

СЬЮЗАН,

без которой эта книга была бы закончена гораздо быстрее

Благодарность автора

Множество людей прочли эту рукопись на разных этапах ее создания, и их слишком много, чтобы я мог всех их здесь перечислить, но я хочу поблагодарить их всех за помощь и критику. Байрон Вайен, в частности, сделал гораздо больше, чем предполагали его обязанности по чтению и комментированию рукописи на каждой из трех разных стадий ее создания. Особая благодарность Антонио Фолья, который создал графики, иллюстрирующие эксперимент в реальном времени. Ларри Кьярелло предоставил цифры.

Я также хочу поблагодарить команду, которая внесла свой вклад в работу *Quantum Fund* во время эксперимента — в нее вошли Билл Эрман, Гари Гладштейн, Том Ларкин, Роберт Миллер, Стивен Окин, Джо Офорино, Стивен Плант, Аллан Рафаель и Анне Стайрс).

Многие люди прочли новое Введение и дали множество весьма полезных комментариев. Я хотел бы отдельно отметить Андерса Аслунда, Гари Беккера, Леона Болштейна, Марио Бунге, Чарльза Каломириса, Флавию Симбалиста, Мегхнада Дезаи, Йехуду Элкана, Джеффри Франкела, Романа Фридмана, Джона Кея, Аллана Мелцера, Билла Ньютона-Смита, Питера Осноса, Томаса Палли, Эдмунда Фелпса, Адама Позена, Алана Райана, Роберта Скидельски и Роберта Солоу. Они не несут ответственности за мои воззрения, часть из которых по-прежнему не разделяют.

Предисловие к новому изданию

Несколько лет назад студенты на моих семинарах по международным финансам пожелали пообщаться с “настоящим” спекулянтом. Джордж Сорос любезно согласился провести вечер в Принстоне, побеседовать с аудиторией, которая оказалась значительно шире из-за того, что к студентам присоединился профессорско-преподавательский состав экономического факультета.

Мы все получили больше, чем рассчитывали. В самом начале Джордж объявил, что концепция равновесия не имеет никакого отношения к реальному функционированию рынков. С точки зрения успешной биржевой торговли придерживаться теории равновесия рынков — контрпродуктивно. Трейдеры богатеют, следуя обнаруженным ими трендам. Рынки реагируют на ожидания участников, а эти ожидания влияют на цены, этот процесс становится самоусиливающимся и продолжается до тех пор, покада какое-нибудь непредвиденное событие не опрокинет ожидания.

Собравшиеся профессора слушали в напряженном молчании, и я храбро, хотя и слишком убедительно, попытался сформулировать стандартные спорные вопросы по теории эффективных рынков и “фундаментальным факторам”, определяющим обменные курсы. Джордж и не подумал отступить. В качестве аргументов своей теории он привел эмпирически установленный факт широких колебаний биржевых курсов, которые плохо согласуются с этими фундаментальными факторами и с любой принятой концепцией эффективных рынков. Говоря словами Предисловия к “Алхимии финансов”, “сама идея о том, что финансовые рынки стремятся к ... равновесию, идет вразрез с тем, что мы наблюдаем”.

На мой взгляд, атмосферу этого вечера можно описать словами одного молодого профессора, который набрался смелости и заявил гостю: “Господин Сорос, вы недооцениваете вклад экономистов-академиков в понимание валютных рынков. Это интересные и многообещающие разработки теории хаоса”.

Должен признать, я не слишком хорошо знаком с теорией хаоса. Порой мне трудно следовать за ходом мысли Джорджа Сороса, когда он излагает свою концепцию рефлексивности. Но я понимаю достаточно, чтобы приветствовать его усилия по пересмотру (и упрощению) его собственных идей в бесконечных попытках найти новую парадигму для описания поведения рынков и даже людей.

На мой взгляд, он несомненно пробил брешь в стандартной академической модели эффективных рынках и рациональных ожиданий, охарактеризованной им самим как “рыночный фундаментализм”, который только и может, что порождать необоснованные требования и вводящие в заблуждение результаты.

Дело не в том, что участники рынков действуют иррационально или неэффективно в обыденном понимании этих слов. И не в том, что ожидания не имеют большого значения; всякий, кто знаком с рынками ценных бумаг, знает, что именно ожидания приводят в движение цены. Но Сорос не ограничивается констатацией того, что ожидания не могут привести и не приводят к стабильно-

му равновесию именно потому, что мышление, а за ним и действия участников рынка воздействуют на поведение рынков: сам рынок, в свою очередь, влияет на свои “фундаментальные факторы” и создает новые ожидания в процессе непрерывной рефлексии. Если смотреть шире, Сорос возвращается к своей первой любви — философии, он считает рефлексивный процесс изначально присущим человеческой экзистенции; “мышление — это часть реальности, о которой люди должны задуматься”.

Джордж Сорос прославился как чрезвычайно успешный спекулянт, к тому же достаточно мудрый для того, чтобы удалиться от дел на пике успеха. Огромная масса его выигранных на бирже капиталов сегодня работает на поддержку формирующихся и находящихся в переходном периоде наций, помогая им стать “открытыми обществами”; открытыми не только в смысле свободы торговли, но и — что гораздо важнее — в смысле терпимости в отношении новых идей и иных взглядов и моделей поведения.

В то же время Сорос проникновенно и страстно описывает деформацию и нестабильность, сопровождающие глобализацию финансовых рынков — и в значительной мере являющиеся ее следствием. Снова и снова он повторяет сказанные еще в XIX веке слова Уолтера Бэджота о том, что деньги не могут управлять собой. С точки зрения Сороса, “вера в то, что финансовые рынки стремятся к равновесию и что исключительно из-за вмешательства правительств они не могут достичь оптимального размещения ресурсов, ... одновременно ошибочна и обманчива”. Нельзя не отметить, что его интеллектуальные усилия нашли свое применение как в политике, так и в практике международных финансов.

Сам Джордж, не покладая рук, на основе своих точных наблюдений и интеллектуального анализа разрабатывает базу действенной и пользующейся широкой поддержкой реформы, которая способствовала бы прогрессу и стабильности развивающихся стран. Такова цель и других его книг и статей. Нет никаких сомнений, что он не прекратит своих усилий в этом направлении.

Пока что можно с уверенностью сказать одно: Сорос со своими уникальными воззрениями достиг ясности в глубинном понимании проблем международных финансов, которые, однако, не получили широкого признания ни в академической среде, ни у политиков. Подходы, игнорирующие системные последствия его наблюдений приведут, на мой взгляд, к тому, что не будет раскрыт полностью потенциал глобальной финансовой системы как для развитых, так и для развивающихся стран.

“Алхимию финансов”, как собственно книгу, так и ее “сокращенное” и “обновленное” Предисловие, нельзя назвать легким и быстрым чтением. Но что вы читаете, то и получаете: перед нами открытая борьба независимого и ищущего ума против древней и закостеневшей ортодоксальности, которая приводит к новым и значимым прозрениям относительно поведения финансов — и человека. Практически на каждой странице читатель найдет абзац, предложение или фразу, дающие свежее понимание и новую пищу для ума. И это напоминает нам о том, что в силах Сороса — и любого из нас — создать новые теории и новые политические подходы, лучше отражающие действительность.

Пол А. Волкер

Предисловие к первому изданию

Четыреста семьдесят три миллиона против одного — такими были шансы Джорджа Сороса на достижение тех инвестиционных показателей, которых он добился в период с 1968 по 1993 год, занимая должность управляющего фонда *Quantum Fund*. Его инвестиционные достижения — самое блестящее опровержение теории случайных блужданий!

Для биржевых трейдеров, чья молодость пришлось на вторую половину “безумных 70-х” и начало 1980-х, “Алхимия финансов” была в некотором роде революционной книгой. Напомню, что в то время в большой моде было следование за трендом и индексирование. Именно тогда достиг своего расцвета технический анализ (изучение динамики цен как инструмент прогнозирования). Трейдеры моего поколения брали на вооружение таблицы и компьютерные графики, предсказывавшие динамику цен в будущем. Целыми днями мы просиживали перед экранами, гипнотизируемые мерцающими огоньками и потоком непрерывно меняющихся данных, оглушаемые чудовищными информационными перегрузками. Интеллектуальный подход к пониманию социальных, политических и экономических событий был почти полностью забыт (исключение составляла разве что теория волн Эллиота), принесен в жертву стремлению попросту ощущать себя частью все ускоряющегося процесса.

Неудивительно поэтому, что “Алхимия финансов” показалась мне вспышкой молнии во мраке. Благодаря ей я совершил огромный рывок вперед, предварительно вернувшись несколько назад и прояснив для себя некоторые вещи, казавшиеся прежде сложными и непонятными. В эпоху, когда огромные деньги делались на фоне поистине исторических событий (взять хотя бы захват рынка серебра компанией братьев Хант в 1979 году или поглощение фирмой *KKR* компании *RJR Nabisco* в 1989 году), теория рефлексивности Джорджа Сороса стала первой современной нетехнической попыткой описать и предсказать динамическое взаимодействие участников процесса. Именно в этом величие книги: она описывает движение в каждой точке между моментами крайних значений и периодами равновесия на рынке — как раз то, что особенно важно для средних инвесторов. Сколько раз нам удавалось вовремя занять длинную позицию у самого дна или перейти на короткую позицию на пике роста? Однако при этом мы не чувствовали себя уверенно и не получили значительных доходов, потому что не понимали логики масштабных движений цен. Джордж Сорос дает нам возможность критически осмыслить эти процессы и тем самым инвестировать средства с большей надежностью. А ведь надежное помещение средств — 70% успеха любой инвестиционной кампании.

Если в моей жизни наступает период потерь, неизбежный в жизни каждого инвестора, я беру в руки “Алхимию финансов” и освежаю в памяти инвестиционные кампании Сороса. Его описание преодоления трудностей — замечательное руководство для желающих вырваться из замкнутого круга ошибочных

шагов, в которые попадает подчас почти каждый инвестор. Успех заразителен, а в этой книге вы найдете много примеров поведения на рынке, которым стоит подражать. Заметим, что Джордж Сорос благодаря своему уму достиг той уверенности и убедительности, которые позволяют ему не сдавать своих позиций даже в периоды испытаний. С этой точки зрения “Алхимия финансов”, наряду с книгой Эдвина Лефевра “Воспоминания биржевого маклера” (Edwin Lefevre, *Reminiscences of a Stock Operator*), представляет собой поистине бессмертный практический справочник на рынке. А если так, Соросу есть чего опасаться! В фильме “Паттон”, посвященном второй мировой войне, мне очень нравится один эпизод: американский генерал Джордж С. Паттон, в течение нескольких недель изучив труды своего соперника, немецкого фельдмаршала Эрвина Роммеля, разбивает его в танковой битве в Тунисе; и вот, наблюдая за битвой с командного поста, Паттон в предвкушении победы, восклицает: “Роммель, ублюдок! Я прочел твою книгу!” Как говорится, сказанного достаточно.

Стоит отметить, что “Алхимия финансов” — это, помимо прочего, великолепно изложенная экономическая и политическая история новейшего времени. Джордж Сорос оказался замечательным пророком: ему удалось предвидеть многие события, например разрешение ссудно-сберегательного кризиса в США (Сорос описал, что произойдет, за шесть лет до фактических событий — см. в главе 7) и кризис фондового рынка 1987 года (спрогнозированный двумя годами ранее, читайте в главе 10)

В истории Джордж Сорос останется, скорее всего, как биржевой спекулянт, игравший против *Bank of England* в 1992 году (и избавивший англичан от рецессии). Его многомиллиардное состояние слишком заметно, чтобы его можно было игнорировать. Однако сам господин Сорос хотел бы, пожалуй, чтобы его запомнили как крупного экономиста или даже ученого. Что же касается меня, то я вижу в его деятельности еще один аспект, не получивший пока что заслуженной оценки. Джордж Сорос искренне беспокоится о состоянии общества и стремится его улучшить. Учитывая его многочисленные и монументальные филантропические усилия, Сороса можно считать одним из величайших в истории благотворителей. Даже сейчас, когда ему далеко за шестьдесят, он продолжает активно следить за работой своих шести фондов с энергией и увлеченностью юноши, только начавшего свой путь вверх по финансовой лестнице, и работает ежедневно по 18 часов, бывая в разных странах мира. И это вовсе не означает, что он просто подписывает чеки — это под силу любому богатому человеку. Нет, Джордж Сорос — настоящий трудоголик, по-настоящему влияющий на качество жизни тех людей, которым в жизни повезло меньше. А это признак подлинного величия.

Пол Тюдор Джонс II

Новое предисловие

За последние несколько лет в мире произошло много событий, благодаря которым теория рефлексивности, описываемая в этой книге, окрепла и стала еще более эффективной. Финансовые рынки дестабилизированы. Крушение национальной валюты в Таиланде в августе 1997 году ознаменовало начало финансового кризиса, распространявшегося из страны в страну подобно чуме. Дефолт в России в августе 1998 года привел к тому, что хедж-фонд *Long Term Capital Management*, работавший с предположительно эффективными рынками, оказался в весьма затруднительном положении, и только своевременное вмешательство Нью-Йоркского Федерального резервного банка спасло его от полного уничтожения. Затем распространение Интернета и других новых информационных технологий вызвало сначала бум, а потом спад на финансовом рынке, и этот мыльный пузырь отбросил свою зловещую тень на бум конгломератов, анализ которого приводится на страницах этой книги. Эти явления не укладываются в рамки теорий рациональных ожиданий или эффективных рынков. Некоторые ученые-экономисты признали провал господствующей некогда парадигмы и избрали более реалистичные подходы. Концепция сдержек и противовесов начинает признавать рефлексивность как самостоятельное явление, хотя пока и не в силах правильно ее использовать. Поэтому теория рефлексивности не должна быть изгоем на просторе научной экономической мысли, как это было на момент первой публикации моей книги.

Однако теория рефлексивности неожиданно внесла несколько существенных корректив в общественный дискурс. Доминирующий подход остается неизменным: предоставьте финансовые рынки сами себе, и оптимальное распределение общественных ресурсов гарантировано. Оказывается, рыночный фундаментализм стал еще более влиятельным, чем пятнадцать лет назад.

Несомненно, именно я несу ответственность за то, что не смог эффективно донести свои идеи до общественности. Ключевой тезис — о том, что отклонение, доминирующее на финансовых рынках, может повлиять на так называемые фундаментальные факторы, которые рынок предположительно отражает, — не подтвердился. Мое собственное мышление эволюционировало за истекшие пятнадцать лет, и настало время объяснить изменения в моих воззрениях.

Именно поэтому я написал исчерпывающее новое Введение вместо того, которое было в предыдущем издании; в него же вошла и бывшая глава 1. Весь остальной текст остался практически неизменным. После пятнадцати лет продаж предыдущего издания можно говорить о том, что текст выдержал испытание временем — и я полагаю, что он выдержал его с честью.

Новое Введение довольно обширно и насыщено информацией, но иначе нельзя — ведь в нем рассматриваются весьма абстрактные философские идеи. Моя цель довольно амбициозна — я стремлюсь подготовить почву для новой парадигмы, которая приложима не только к финансовым рынкам, но и к социальным явлениям.

Я добавил свои комментарии по четырем вопросам. Начать с того, что моя критика господствующей теории сдержек и противовесов в части финансовых

рынков стала более полной и убедительной, что и составляет основу перехода к новой парадигме. В этом контексте я уделяю внимание слабости своей первоначальной аргументации. Затем я подготавливаю почву для новой парадигмы, основанной на признании того факта, что наши представления никогда не совпадают с действительностью, и это несоответствие — разное у разных людей и в разных случаях — представляет собой важный, хотя и не определяющий фактор, влияющий на ход событий. Воздействие этой парадигмы выходит далеко за пределы финансовых рынков. Наконец, я продолжаю исследовать алхимию — не науку! — финансов. В этой книге я проведу эксперимент в режиме реального времени с подробным отчетом о моих инвестиционных решениях за определенный период времени, однако не стану показывать процесс принятия решений; в этой связи я сделаю попытку раскрыть “секрет моего успеха”.

Джордж Сорос