, подобный электрошоку, и страх».

После того как Dominick & Dominick свернула розничный бизнес, я перешел в другую, более крупную и успешную брокерскую компанию. За время моего недолгого пребывания эта организация поглотила не одну фирму и несколько раз меняла название, в конце концов она стала Shearson, а во главе ее стоял бессменный Сэнфорд Вейл⁸.

В Shearson я возглавил направление по хеджированию фьючерсными контрактами, что включало и товарные, и финансовые фьючерсы. Я помогал клиентам страховать ценовые риски за счет фьючерсных контрактов. Я стал настоящим экспертом по рынкам зерна и скота и частенько бывал в Западном Техасе, а также в аграрных районах Калифорнии. Брокеры из Shearson, поставщики крупного рогатого

⁸ Сэнфорд Вейл (1933 г. р.) – американский банкир, финансист и филантроп. Бывший исполнительный директор и председатель правления Citigroup. *Прим. ред.*

скота и зерна, с которыми мне довелось общаться, были отличными парнями. Они познакомили меня со своим миром, звали в рестораны, на голубиную охоту и барбекю. Мы вместе работали и «зажигали», и на протяжении нескольких лет для меня это была вторая жизнь – хотя в Shearson я проработал немногим более года.

Хотя мне очень нравились работа и коллеги, я не вписывался в корпоративные рамки Shearson из-за необузданного нрава. Например, однажды я устроил выходку, которая сейчас кажется мне очень глупой: привел стриптизершу на съезд California Grain & Feed Association, заплатив ей, чтобы она разделась перед публикой во время моего выступления. А еще я врезал своему боссу. Неудивительно, что меня уволили.

При этом я нравился брокерам, их клиентам и даже бывшим работодателям, и они продолжали обращаться ко мне за советом. Более того, они были готовы платить мне за консультации, так что в 1975 году я основал собственную компанию Bridgewater Associates.

Bridgewater Associates. Начало

Строго говоря, компанию я не основал, а перезапустил. После выпуска из Гарвардской школы бизнеса одновременно с началом работы в Dominick & Dominick я совместно с другом по Гарварду Бобом Скоттом открыл скромный биз-

нес. Вместе с еще несколькими парнями в других странах мы без особого энтузиазма пытались продавать товары из США за рубежом. Мы назвали компанию Bridgewater, потому что «наводили мосты» (от английского bridging the waters) между разными странами, и это название показалось нам удачным. К 1975 году компания уже не вела никакой деятельности, но, поскольку юридически она существовала, я этим воспользовался.

Первым офисом стала моя трехкомнатная квартира после того, как из нее съехал мой сосед, парень из Гарвардской школы бизнеса. Я работал вместе с другом, с которым играл в регби, плюс мы взяли девушку на должность ассистента. Вот и вся компания.

Практически все время я посвящал анализу рынка: я ставил себя на место собственных корпоративных клиентов, чтобы показать им, как я бы управлял рыночными рисками на их месте. Конечно, я продолжил торговать на бирже со своим счетом. Мы с друзьями видели свою миссию в том, чтобы помогать клиентам обогнать рынок. Это было увлекательнее, чем искать настоящую работу. Кроме того, это вполне меня устраивало, пока покрывало расходы на жизнь.

В 1977 году мы с Барбарой решили завести ребенка и поженились. Мы переехали в особняк на Манхэттене, туда же автоматически переместился и офис компании. В то время русские закупали зерно в большом объеме и хотели получить мой совет, так что я взял Барбару с собой в деловую поездку.

ку в СССР, которая стала нашим свадебным путешествием. Мы прибыли в Москву накануне Нового года и сквозь метель поехали из ничем не примечательного аэропорта мимо собора Василия Блаженного на шумную вечеринку с дружескими хозяевами.

Мой бизнес всегда был для меня способом попасть в удивительные места и познакомиться с интересными людьми. Если эти поездки приносили мне финансовую выгоду, это было приятным бонусом.

Моделирование рынков машинным методом

Я с головой погрузился в рынки крупного рогатого скота, мяса, зерна и масличных культур. Они нравились мне своей конкретностью и тем, что были меньше, чем акции и облигации, подвержены искаженным представлениям о ценности. Курсы ценных бумаг могли быть завышенными или заниженными из-за того, что «большие дураки»⁹ продолжают их продавать или покупать, а мясо быстро оказывается на прилавке, где его цена определяется тем, сколько готов заплатить потребитель. Я мог визуализировать процессы, предше-

⁹ Теория «большого дурака» (Greater fool theory) утверждает, что можно делать деньги, покупая ценные бумаги независимо от их качества и от того, переоценены они или нет, а позже продавая их с прибылью, потому что всегда найдется кто-то (глупее, «большой дурак»), кто также рассчитывает быстро перепродать актив с прибылью. *Прим. перев.*

ствовавшие продажам, и видел причинно-следственные связи, лежащие в основе. Поскольку крупный рогатый скот питается зерном (преимущественно кукурузой) и соей и поскольку кукуруза и соя конкурируют за посевную площадь, эти рынки тесно связаны. Я узнал о них все, что только можно вообразить: объем посевных площадей и обычный урожай в каждой из основных сельскохозяйственных областей; как конвертировать количество осадков в разные недели посевного периода в оценку будущего урожая; как прогнозировать объем урожая, затраты на хранение и поголовье скота по весовой группе, местоположению и уровням прироста массы; а также как прогнозировать выход при разделке (туш), маржу розничных продавцов, предпочтения потребителей и объем забоя скота в каждом сезоне. Этому всему я учился не по книжкам: практикующие специалисты показывали мне, как устроено сельское хозяйство, а я собирал из полученных знаний модели, учитывающие взаимодействие этих отдельных фрагментов во времени.

Например, зная, каково на сегодня поголовье крупного рогатого скота, птицы и свиней, сколько зерна они съедают и с какой скоростью набирают вес, я мог прогнозировать, когда и сколько мяса появится на рынке, когда и сколько зерна и сои будет потреблено. Аналогичным образом, зная объем посевных площадей, засеянных зерновыми и соевыми культурами во всех сельскохозяйственных областях, применяя регрессии, показывающие, как уровень осадков влия-

яет на потенциальный урожай в каждой из аграрных областей, а также учитывая прогноз погоды и вероятные периоды дождей, я мог прогнозировать время и качество урожая зерновых и соевых культур. В моем представлении это был прекрасный алгоритм с логичными причинно-следственными связями. Благодаря их пониманию я мог формулировать правила принятия решений (или принципы), которые мог заложить в основу модели.

Эти первые модели лишь отдаленно напоминают те, что мы используем сегодня. Они представляли собой упрощенные наброски, проанализированные и переведенные в компьютерные программы с помощью технологий, которые я мог себе позволить. В самом начале я строил регрессии на карманном калькуляторе Hewlett-Packard HP-67, графики чертил от руки цветными карандашами и фиксировал каждую сделку в толстой тетради. С появлением персонального компьютера я получил возможность вводить данные в компьютер и наблюдать, как они преобразуются в прогнозы вероятного будущего в формате сводных таблиц. Зная, что происходит с поголовьем скота, свиней и птицы на каждом этапе производства, как они конкурируют за деньги потребителей, сколько готовы потратить покупатели и почему, как норма прибыли мясокомбинатов и розничных продавцов повлияет на их поведение (например, какой кусок мяса они покажут в рекламе), компьютер выдавал мне цены на мясо крупного скота, свиней и птицы, на которые я мог сделать

ставку.

При всей незамысловатости этих ранних моделей мне нравилось их строить и совершенствовать, к тому же они были достаточно точными, чтобы зарабатывать на них. Мой подход к ценообразованию отличался от того, которому меня учили на занятиях по экономике, где в основе спроса и предложения лежал объем проданного товара. Я обнаружил, что гораздо практичнее измерять спрос как потраченный объем (а не объем купленного), а также смотреть, что представляют собой продавец и покупатель и почему они покупают и продают. Подробнее я остановлюсь на этом в следующей своей книге, посвященной принципам экономики и инвестирования.

Этот подход стал одной из основных причин, по которым мне удавалось улавливать экономические тренды и движения рынка, которые остальные пропускали. С этой позиции каждый раз, когда я анализировал любой рынок: товары, акции, облигации, валюту, что угодно, — я видел и понимал дисбаланс, который упускали другие, кто определял спрос и предложение традиционным образом (как категории, уравнивающие друг друга).

Визуализация сложных систем машинным методом, выявление в них причинно-следственных отношений, определение принципов для работы с этими системами и ввод их в компьютер, чтобы он мог принимать решения за человека, — все это стало стандартной практикой.

Не поймите меня неправильно. Мой подход был далек от идеального. Я как сейчас помню одну «верную» сделку, которая обошлась лично мне в \$100 000. Эта сумма примерно равнялась моему собственному капиталу на тот момент. Хуже всего, что эта сделка негативно отразилась и на моем клиенте. Болезненный урок, который я извлек из этой ситуации: никогда нельзя быть уверенным ни в чем. Всегда есть риски, которые могут проявиться в самый неожиданный момент, а потому лучше в любом случае считать, что вы что-то упускаете из виду. Этот урок изменил мое отношение к процессу принятия решений, что будет проследиваться на протяжении всей книги, и именно это в значительной мере определило мой успех. К сожалению, я совершил еще не одну ошибку, прежде чем мне удалось полностью изменить свое поведение.

Развитие бизнеса

Зарабатывать деньги – это здорово, но гораздо лучше, когда работа и взаимоотношения с людьми наполнены для вас смыслом. Для меня работа наполнена смыслом, если я полностью в нее погружен, а наполненные смыслом отношения складываются у меня с людьми, которые дороги мне и которым дорог я.

Задумайтесь над этим: бессмысленно задаваться целью заработать деньги, потому что у них нет внутренней ценно-

сти, – она определяется тем, что на них можно купить, при этом на деньги нельзя купить все. Гораздо умнее будет начать с того, что вы действительно хотите, в чем ваши истинные цели, а затем «отматывать» назад, чтобы понять, что нужно делать, чтобы их добиться. Деньги окажутся лишь одним из необходимых вам факторов, но не единственным и уж точно не самым важным, когда у вас будет сумма, нужная вам для достижения того, чего вы действительно хотите.

Анализируя, что вы хотите получить, подумайте об относительной ценности этих вещей, чтобы правильно соотнести их между собой. В моем случае я в равной степени стремился к работе и отношениям, наполненным смыслом, а деньги для меня стояли на втором месте (пока у меня было достаточно средств для удовлетворения базовых потребностей). Оценивая относительную важность осмысленных отношений и денег, я видел, что первое важнее, так как ни за какие деньги я не куплю хорошие отношения и я не смогу купить на эти деньги что-то, что имело бы для меня более высокую ценность. Таким образом, наполненная смыслом работа и важные для меня отношения были и остаются моими приоритетами при постановке целей: все, что я делал, совершалось ради них. Деньги лишь случайное следствие.

В конце 1970-х я стал рассылать клиентам свои наблюдения о рынках под названием Daily Observations («Ежедневные наблюдения»). Причина, по которой появилось это издание, включавшее такие темы, как «Зерновые и маслич-

ные культуры», «Животноводство и мясо», «Экономика и финансовые рынки», проста: несмотря на то что нашим основным родом занятий было управление рисками, многие клиенты хотели узнать мое экспертное мнение относительно рынков. Это отнимало у меня много времени, так что я решил, что будет гораздо эффективнее ежедневно излагать свои соображения письменно, чтобы клиенты, которые прочитают это, сумели понять мою логику и помогли мне ее улучшить. Эта привычка хорошо меня дисциплинировала, так как заставляла ежедневно исследовать и анализировать рынки. Кроме того, для нашего бизнеса это стало основным каналом коммуникации. Сегодня, спустя 40 лет и 10 000 публикаций, Daily Observations по-прежнему читают и анализируют клиенты и заинтересованные люди по всему миру. Я все так же принимаю участие в их подготовке наравне с другими экспертами Bridgewater и планирую продолжать это делать, пока рассылка будет пользоваться интересом или до своего последнего часа.

Помимо консультирования клиентов я начал управлять их рисками, участвуя в торгах от их лица. В одних случаях я ежемесячно получал за эту услугу фиксированный гонорар, в других – процент от прибыли. В числе моих клиентов в тот период были McDonald's – крупный покупатель говядины и Lane Processing – крупнейший производитель куриного мяса в стране в то время. Для обеих этих компаний я заработал много денег, особенно для Lane Processing, кото-

рая получила даже больше прибыли от спекуляций на рынках зерна и соевых продуктов, чем от выращивания и продажи цыплят.

Примерно в это время в McDonald's задумались о введении в меню нового блюда – чикен макнаггетс, но медлили из-за обеспокоенности, что цены на куриное мясо вырастут и это негативно скажется на норме прибыли компании. Производители мяса курицы, такие как Lane, отказывались устанавливать на свой товар фиксированную цену, опасаясь, что их издержки могут начать расти, и тогда внакладе останутся они сами.

Я задумался над решением этой проблемы, и мне в голову пришло, что в экономических терминах куриное мясо можно представить как птицу и ее корм. Самые волатильные издержки, о которых стоило беспокоиться производителям куриного мяса, – это цены на корм. Я показал Lane, как использовать сочетание фьючерсных контрактов на зерновые и соевые продукты, чтобы зафиксировать издержки, в результате чего они могли бы предложить фиксированную цену McDonald's. Значительно снизив свой ценовой риск, в 1983 году McDonald's предложил посетителям новое блюдо – чикен макнаггетс. Я был очень рад, что помог этой идее стать реальностью.

Я выявил похожий тип ценовых взаимоотношений на рынке крупного рогатого скота и мяса. Например, я показал откормщикам крупного рогатого скота, как они могут

зафиксировать устойчивую норму прибыли за счет хеджирования хорошего соотношения цены между их статьями расходов (скот на откорме, зерновые и соевые продукты) и тем, что они собирались продавать (откормленный скот) через полгода. Я придумал способ, как продавать разные части свежего мяса по срочной сделке по фиксированным ценам гораздо ниже цен замороженного мяса и при этом с высокой рентабельностью. Сочетание глубоких знаний моих клиентов о том, как работает их бизнес, и моих о том, как работает рынок, было всем на пользу и повышало общую эффективность. Моя способность визуализировать и раскладывать по полочкам сложную проблему дала нам конкурентное преимущество перед теми игроками, которые действовали наоборот, и в конце концов изменила деятельность этих отраслей. И, как всегда, для меня было настоящим удовольствием работать с людьми, которые мне нравились.

26 марта 1978 года родился наш первенец – Девон. Завести ребенка стало самым трудным решением, которое я когда-либо принимал: я не знал, с чем мне придется столкнуться, и это решение обратной силы не имело. Но это оказалось моим лучшим решением. Я не буду вдаваться в подробности своей семейной жизни, но я отдавал столько же сил семье, сколько тратил на развитие карьеры, и для меня две эти сферы моей жизни были тесно взаимосвязаны. Чтобы вы поняли, насколько тесно, просто скажу, что мы назвали Девона в честь одной из самых древних пород крупного рогатого ско-

та, известных человеку, которая была одной из первых импортирована в США и славилась высокой плодовитостью.

3. Пропась: 1979–1982

* * *

С 1950 по 1980 год колебания национального долга, инфляции и экономического роста шли волнообразно по нарастающей, когда каждая последующая волна оказывалась больше предыдущей, особенно после того, как в 1971 году доллар лишился золотого обеспечения. В 1970-х прошли три такие волны. Первая – в 1971 году как следствие девальвации доллара. В результате второй волны в 1974–1975 годах уровень инфляции достиг максимума со времен Второй мировой войны. Федеральная резервная система сократила денежную массу, что заставило процентные ставки подскочить. Это, в свою очередь, вызвало самый сильный экономический кризис и коррекцию на фондовом рынке с 1930-х годов. Третья, самая большая волна накрыла экономику в 1979–1982 годах. Она характеризовалась самым высоким экономическим/рыночным ростом и таким же глубоким спадом с 1929–1930 годов. Процентные ставки и инфляция взмыли вверх и камнем рухнули вниз. Акции, облигации, сырьевые товары и валюта переживали период наибольшей волатильности. Уровень безработицы достиг самого высокого показателя со времен Великой депрессии. Это было вре-

мя высокой турбулентности для глобальной экономики, для рынков и для меня лично.

В 1978–1980 годах (как в 1970–1971-м и в 1974–1975-м) разные рынки начали синхронное движение, поскольку на них гораздо большее влияние оказывали колебания денежно-кредитной политики, чем их индивидуальное соотношение спроса и предложения. Ситуацию усугубил нефтяной кризис, который последовал за исламской революцией в Иране. Эта волатильность на нефтяном рынке привела к появлению первых фьючерсных контрактов на нефть, что открыло передо мной новые торговые возможности (к тому моменту уже существовали фьючерсы на процентные ставки и на валюту, и я ими занимался).

Поскольку все рынки управлялись этими факторами, я погрузился в макроэкономику и исторические данные (особенно по процентным ставкам и данным по колебаниям валютного курса), чтобы улучшить свое понимание действующего механизма. Когда в 1978 году начала расти инфляция, я понял, что ФРС, вероятнее всего, предпримет действия по сокращению денежной массы. К июлю 1979 года стало очевидно, что обуздать инфляцию не удастся. Тогда президент Джимми Картер назначил Пола Волкера¹⁰ главой Федераль-

¹⁰ Пол Адольф Волкер (1927 г. р.) – американский экономист и государственный деятель. Занимал должности заместителя министра финансов США (1969–1974), президента Федерального резервного банка Нью-Йорка (1975–1979) и председателя правления Федеральной резервной системы США (1979–1987).
Прим. ред.

ной резервной системы. Несколько месяцев спустя Волкер объявил, что ФРС ограничит рост денежной массы до 5,5 %. По моим тогдашним расчетам, эта мера должна была прекратить инфляционную спираль, но при этом она задушила бы экономику и рынки и, скорее всего, вызвала бы катастрофический долговой кризис.

«Американские горки» серебра

Накануне Дня благодарения в Далласе в клубе Petroleum Club я встретился с Банкером Хантом¹¹, который на тот момент был самым богатым человеком планеты. Бад Диллард, мой друг и клиент из Техаса, занимавшийся нефтяным бизнесом и крупным рогатым скотом, познакомил нас за пару лет до этого, и с тех пор мы периодически обсуждали состояние экономики и рынков и особенно инфляцию. За несколько недель до нашей встречи исламистские студенты и ополченцы захватили американское посольство в Тегеране и взяли в заложники 52 гражданина США. На заправках повсюду толпились длинные очереди, а рынок стал крайне волатильным. Признаки кризиса были налицо: общество оказалось в растерянности.

Банкер расценивал риски долгового кризиса и инфляции примерно как я. На протяжении последних нескольких лет

¹¹ Нельсон Банкер Хант (1926–2014) – глава американской нефтяной компании, миллиардер. *Прим. ред.*

он стремился вывести свое состояние из ценных бумаг и активно скупал сырьевые товары, в частности серебро, которое он начал приобретать по цене \$1,29 за унцию¹², чтобы застраховаться от инфляционных рисков. Он продолжал покупать серебро, пока инфляция и цены на него шли вверх, и наконец монополизировал рынок. На тот момент серебро торговалось по \$10 за унцию. По моему мнению, было самое время начать от него избавляться, так как политика ФРС вела к инверсии кривой доходности, то есть процентные ставки по долгосрочным долговым инструментам становились более низкими, чем по краткосрочным долговым инструментам с аналогичными кредитными рейтингами. Каждый раз, когда это происходило, стоимость активов для хеджирования инфляции и показатель экономического роста шли вниз. Я говорил об этом Банкеру, но он также занимался нефтяным бизнесом, а производители нефти на Ближнем Востоке все еще были обеспокоены обесцениванием доллара, поэтому они тоже начали скупать фьючерсные контракты на серебро для хеджирования против инфляции. Банкер продолжил свою линию, ожидая дальнейшего роста цен на серебро. Я вышел из игры.

8 декабря 1979 года у нас с Барбарой родился второй сын, Пол. Все менялось очень быстро, но мне нравилась динамика ситуации.

К началу 1980 года цена за унцию серебра выросла по-

¹² 1 унция = 28,35 г.

что до \$50, и, хотя Банкер и так был небедным человеком, его состояние значительно увеличилось. Конечно, я хорошо заработал на росте цены на серебро до \$10, но кусал себе локти, что упустил возможность, пока цена за унцию росла до \$50. По крайней мере, выйдя из игры, я не потерял деньги. В карьере любого инвестора бывают такие беспокойные времена, когда его ожидания не совпадают с тем, что происходит на самом деле, и он не знает точно, наблюдает он огромные возможности или катастрофические ошибки. Поскольку я заметил, что в большинстве случаев оказывался прав, но с небольшим опережением событий, то был склонен считать, что окажусь прав и в этом случае. Так и вышло, но считаю для себя непростительным то, что я не дождался повышения до \$40.

Когда падение произошло, а это случилось в марте 1980 года, цена на серебро опустилась ниже \$11. Хант был разорен, при этом он чуть было не обрушил всю экономику США¹³. ФРС была вынуждена вмешаться, чтобы контролировать волновой эффект. Из этой ситуации я усвоил одно непререкаемое правило: выбор времени – это главное. Я испытывал облегчение, что меня это не коснулось, но мне было безмерно грустно наблюдать за крахом самого богатого человека на планете, к которому я относился с симпатией. К

¹³ Его неспособность исполнить требования о возврате наличных, в частности удовлетворить требование брокеров по внесению дополнительных средств на его торговый счет (маржин колл), могла привести к «эффекту домино».

сожалению, это были только цветочки по сравнению с тем, что ждало нас дальше.

Расширение команды

В том же году команда Bridgewater пополнилась отличным парнем по имени Пол Колман. Раньше мы вместе работали по сделкам на рынке мяса и стали добрыми друзьями. Я уважал его знания и ценности и убедил, что нам стоит завоевывать этот мир вместе. Он перевез жену и детей из Оклахомы, и наши семьи стали неразлучными. Мы вели бизнес бессистемно, скорее по наитию. В той части моего особняка, который считался офисом, всегда царил невообразимый беспорядок, а потому встречи с клиентами мы проводили в Гарвардском клубе. Пол умудрялся прятать в этом хаосе чистую голубую оксфордскую рубашку и галстук, чтобы мне было что надеть. В 1981 году мы решили, что нашим семьям лучше жить в загородном доме, и потому все вместе переехали в Уилтон в Коннектикуте и стали управлять компанией оттуда.

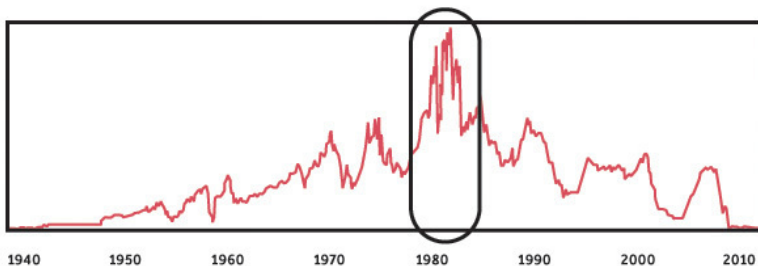
Мы с Колманом постоянно проверяли идеи друг друга и пытались найти оптимальные решения. Мы непрерывно задавались вопросами и искали ответы. Нам обоим нравился этот интеллектуальный вызов, особенно учитывая, что нам нужно было столько осмыслить. Мы до глубокой ночи спорили о рынках и силах, которые ими управляют, вводили дан-

ные в компьютер, прежде чем отправиться спать, и утром изучали полученные результаты.

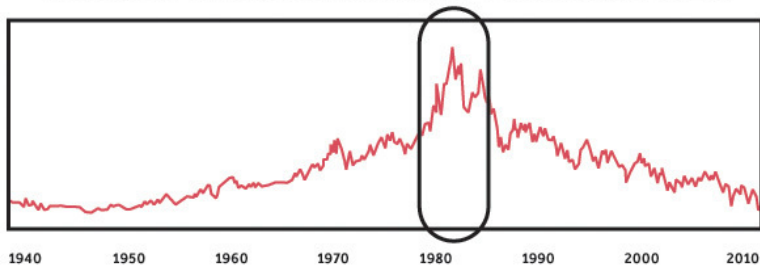
Как я спрогнозировал «большую депрессию»

В 1979–1980 годах состояние американской экономики было даже более плачевным, чем во время финансового кризиса 2007–2008 годов, рынки тоже отличались более высокой волатильностью. Ниже приведены графики, отражающие колебания процентных ставок и цены на золото вплоть до 1940 года. Как видите, ничего похожего в период до 1979–1982 годов не происходило.

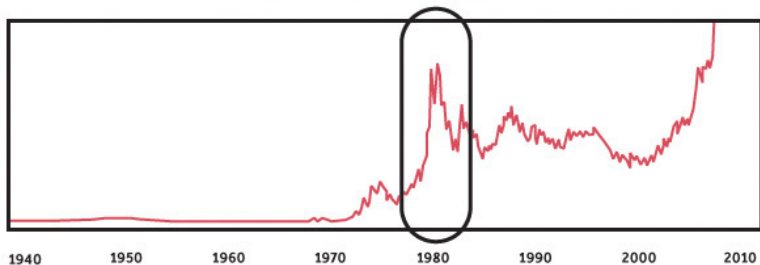
СТАВКА ПО КАЗНАЧЕЙСКИМ ВЕКСЕЛЯМ



ДОХОДНОСТЬ ДЕСЯТИЛЕТНИХ ОБЛИГАЦИЙ США



ЦЕНА НА ЗОЛОТО



Это был один из поворотных моментов в столетии. По всему миру политический маятник качнулся вправо, и к власти пришли Маргарет Тэтчер, Рональд Рейган и Гельмут Коль. Определение «либеральный» перестало означать «идущий в ногу с прогрессом», а обрело новый смысл – «платящий людям, чтобы те не работали».

В моем понимании, ФРС оказалась между молотом и наковальней. Центробанк должен был либо а) запустить печат-

ный станок, чтобы решить долговые проблемы и поддержать экономику (при том что инфляция уже и так достигла 10 % в 1981 году, что заставило биржевых игроков избавляться от облигаций и переходить в активы с хеджированием инфляции), либо б) попытаться обуздать инфляцию беспрецедентным ужесточением мер (что стало бы фатальным для должников, так как уровень долга был наивысшим со времен Великой депрессии). Ситуация ухудшалась из-за прогрессирующих темпов инфляции и такого же снижения экономической активности. Оба этих показателя достигли критических отметок. Уровень долгов продолжал расти опережающими темпами по сравнению с ростом доходов, необходимых заемщикам для выплаты долга, а американские банки оформляли огромные займы – гораздо больше собственного капитала – развивающимся странам. В марте 1981 года я написал статью для рассылки Daily Observation под заголовком «В ожидании следующей депрессии», которая заканчивалась словами: «Судя по величине выданных нами займов, следующая депрессия будет сопоставима или хуже той, которую мы наблюдали в 1930-е годы».

Эта точка зрения была весьма нестандартной. Для большинства «депрессия» – пугающее слово, которое использовали всякие чудаки в погоне за сенсацией, а не то, над чем серьезным людям стоило задуматься. Однако я изучил данные по госдолгу и депрессиям в ретроспективе вплоть до 1800 года, провел расчеты, и у меня не осталось сомнений, что у

порога долговой кризис, который спровоцируют развивающиеся страны. Я должен был поделиться этими выводами с клиентами. Поскольку моя точка зрения была весьма неоднозначной, я попросил других экспертов проследить за цепью моих размышлений и найти слабое звено. Никто не смог выявить уязвимое место в моей логике, но никто и не спешил подписываться под моим выводом.

Я считал, что впереди выбор между разгоном инфляции и дефляционной депрессией, а потому держал активы в золоте (чтобы застраховаться от ускорения инфляции) и в облигациях (на случай дефляционной депрессии). До этого момента золото и облигации двигались разнонаправленно в зависимости от того, росли или снижались инфляционные ожидания. Эти позиции казались более безопасными, чем альтернатива в виде наличных, которые обесценились бы в условиях инфляции, или акций, курсовая стоимость которых упала бы во время депрессии.

Сначала рынки были против меня. Но по своему опыту торговли фьючерсами на серебро и других сделок я знал, что у меня хроническая проблема с опережением событий, поэтому был убежден, что вскоре мои прогнозы сбудутся. Долго ждать не пришлось. К осени 1981 года ужесточение денежно-кредитной политики со стороны ФРС возымело разрушающий эффект, мои вложения в облигации начали оккупаться, а мои мрачные прогнозы перестали выглядеть такими уж нереалистичными. В феврале 1982 года, чтобы избе-

жать кризиса наличности, ФРС временно добавила ликвидность. В июне, когда потребность в наличности еще возросла, ФРС отреагировала запуском печатного станка, повысив объем ликвидности до наивысшего уровня с момента назначения Пола Волкера. Однако этого оказалось недостаточно.

Палка о двух концах

В августе 1982 года Мексика объявила дефолт по внешним долгам. К тому времени почти всем было очевидно, что за Мексикой последуют и другие страны. Положение было серьезным, так как американские банки выдали займы в объеме до 250 % своего капитала странам, ситуация в которых была не лучше, чем в Мексике. Кредитование бизнеса в США практически прекратилось.

Поскольку я оказался одним из немногих, кто предсказывал подобное развитие событий, ко мне начали проявлять интерес. Меня пригласили на слушания по теме кризиса в Конгрессе США, а в ноябре я принял участие в шоу Wall Street Week с ведущим Луисом Ракисером, которое смотрят все участники рынка. В обоих публичных выступлениях я уверенно заявлял, что депрессия неизбежна, и объяснял почему. После дефолта Мексики Федеральная резервная система США отреагировала на экономический коллапс и дефолты по долгам, сделав предложение денег более доступным. Это привело к рекордному росту фондового рынка. Ко-

нечно, меня это удивило, но я счел это спонтанной реакцией на действия ФРС.

В конце концов в 1929 году за пятнадцатипроцентным ралли последовало самое серьезное падение в истории фондового рынка США. В октябре я изложил свой прогноз в меморандуме. По моему мнению, с вероятностью 75 % усилия ФРС провалятся, наступит экономический кризис; с вероятностью 20 % усилия ФРС сначала дадут положительный результат по стимулированию экономики, но в итоге все равно провалятся; и с вероятностью 5 % действия ФРС приведут к спасению экономики, но вызовут гиперинфляцию. Чтобы застраховаться от самого пессимистичного сценария, я купил фьючерсы на золото и на казначейские облигации как спред по паре с евродолларом, что снижало риск в условиях нарастания кредитных проблем.

Как же я ошибался. После некоторой задержки экономика отреагировала на действия ФРС восстановлением темпов роста без инфляции. На фондовом рынке началось масштабное «бычье ралли», и в последующие 18 лет в экономике США наблюдался самый серьезный рост без инфляции в истории.

Как такое стало возможным? В США начали возвращаться деньги от стран-заемщиков, и это в корне изменило ситуацию. Это стимулировало рост доллара, что оказало дефляционное воздействие и позволило ФРС снизить процентную ставку, не разгоняя инфляцию. Это стало основой эко-

номического роста. Банки были защищены сразу с двух сторон: ФРС выдавала им денежные кредиты, а кредиторские комитеты и международные финансовые организации, занимающиеся реструктуризацией, такие как Международный валютный фонд (МВФ) и Банк международных расчетов, устраивали все так, чтобы страны-должники могли обслуживать госдолг из новых заемных средств. Таким образом, можно было сделать вид, что все в порядке, и проводить частичное погашение этих займов многие годы.

Мой личный опыт в этот период можно было сравнить с серией ударов бейсбольной битой по голове. Моя ошибка, точнее сказать мой громкий публичный провал, стала для меня большим унижением и стоила мне всего того, что я сумел выстроить в Bridgewater. Я понимал, что был самоуверенным глупцом, безоговорочно уверенным в абсолютно ошибочной точке зрения.

Вот чего я достиг за восемь лет ведения бизнеса. Несмотря на то что я был прав гораздо чаще, чем ошибался, моя карьера стремительно скатывалась к точке старта.

В какой-то момент я потерял столько денег, что мне нечем было платить людям, работавшим со мной. Один за другим они уходили, и я был не вправе их останавливать. Нас осталось двое – Колман и я. Затем ушел и Колман. Это было болезненное расставание: мы все плакали, когда прощались с ним и его семьей, вынужденной вернуться в Оклахому. В Bridgewater остался всего один сотрудник – я.

Это был сложный жизненный период: я расставался с близкими мне людьми и чуть было не распрощался с мечтой работать на себя. Чтобы свести концы с концами, я даже занял \$4000 у отца, пока не продал наш второй автомобиль. Что делать? Вновь надеть деловой костюм и вернуться на наемную работу на Уолл-стрит? Но не о такой жизни я мечтал. С другой стороны, я должен обеспечивать семью. Я осознавал, что делаю один из самых серьезных выборов в жизни и он окажет огромное влияние на будущее мое и моей семьи.

Как мне удалось решить проблему инвестирования

Зарабатывать на биржевой торговле не так-то просто. Это очень точно сформулировал блестящий трейдер и инвестор Бернард Барух¹⁴: «Если вы готовы забыть обо всем на свете и изучать историю рынка и основные компании, чьи акции сейчас торгуются, с тщательностью студента-медика, штудирующего анатомию, если к тому же вы обладаете стальными нервами игрока, шестым чувством ясновидца и храбростью льва, то у вас есть призрачная надежда».

Теперь ошибки, которые привели меня к краху, казались

¹⁴ Бернард Барух (1870–1965) – американский финансист, биржевой спекулянт, а также политический и государственный деятель. Состоял советником при президентах США Вудро Вильсоне и ФранкLINE Рузвельте. Бернард Барух первым в мире в официальной обстановке употребил термин «холодная война» (1947). *Прим. ред.*

более чем очевидными. Во-первых, я был слишком самоуверен и позволил эмоциям взять верх. Я в очередной раз убедился, что, несмотря на глубокие знания и упорный труд, нельзя выступать с такими безапелляционными заявлениями, каким было мое в шоу Wall Street Week: «Мягкой посадки не будет. Я могу утверждать это с абсолютной уверенностью, потому что знаю, как работает рынок». Не перестаю удивляться, как я мог быть таким самоуверенным.

Во-вторых, я в очередной раз убедился в важности изучения истории. В конце концов, то, что произошло, случилось и раньше. Мне следовало понять, что долги в национальной валюте можно успешно реструктурировать при помощи государства и что, когда центробанки одновременно начинают стимуляцию (как это было в марте 1932 года в нижней точке Великой депрессии и как это повторилось в 1982 году), инфляция и дефляция достигают состояния баланса. Как и в 1971 году, я провалил урок истории. Осознав это, я попытался понять логику движений всех основных экономик и рынков сто лет назад, чтобы сформулировать универсальные, тщательно взвешенные принципы принятия решений, не зависящие от времени.

В-третьих, я получил еще одно напоминание, как сложно правильно прогнозировать время событий. Мои долгосрочные прогнозы по равновесным уровням не были достаточно надежными: слишком многое могло произойти между временем, когда я делал ставки, и тем, когда сбывались мои про-

гнозы (если сбывались).

Анализируя прошлые неудачи, я пришел к выводу: чтобы двигаться вперед без высокой вероятности серьезного провала, мне нужно объективно себя оценить и измениться. Причем начать придется с управления природной агрессивностью, свойственной мне в стремлении к желанной цели.

Представьте: чтобы ваша жизнь стала потрясающей, вам нужно пройти сквозь джунгли, полные опасностей. Вы можете не трогаться с места, наслаждаться безопасностью и вести обычную жизнь. Или же рискнуть пройти через джунгли к своей мечте. Каким будет ваш выбор? Не спешите, подумайте, потому что этот выбор в той или иной форме придется делать каждому.

Даже после оглушительного провала я ни минуты не сомневался, что должен следовать за мечтой со всеми сопутствующими рисками, а значит, вопрос в том, как пройти через опасные джунгли и остаться в живых. Оглядываясь назад, я понимаю, что моя неудача была одним из самых важных жизненных уроков, потому что она научила меня смирению, необходимому, чтобы уравновесить мою агрессию. Я испытал страх от совершения ошибки, и это заставило меня изменить утверждение «я прав» на вопрос «почему я решил, что я прав?». Для меня было очевидно, что оптимальный способ найти ответ на этот вопрос – прислушаться к мнению других независимых экспертов, которые преследуют ту же цель, но смотрят на ситуацию под другим углом. Ес-

ли вовлечь их в конструктивный диалог, я сумел бы понять их логику, а они могли бы указать на слабые места в моих умозаключениях. Таким образом, у каждого стало бы больше шансов оказаться правым.

Иными словами, я просто хочу получить правильный ответ – мне не столь важно, от кого он придет. Так что я научился быть открытым всему и позволять другим указывать на то, что я, возможно, упускаю из виду. Я понимал, что для меня единственный способ добиться успеха – следовать следующим правилам.

1. Искать самых умных людей, не согласных со мной, чтобы попытаться понять их логику.
2. Знать, когда отказаться от своего мнения.
3. Сформулировать, проверить и систематизировать универсальные принципы, не зависящие от времени.
4. Уравновешивать риски так, чтобы сохранять преимущества и уменьшать недостатки.

Следование этим правилам значительно повысило рентабельность моих вложений относительно рисков. Кроме того, я начал применять эти принципы и в других сферах жизни. Важнее всего, что в итоге я построил свою компанию, используя принцип меритократии идей. Если при авторитарном стиле управления начальник ведет за собой остальных, при демократии у каждого есть одинаковое право голоса, то

в условиях меритократии идей поощряется конструктивная критика и глубокое изучение вопросов, а мнения участников учитываются согласно их заслугам.

Благодаря тому что я стимулировал открытое обсуждение противоположных мнений и их анализ, я многое узнал о том, как люди думают. Я пришел к пониманию, что самые серьезные слабости человека – это изнанка его сильных сторон. Например, одни склонны рисковать, а другие избегают этого; одни сосредоточены на деталях, а другим достаточно общего представления. Большинство людей склонны к определенной модели поведения. Как правило, делая то, что наиболее для него естественно, человек не учитывает слабости, которые ведут его к провалу. При этом самое важное то, что происходит после провала. Успешные люди корректируют свои действия так, чтобы извлекать преимущества из собственных сильных сторон и компенсировать слабые. Неуспешные ничего подобного не делают. Далее я опишу конкретные стратегии, как добиться изменений, но сейчас стоит просто отметить, что позитивные перемены начинаются в тот момент, когда человек признает и принимает свои слабости.

В последующие годы я узнал, что большинство очень успешных людей, с которыми мне посчастливилось общаться, пережили подобные болезненные неудачи и вынесли из них уроки, благодаря которым и стали успешными. Вспоминая о своем увольнении из Apple в 1985 году, Стив Джобс

сказал: «Лекарство было горьким, но пациенту оно помогло. Иногда жизнь бьет вас по башке кирпичом. Не теряйте веры. Я убежден: единственное, что помогло мне продолжать дело, – это то, что я любил свое дело»¹⁵.

Я видел, что для исключительных результатов нужно выйти за границы возможного, а при этом велик риск болезненного провала. Вы будете думать, что потерпели неудачу, но это будет неправдой, пока вы не сдадитесь. Хотите верить, хотите нет, но боль утихнет, и перед вами откроются новые возможности, которых вы не видели раньше. Самое важное, что вы можете сделать, – это извлечь уроки из неудачи и исполниться смирения и непредубежденности, чтобы повысить шансы на успех. А затем действуйте.

Мой последний урок был, вероятно, самым важным, потому что он неизменно повторялся на протяжении всей моей жизни. Сначала мне казалось, что я стою перед выбором «все или ничего»: либо рисковать по-крупному в погоне за высокой рентабельностью (и время от времени проигрывать), либо снизить риски и довольствоваться невысокой рентабельностью. Но мне были нужны низкие риски и высокая рентабельность, и, когда я поставил перед собой цель этого добиться, я научился не торопиться и действовать осмотрительно в условиях выбора между вариантами, которые мне были нужны, но, казалось, противоречили друг другу. Таким

¹⁵ Речь Стива Джобса перед выпускниками Стэнфордского университета, 2005 год. *Прим. ред.*

образом можно понять, как получить максимально возможное от двух вариантов. Почти всегда это отличный путь, который вы просто еще для себя не открыли, а потому попытайтесь его найти, прежде чем соглашаться на вариант, очевидный с первого взгляда.

Это было очень непросто, но в конце концов я обнаружил способ, как «сделать омлет, не разбив яиц». Я назвал его «Священный Грааль инвестирования», и именно это и есть секретный ингредиент успеха Bridgewater.

4. Путь испытаний: 1983–1994

* * *

Я начал приходить в себя после неудачи, но положение мое было настолько неважным, что я не мог наскрести денег на авиабилет до Техаса, чтобы встретиться с потенциальным клиентом, хотя ожидаемый гонорар с лихвой покрыл бы стоимость перелета. Я не полетел в Техас. Постепенно я привлек клиентов, начал набор людей в новую команду, дела пошли в гору. Со временем мой взлет становился все выше, а падения были незначительными, и я извлекал из них уроки. Я никогда не думал о том, что я делал, как о создании (или возрождении) компании. Я просто старался не выйти из игры.

Самым ценным из моих приобретений на тот момент были компьютеры, потому что они помогли мне думать. Без них Bridgewater даже близко не добилась бы успеха.

Первые микрокомпьютеры (позднее ставшие известными как персональные компьютеры) появились на рынке в конце 1970-х. Я пользовался ими для эконометрических вычислений, применяя статистику и вычислительные возможности к экономическим данным для анализа деятельности экономической системы. В декабре 1981 года я написал статью, в которой говорил (и по-прежнему так считаю), что «теоретиче-

ски... если бы существовал компьютер, способный вместить все факты в мире, который был бы достаточно программируемым, чтобы математически выразить все взаимоотношения между всеми слагаемыми этого мира, будущее вполне можно было бы предсказать».

К сожалению, я был очень от этого далек. Хотя благодаря своим первым системам я получал полезную информацию о том, в какой точке цены, в конце концов, достигнут равновесия, я не мог с их помощью выработать устойчивые стратегии торговли: они просто показывали, что конкретная позиция в итоге принесет прибыль. Например, я проводил анализ, в результате которого получалось, что цена на какой-то товар должна быть, скажем, 75 центов. Если она составляла 60 центов, я понимал, что мне следует покупать, но не мог предвидеть, что, прежде чем вырасти до 75 центов, эта цена сначала упадет до 50, так что я не знал, когда именно нужно покупать и продавать. Иногда (к сожалению, слишком часто) прогнозы системы не оправдывались, и я терял очень много денег.

«Тот, кто следует гаданиям на хрустальном шаре, обречен есть его осколки»¹⁶ – я часто цитировал эти слова в те годы. С 1979 по 1982 год я «съел достаточно стекла», чтобы понять, что самое важное не в том, чтобы знать будущее,

¹⁶ He who lives by the crystal ball is destined to eat ground glass – авторство цитаты приписывают Эдгару Фидлеру (1929–2003) – американскому экономисту, помощнику министра финансов по экономической политике (1971–1975) во времена Ричарда Никсона и Джеральда Форда. *Прим. перев.*

а в том, чтобы знать, как правильно реагировать на информацию, доступную в каждый конкретный момент. Для этого нужен был огромный объем экономической информации и рыночных данных, на которые можно было бы опереться. И когда у меня появился этот объем данных, я этим воспользовался.

Почти с самого начала карьеры каждый раз, когда я открывал любую позицию на рынке, то записывал критерии, которыми руководствовался при принятии решения. Затем при закрытии позиции у меня была возможность проанализировать, насколько обоснованными оказались эти критерии. Мне в голову пришло, что, если выразить их в виде формул (или, как сейчас принято говорить, алгоритмов) и совместить с историческими данными, я могу проверить, насколько эффективно они сработали бы в прошлом. Вот как это выглядело на практике: я начинал с интуитивных догадок, затем формулировал их логически в виде критериев для принятия решений и фиксировал как систему, создавая ментальную карту, как я поступил бы в каждой конкретной ситуации. Далее я прогонял исторические данные через эти системы, чтобы понять, насколько эффективными были бы мои решения в прошлом, и в зависимости от результата корректировал принципы их принятия.

Мы тестировали системы, максимально углубляясь в историю – как правило, более чем на сто лет назад, делая это для каждой страны, для которой у нас были данные. Это дало

мне отличное представление о том, как действовал во времени экономический/рыночный механизм и как его можно использовать. Кроме того, я многому научился и стал оттачивать свои критерии, добиваясь их универсальности и независимости от времени. После того как я тщательно опробовал этот образ действий, я мог прогонять через системы данные в режиме реального времени, а компьютер обрабатывал их и принимал решения, как это сделал бы мой мозг.

В результате в Bridgewater появились системы для принятия решений по процентной ставке, акциям, валютам и драгоценным металлам, которые затем мы объединили в систему управления нашим портфелем. Наша система напоминала ЭКГ, только для экономики; она фиксировала важные сигналы: когда они менялись, мы корректировали наши позиции. Тем не менее я никогда слепо не следовал рекомендациям компьютера: параллельно я проводил собственный анализ, а затем сравнивал результаты. Если решение компьютера отличалось от моего, я разбирался почему. Чаще всего это происходило из-за того, что я что-то упустил из виду. В этих случаях компьютер обучал меня. Однако иногда мне в голову приходили новые критерии, отсутствовавшие в моей системе, и тогда я обучал компьютер. Мы помогали друг другу. Прошло совсем немного времени, и компьютер с его огромными возможностями по обработке данных стал гораздо эффективнее меня. Это было здорово: словно гроссмейстер помогал мне планировать ходы, только действовал

он по заданному набору критериев, которые я понимал и считал логичными, а потому мы принципиально не могли разойтись с ним во мнениях.

Компьютер гораздо эффективнее меня обрабатывал большие объемы информации, причем точнее, быстрее и без эмоций. За счет хорошего объема памяти он мог объединять мои знания и знания людей, с которыми я работал, по мере того как моя компания росла. Вместо того чтобы спорить о выводах, мы с коллегами спорили о разных критериях принятия решений. Мы разрешали наши противоречия с помощью объективного тестирования этих критериев. Стремительно растущая мощность компьютеров в тот период была для нас настоящим подарком судьбы. Помню, когда RadioShack¹⁷ вывела на рынок недорогой мини-компьютер, на котором можно было разыгрывать шахматные партии, мы отправили всем нашим клиентам по такому мини-компьютеру с сообщением: «Систематизированный подход от Bridgewater». Уже на втором уровне из девяти возможных этот маленький компьютер разбивал меня в пух и прах. Мы дали каждому из клиентов на собственном опыте почувствовать, как сложно превзойти компьютеризированный процесс принятия решений.

Разумеется, у нас всегда была свобода не следовать реко-

¹⁷ RadioShack – американская компания, сеть розничных магазинов по продаже электроники, расположенных в Северной Америке, Европе, Южной Америке и Африке. Штаб-квартира компании находится в Техасе. *Прим. ред.*

мендациям системы. Мы пользовались ею меньше чем в 2 % случаев, преимущественно чтобы вывести средства во время экстраординарных событий, которые не поддаются программированию, таких как атака на Всемирный торговый центр 11 сентября. Компьютер превосходил нас во многих отношениях, но он не обладал нашим воображением, пониманием и логикой. Именно поэтому тандем человека и компьютера оказался таким эффективным.

Эти системы принятия решений были гораздо лучше систем прогнозирования, которыми я пользовался раньше, в основном потому, что они учитывали нашу актуальную реакцию на развитие событий, позволяя иметь дело с более широким спектром возможностей. Кроме того, они могли включать расчет по времени. В январской рассылке 1987 года под названием «Зарабатывать деньги или делать прогнозы» я объяснил это так:

«По правде говоря, прогнозы стоят не так уж много, и большинство людей, которые их делают, не зарабатывают деньги на рынках... Все потому, что нет ничего, в чем можно быть уверенным на 100 %. Когда кто-то описывает вероятность всего, что влияет на будущее, чтобы сделать прогноз, он получает широкий спектр потенциальных вариантов, которые могут оказаться верными с определенной степенью вероятности, а отнюдь не единственным почти гарантированным результатом... Считается, что движение рынка

отражает движение экономики. Движение экономики отражено в экономической статистике. Изучив взаимосвязь между экономической статистикой и движением рынка, мы разработали четкие правила для определения важных сдвигов в экономических/рыночных условиях и, как следствие, в изменениях наших позиций. Иными словами, вместо того чтобы предсказывать изменения экономических условий и корректировать свои позиции в их ожидании, мы выбираем эти изменения, когда они происходят, и переводим деньги на те рынки, которые показывают наилучшие результаты в этих условиях».

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.