

# 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](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, тоби сохранены издательские макеты.*

# Содержание

Информация от издательства	7
Предисловие к российскому изданию	9
Введение	15
Часть I. Мои истоки	29
***	29
1. Зов приключений: 1949–1967	31
2. Преодоление порога: 1967–1979	38
***	38
Bridgewater Associates. Начало	52
Моделирование рынков машинным методом	54
Развитие бизнеса	58
3. Пропасть: 1979–1982	64
***	64
«Американские горки» серебра	66
Расширение команды	69
Как я спрогнозировал «большую депрессию»	70
Палка о двух концах	74
Как мне удалось решить проблему инвестирования	77
4. Путь испытаний: 1983–1994	84
***	84

Возвращение Bridgewater к жизни	91
Венчурная деятельность за «закрытыми дверями» Китая	98
Моя семья и ее «продолжение»	105
Еще больше серьезных поворотов в экономике и на рынках	109
Следующая точка опоры для Bridgewater	112
Священный Грааль инвестирования	115
Выпускаем нашу убойную систему в мир	122
На ошибках учатся	124
Моя «неразрешимая» проблема	126
5. Обретение дара: 1995–2010	132
* * *	132
Создание облигаций, индексируемых на уровень инфляции	133
Создание принципа паритета рисков	136
Остаться маленькой лавочкой или стать гипермаркетом?	138
Формирование принципов	141
Применение психометрического тестирования	144
Появление «бейсбольных карточек»	146
Непотопляемая и высокотехнологичная Bridgewater	151
Финансовый и экономический кризис 2008 года	154

Помощь политикам	159
Время высокой прибыли	162
От неизвестности к сверхпопулярности	164
Bridgewater должна быть успешной и без меня	166
6. Возвращение дара: 2011–2015	171
* * *	171
Феномен лидера	173
Систематизация меритократии идей	183
В ожидании европейского долгового кризиса	189
Конец ознакомительного фрагмента.	197

# 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 жадной 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

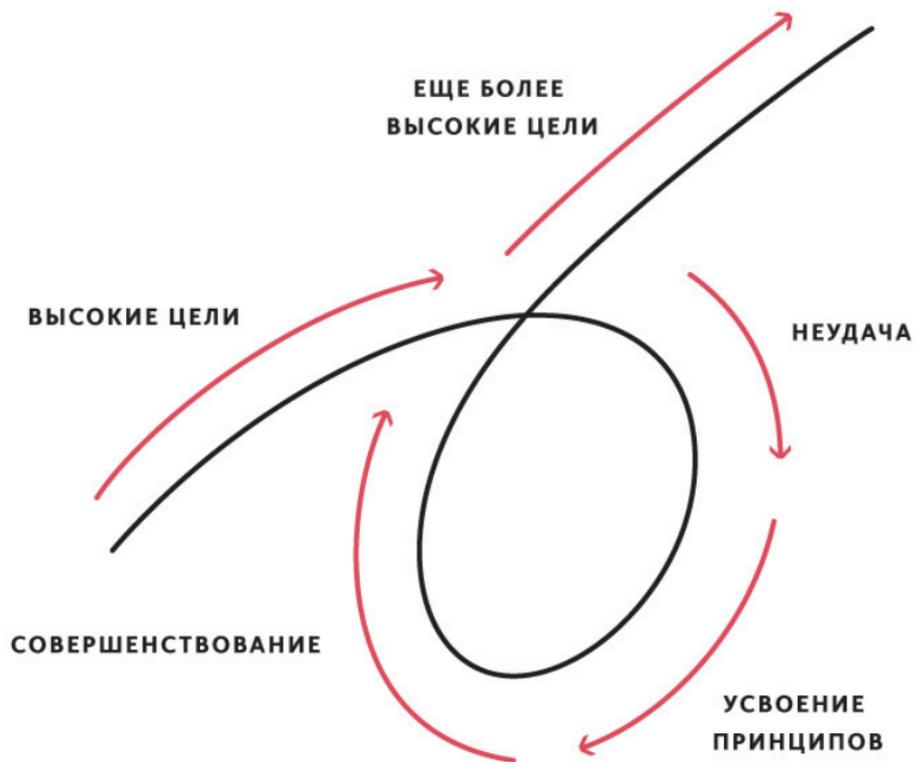
и ценности. В жизни вам придется принимать миллион решений, и то, как вы станете это делать, будет отражать ваши принципы. Так что довольно скоро окружающие поймут правила, которыми вы на самом деле руководствуетесь. Худшее, что может быть, – это фальшь. Если ваши действия расходятся с принципами, которые 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 идей<sup>1</sup>, стремясь к осмысленной работе и отношениям на основе *абсолютной честности и предельной прозрачности*. Я покажу, как

---

<sup>1</sup> 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 тачбол<sup>2</sup> 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

---

<sup>2</sup> 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.

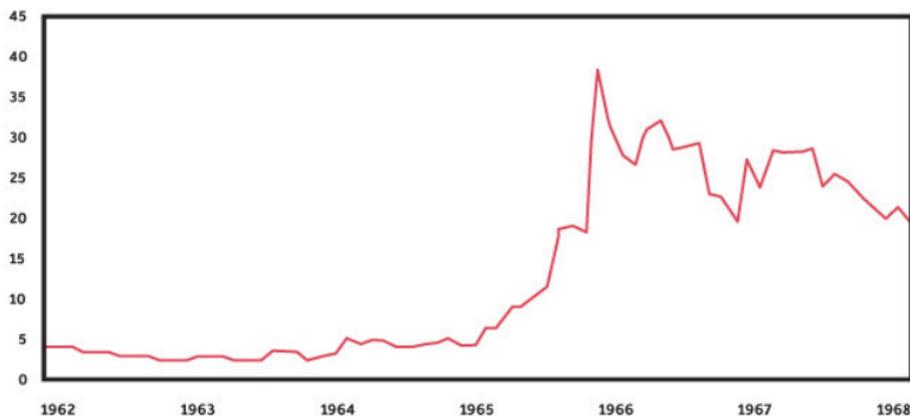
В те годы все говорили о фондовом рынке, потому что он был на подъеме и приносил хорошую прибыль. Я постоянно слышал разговоры об акциях от людей, игравших в гольф в фешенебельном клубе Links Golf Club, где я в 12 лет начал

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 авиакомпания 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 Торо<sup>3</sup>: «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.

---

<sup>3</sup> 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 ашраме<sup>4</sup> Махариши Махеш Йоги<sup>5</sup>, 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

---

<sup>4</sup> 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.*

<sup>5</sup> 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 года<sup>6</sup> 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

---

<sup>6</sup> 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 Lynch<sup>7</sup> 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

---

<sup>7</sup> 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 Вейл<sup>8</sup>.

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

---

<sup>8</sup> 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»<sup>9</sup> 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-

---

<sup>9</sup> 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 соотносить 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 прочтут 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 Волкера<sup>10</sup> главой Федераль-

---

<sup>10</sup> 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 Хантом<sup>11</sup>, 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

---

<sup>11</sup> 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 унцию<sup>12</sup>, 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-

---

<sup>12</sup> 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 США<sup>13</sup>. 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

---

<sup>13</sup> 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.

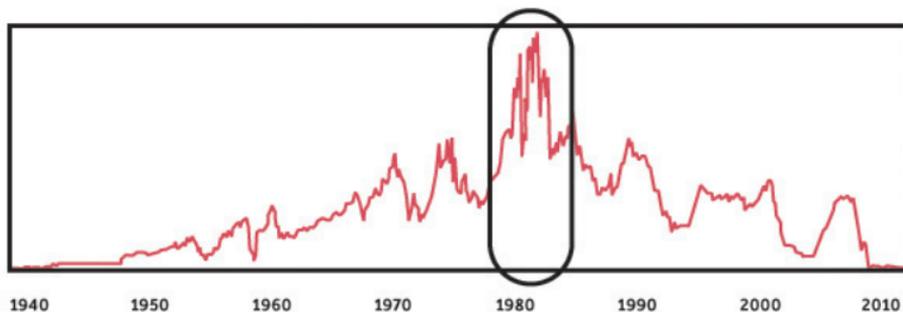
Мы с Колманом постоянно проверяли идеи друг друга и пытались найти оптимальные решения. Мы непрерывно задавались вопросами и искали ответы. Нам обоим нравился этот интеллектуальный вызов, особенно учитывая, что нам нужно было столько осмыслить. Мы до глубокой ночи спорили о рынках и силах, которые ими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

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

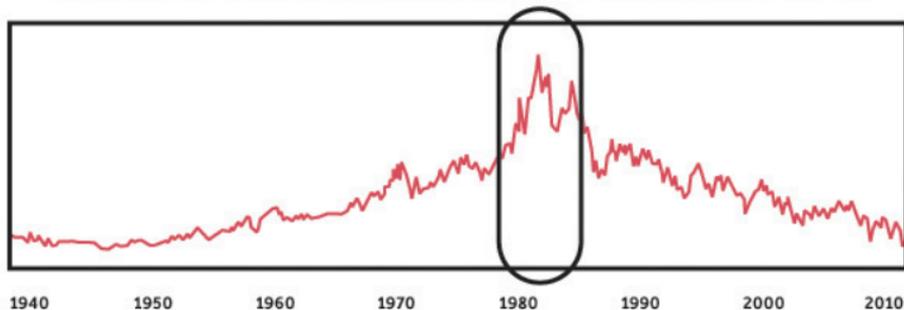
## Как я спрогнозировал «большую депрессию»

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.

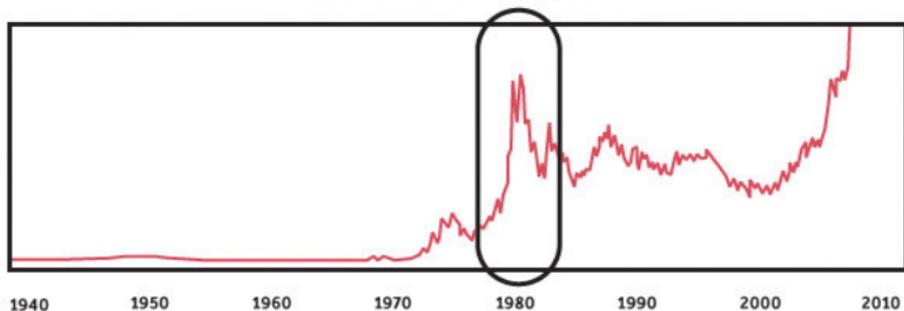
**СТАВКА ПО КАЗНАЧЕЙСКИМ ВЕКСЕЛЯМ**



## 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 эконо-

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 Барух<sup>14</sup>: «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

---

<sup>14</sup> 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»<sup>15</sup>.

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

---

<sup>15</sup> 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»<sup>16</sup> – 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,

---

<sup>16</sup> 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 RadioShack<sup>17</sup> 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-

---

<sup>17</sup> 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».*

За последние три десятилетия, на протяжении которых мы занимаемся созданием этих систем, мы приняли много других правил, которым подчинены все аспекты нашей биржевой торговли. Сегодня, когда данные поступают в режиме реального времени, наши компьютеры обрабатывают информацию из более чем 100 миллионов наборов данных и дают подробные инструкции другим компьютерам, так что это логически мне понятно. Без этих систем я, вероятно, тронулся бы рассудком или просто умер от стресса в попытке выполнить свою работу. Нам, определенно, не удалось бы достигнуть такого успеха, к какому мы пришли. Как вы увидите далее, сейчас я разрабатываю похожие системы, которые помогут нам принимать управленческие решения. Я убежден, что самое полезное, что можно сделать для повышения эффективности решений, – это обдумать свои принципы их

принятия, записать это и словами, и в формате компьютерных алгоритмов, по возможности провести обратное тестирование (на основе исторических данных) и применять компьютерную систему в режиме реального времени параллельно с традиционным способом.

Однако я забегаю вперед. Вернемся в 1983 год.

## **Возвращение Bridgewater к жизни**

К концу 1983 года в компании работали уже шесть сотрудников. До этого момента я вообще не занимался маркетингом: бизнес развивался благодаря сарафанному радио, а также тому, что люди читали мои ежедневные рассылки и видели публичные выступления. При этом был очевиден растущий спрос на наш анализ, и я понял, что мы могли бы продавать его в дополнение к доходу от консалтинговой деятельности и торговли на бирже. Так что я нанял седьмого сотрудника – Роба Фрида, бывшего коммивояжера, который раньше ходил по домам и продавал Библию. И мы начали обивать пороги, таская за собой проектор и огромную пачку слайдов, пытаясь продать за \$3000 в месяц пакет, включающий мою ежедневную рассылку телексом, еженедельные совещания по селекторной связи, аналитические отчеты раз в две недели и раз в квартал, а также ежеквартальные встречи. За следующий год Роб привлек целый ряд компаний и управляющих институциональными инвестициями,

в том числе General Electric, Keystone Custodian Funds, Всемирный банк, Brandywine, Loomis Sayles, Provident Capital Management, the Singer Company, Loews Corporation, GTE Corporation и Wellington Management.

На тот момент у нас было три основных бизнес-направления: консалтинговые услуги, управление рисками компаний за поощрительное вознаграждение, а также продажа аналитических пакетов. Мы работали с самыми разными корпоративными, финансовыми и политическими институтами, представленными на рынке: банками, международными компаниями с диверсифицированным бизнесом, товаропроизводителями, производителями продуктов питания, предприятиями коммунального хозяйства и многими другими. Например, мы могли помочь международной компании справиться с валютными рисками, которым она подвержена из-за того, что ведет деятельность в разных странах.

Мой подход заключался в том, что я погружался в бизнес клиента до тех пор, пока не понимал, что стратегии, предлагаемые ему, я применил бы сам, если бы руководил этой компанией. Любой бизнес я раскладывал на логические составляющие, а затем предлагал план по управлению каждой из этих частей с помощью разнообразных финансовых инструментов, особенно деривативных. Важнее всего было разделить прибыль, которую приносит основная деятельность, и спекулятивную прибыль и убытки в результате изменения цен. Мы делали это, чтобы показать руководству компании,

какой будет «нейтральная к риску», то есть должным образом застрахованная позиция, которой стоит придерживаться, если компания не пытается активно играть на рынке. Отклоняться от этой позиции я рекомендовал только в том случае, если компания хочет заняться спекуляциями на рынке, что следует делать осмотрительно и с полным пониманием, какое влияние это окажет на основной бизнес организации. Для большинства наших клиентов такой подход становился неожиданностью и буквально открывал глаза. Он давал ясность, контроль над ситуацией и лучшие результаты. В некоторых случаях клиенты хотели, чтобы мы играли на бирже за них, и мы занимались этим за процент от прибыли.

Этот подход с установлением нейтральной к риску «контрольной» позиции и разумным отклонением от нее стал основой стиля инвестиционного управления, который мы впоследствии назвали «альфа-оверлей» (alpha overlay) и при котором пассивная («бета») и активная («альфа») позиции четко разделены для класса доходности. Общая доходность рынка (например, фондового) – это бета. Альфа – это прибыль, которую инвестор получает в результате умения управляющего заранее распознать, какие активы вырастут в цене, а какие упадут. Например, результат некоторых управляющих может быть лучше или хуже рынка, то есть у них положительная или отрицательная альфа. С альфа-оверлеем мы предлагали способ принимать решения по рыночным позициям независимо от лежащей в основе рыночной конъюнктуры.

юнктуры. Такой подход научил меня тому, что один из ключевых принципов успешного инвестора – открывать только те позиции, в которых полностью уверен, и хорошо их диверсифицировать.

В середине 1980-х годов одним из наших клиентов был Алан Бонд, предприниматель, про которого говорили: он не умеет сдаваться, один из богатейших людей Австралии. Он известен в том числе тем, что спонсировал участие австралийской команды в Кубке Америки<sup>18</sup> и она стала первой командой за 132-летнюю историю Кубка, которая увезла трофей из США. Как и Банкера Ханта, его подвели спекуляции на рынке, и он в конце концов был вынужден объявить о банкротстве. Я консультировал его и его команду, когда дела у них шли в гору, и был рядом, когда они переживали не лучшие времена, так что трагедия Алана Бонда разворачивалась прямо у меня на глазах. Это был классический случай, когда бизнес путали со спекуляциями и страховали риски, когда было слишком поздно.

Бонд брал кредиты в долларах США на приобретение активов, таких как пивоварни в Австралии: таким образом он получал более низкие, чем в Австралии, процентные ставки. Хотя он этого не осознавал, это была чистой воды спекуляция, основанная на убеждении, что стоимость американ-

---

<sup>18</sup> Кубок Америки (англ. America's Cup) – одна из самых известных и престижных регат в мире. Обладателем Кубка Америки непрерывно на протяжении 132 лет до 1983 года был Нью-Йоркский яхт-клуб. *Прим. перев.*

ской валюты, в которой Бонду придется выплачивать свои кредиты, не будет повышаться. Когда же в середине 1980-х американский доллар вырос против австралийского, оказалось, что доходов от пивоваренного бизнеса в австралийских долларах недостаточно, чтобы погасить кредиты. Команда Бонда обратилась ко мне за консультацией. Я провел расчеты, каким будет положение Bond Corp, если компания начнет хеджировать валютные риски, и понял, что это приведет к фиксированию убытка, что будет равносильно краху компании. Так что я рекомендовал подождать. Когда австралийский доллар пошел вверх, я посоветовал хеджировать валютные риски, но команда Бонда решила этого не делать, потому что они были уверены, что проблемы с валютами кончились. Спустя некоторое время австралийский доллар рухнул до нового исторического минимума, и меня пригласили на экстренное совещание. У компании было не так уж много вариантов, как поступить, не фиксируя при этом катастрофические убытки, поэтому они решили опять ничего не предпринимать. Только в этот раз ралли австралийского доллара не случилось. На моих глазах один из самых богатых и опытных предпринимателей на планете потерял все, и это произвело на меня неизгладимое впечатление.

Помимо прочего, мы участвовали в отдельных консалтинговых проектах, связанных с фондовым рынком. В 1985 году я работал вместе с другом и великим трейдером Полом

Тюдором Джонсом<sup>19</sup> над созданием фьючерсного контракта на курс доллара США (торгового индекса, отражающего стоимость американского доллара против корзины иностранных валют), который торговался (и по-прежнему торгуется) на Нью-Йоркской хлопковой бирже. Также я работал с Нью-Йоркской фьючерсной биржей над разработкой индекса фьючерсных цен CRB (индикатор для отслеживания общих ценовых тенденций на сырьевом рынке).

В отличие от большинства игроков, у меня никогда не было желания создавать инвестиционные продукты, особенно традиционные, просто потому, что они будут хорошо продаваться. Единственное, чего я хотел, – торговать на рынках и выстраивать взаимоотношения, делая для своих клиентов то, что я бы сделал на их месте. В то же время мне чрезвычайно нравилось создавать что-то принципиально новое и революционное. К середине 1980-х для меня стали очевидны несколько вещей. Во-первых, мы делали эффективные прогнозы по процентным ставкам и валютному рынку, и управляющие институциональных инвесторов, покупавшие наши аналитические отчеты, зарабатывали на этом хорошие деньги. Во-вторых, мы успешно управляли рисками изменения процентных ставок и валютными рисками ком-

---

<sup>19</sup> Пол Тюдор Джонс (1954 г. р.) – американский инвестор, менеджер хедж-фондов и филантроп. В 1980 году основал свой хедж-фонд Tudor Investment Corporation. Вскоре после этого он создал Tudor Group – холдинговую компанию хедж-фондов, которая специализируется на фиксированных доходах, валютах, акциях и сырьевых товарах. *Прим. ред.*

паний. Я понял, что при таком раскладе мы и сами сможем стать успешными управляющими институциональных инвесторов. Так что я сделал предложение руководителям пенсионного фонда сотрудников Всемирного банка, в частности Хильде Очоа, которая на тот момент занимала должность директора по инвестициям. Несмотря на то что у нас не было активов в управлении и мы не могли похвастаться практическим опытом в этом направлении, мы получили в управление \$5 млн.

Для нас это было поворотным моментом и рождением компании Bridgewater такой, какой мы знаем ее сегодня. Стратегия, которую мы использовали для Всемирного банка, заключалась в балансировании между наличными и двадцатилетними казначейскими облигациями США, так как эти позиции позволили бы ставить с плечом на движение процентных ставок. Когда наши системы показывали, что давление на процентные ставки должно привести к их падению, мы переводили средства в казначейские облигации, а когда система прогнозировала повышение процентных ставок, мы «оставались в наличных». Наша стратегия доказала свою эффективность, и вскоре другие крупные институциональные инвесторы начали доверять нам средства в управление. Следующими нашими крупными клиентами стали Mobil Oil и Singer, и за ними быстро потянулись другие. Мы продолжали работать и в конце концов стали самым успешным управляющим хедж-фондом в истории.

## Венчурная деятельность за «закрытыми дверями» Китая

Один из аспектов, который мне всегда нравился в работе консультанта, – это возможность путешествовать. Чем необычнее место, тем интереснее. Именно любопытство привело меня в 1984 году в Пекин. Мои знания о Китае ограничивались картинкой, которую я увидел в юности: толпа людей размахивает красной книжкой с цитатами Мао Цзэдуна. Поэтому возможность приоткрыть для себя эти «закрытые двери» была весьма заманчивой. Я получил приглашение благодаря тому, что у меня был небольшой офис в Гонконге, директор которого работал советником в CITIC (Международная китайская инвестиционная корпорация по управлению имуществом), единственной китайской компании, которой было позволено взаимодействовать с внешним миром. В Пекине я встретил множество замечательных, невероятно гостеприимных людей, которые познакомили нас с традицией пить маотай<sup>20</sup>, приговаривая при этом: Ganbei! («До дна!»), и с которыми было очень весело. Эта первая поездка, которую я совершил с женой и еще несколькими спутниками, положила начало нашим более чем трид-

---

<sup>20</sup> Маотай – китайский крепкий алкогольный напиток, названный в честь городка Маотай в провинции Гуйчжоу, где он производится. Крепость варьируется от 35 до 53 %. *Прим. перев.*

дцатилетним отношениям с Китаем, которые оказали огромное влияние на меня и мою семью.

В то время в Китае не было финансовых рынков. В конце концов их начала формировать небольшая группа из семи китайских компаний (включая CITIC), известная как Securities Executive Education Council. Деятельность этой группы началась в 1989 году, незадолго до событий на площади Тяньаньмэнь<sup>21</sup>, но затормозилась, так как подобные рыночные шаги все еще считались слишком капиталистическими. Группа работала в небольшом гостиничном номере, и едва ли у них было финансирование. Я как сейчас помню большое мусорное ведро под металлической лестницей, ведущей к их офису. Я испытывал безмерное уважение к этим молодым людям, зная, какому риску они подвергаются, занимаясь таким делом в столь неспокойное время, поэтому я сделал им небольшое пожертвование, чтобы как-то поддержать, и с удовольствием делился с ними знаниями. С нуля эти люди создали в Китае рынки и государственную систему нормативного регулирования и обеспечения безопасности.

В 1994 году я создал компанию Bridgewater China Partners. К тому моменту я был убежден, что Китаю суждено стать самой крупной экономикой XXI века, при этом пока еще мало кто инвестировал в эту страну – можно было заклю-

---

<sup>21</sup> События на площади Тяньаньмэнь – серия акций протеста в Пекине, продолжавшихся с 15 апреля по 4 июня 1989 года, главными участниками которых были студенты. 4 июня протестующие были разогнаны танками, в результате погибли сотни людей. *Прим. ред.*

читать очень выгодные сделки. Я мог привлечь деньги, познакомив своих клиентов – институциональных инвесторов – с открывающимися перспективами, и я мог поделиться собственным опытом, представив китайские компании американским. В обмен я надеялся получить долю в этих компаниях. Фактически я пытался создать первую частную инвестиционную компанию в Китае с офисом в США.

Деятельность моего нового детища началась с того, что я организовал поездку в Китай для небольшой группы институциональных инвесторов из числа моих клиентов, совокупный объем активов в их управлении составлял \$70 млрд. По возвращении мы решили двигаться вперед и совместно учредить торговый банк<sup>22</sup> в Пекине. Конечно, я знал, что мы ступаем на неизвестную территорию и нам придется многому учиться и экспериментировать. Но даже при таком подходе я сильно недооценил сложность задачи, которую мы сами перед собой поставили, и время, которое уйдет на ее реализацию. Теперь я периодически разговаривал по телефону в три часа утра, пытаюсь разобраться в сомнительном бухгалтерском учете компаний, в которых мы были заинтересованы, а с наступлением утра меня ждали мои привычные обязанности в Bridgewater.

Примерно через год такой жизни я окончательно утвердился во мнении, что не смогу одновременно руководить

---

<sup>22</sup> В современном виде торговые банки совмещают в себе черты инвестиционных и коммерческих банков. *Прим. ред.*

Bridgewater и Bridgewater China Partners, так что ликвидировал вторую компанию. На этом никому не удалось заработать и никто не потерял деньги: я не делал инвестиции, потому что мне не вполне нравилось то, что я видел. Я уверен, что если бы посвящал этой компании все свое время, она добилась бы большого успеха, но тогда Bridgewater не стала бы тем, что она представляет собой сейчас. Я не воспользовался этой возможностью, но не жалею о своем выборе. Я усвоил, что, если упорно трудиться, можно получить почти все, что захочешь, но, к сожалению, не все. Зрелость заключается в способности отказаться от хорошей альтернативы, чтобы воплотить в жизнь вариант, который будет лучше.

Хотя я отказался от этой возможности, Китай оставался важной частью моей жизни и жизни моей семьи. Мы любили эту страну и живущих там людей. В 1995 году мы с Барбарой и нашим одиннадцатилетним сыном Мэттом решили, что Мэтту стоит провести год в Пекине, где он будет учиться в обычной школе и жить у мадам Гу. Мадам Гу останавливалась у нас в Америке во время событий на площади Тяньаньмэнь, и мы гостили у нее, когда Мэтту было три года. Образ жизни в Китае значительно отличался от того, к которому Мэтт привык в Коннектикуте. Например, в квартире, где жила мадам Гу и ее муж, принять горячий душ можно было только дважды в неделю. Отопление в школе, куда ходил Мэтт, включали только в сильные морозы, а все остальное время ученики сидели на уроках в верхней одежде. Мэтт не

говорил по-китайски, и никто из его одноклассников не говорил по-английски.

Все происходящее было не просто невероятным приключением для Мэтта: это было беспрецедентным случаем и требовало специального разрешения от китайского правительства. Я был очень рад за Мэтта, потому что знал, что ему предстоит познакомиться с абсолютно другим укладом жизни и это, несомненно, расширит его картину мира. Чтобы убедить Барбару, потребовалось чуть больше времени и пара визитов к детскому психологу, чтобы подтвердить готовность Мэтта к такому эксперименту. К тому же Барбара сама много путешествовала, жила в разных странах и знала, какое влияние это оказало на формирование ее личности, так что она приняла эту идею, хотя ее совсем не радовала перспектива расставания с сыном. Этот год, который Мэтт провел вдали от дома, сильно повлиял на его ценности и цели. Мэтт полюбил Китай (по его словам, за этот год он стал наполовину китайцем) и понял, что такое духовные ценности и эмпатия в сравнении с материальными благами. В результате в 16 лет он организовал благотворительный проект China Care, направленный на помощь китайским детям-сиротам с особенными потребностями. Мэтт занимался этим проектом 12 лет (и продолжает заниматься по сей день, хотя и в меньшей степени). Затем его усилия сместились в другую сферу: он попытался переосмыслить, какими могут быть компьютерные технологии в развивающихся странах, – этим

он занимается в своей компании Endless. Я многому научился у своего сына, особенно тому, какое удовольствие может доставлять филантропия. Это сильно укрепило нашу связь. С годами мне и моей компании Bridgewater удалось наладить теплые дружеские отношения со многими замечательными людьми, живущими в Китае. Мы помогли финансовым институтам этой страны пройти путь от колыбели до мощных и сложно устроенных гигантов.

Китай не единственная страна, с которой работала Bridgewater. К нам обращались представители государственных инвестиционных фондов Сингапура, Абу-Даби, Австралии, а также российские и европейские политики. Полученный опыт, обретенная перспектива, помощь, которую я смог оказать, – все это я считаю своими невестественными наградами, не менее важными, чем те материальные, которые я получил за годы карьеры.

У меня был незабываемый опыт работы с сингапурцами и сингапурскими институтами. Ли Куан Ю<sup>23</sup>, один из создателей сингапурского «экономического чуда», по-прежнему остается для меня эталоном политического деятеля и руководителя. Это говорит о многом, так как мне посчастливилось лично знать нескольких мировых лидеров, которыми я восхищаюсь. Один из самых волнующих моментов моей жизни – ужин с Ли Куан Ю в моем нью-йоркском доме

---

<sup>23</sup> Ли Куан Ю (1923–2015) – сингапурский государственный политический деятель, первый премьер-министр Республики Сингапур (1959–1990). *Прим. ред.*

в 2015 году незадолго до его смерти. Ли предложил вместе поужинать, чтобы обсудить состояние мировой экономики. На этот ужин я пригласил экс-главу ФРС Пола Волкера (еще одного моего героя), экс-министра финансов Боба Рубина (его богатый опыт всегда был полезен), а также Чарли Роуза<sup>24</sup> (одного из самых любознательных и вдумчивых людей из всех, кого я знаю). Мы отвечали на вопросы Ли и, в свою очередь, хотели услышать его мнение относительно глобальной повестки дня и мировых лидеров. Поскольку он лично знал почти всех глав государств за последние полвека, мы спросили его, какие качества отличают хороших руководителей государств от посредственных и что он думает о тех, кто сейчас у власти. Он выделил Ангелу Меркель как лучшего западного лидера и назвал Владимира Путина одним из лучших мировых лидеров. Он объяснил, что о таких людях нужно судить в контексте обстоятельств, в которых они действуют, а затем поделился своими мыслями по поводу того, как сложно управлять Россией и почему он считает, что Путин хорошо справляется с этой задачей. Кроме того, он рассказал о своих уникальных отношениях с Дэн Сяопином, которого считал самым великим лидером из всех.

---

<sup>24</sup> Чарльз Пит «Чарли» Роуз-младший (1942 г. р.) – американский телеведущий и журналист. Окончил Университет Дьюка в 1964 году со специализацией по истории, затем защитил диссертацию в Школе права при университете. С 1972 года начал строить журналистскую карьеру. В 1984–1990 годах Роуз был ведущим собственной новостной программы на канале CBS; его интервью с Чарльзом Мэнсоном завоевало премию «Эмми» в 1987 году. *Прим. ред.*

Я люблю знакомиться с интересными людьми из разных мест и пытаться смотреть на мир их глазами. При этом не важно, богатые это люди или бедные. Для меня посмотреть на мир глазами аборигенов Папуа – Новой Гвинеи было не менее удивительно, чем узнать взгляды политических и экономических лидеров, предпринимателей, меняющих мир, ученых, совершающих настоящие прорывы. Я никогда не забуду слепого старца в сирийской мечети, который истолковал мне Коран и его связь с Богом. Подобные встречи научили меня, что величие или нищета человеческого духа не соотносятся с материальными благами или другими традиционными мерилami успеха. Кроме того, не посмотрев на мир с позиции визави, вы не поймете обстоятельств, в которых он находится, – и это признак не самого большого ума. Я призываю вас пробудить свое любопытство и разобраться, как люди, чья точка зрения не совпадает с вашей, пришли к своему мнению. Это интересный и бесценный опыт, а более широкие горизонты, которые вы увидите, помогут вам решить, что следует делать.

## **Моя семья и ее «продолжение»**

Моя семья, ее «продолжение» в виде коллег, моя работа – все это было чрезвычайно важно для меня. Баланс между работой и личной жизнью давался мне с таким же трудом, как и любому другому человеку, тем более что я хотел, чтобы все

аспекты моей жизни были успешными, и старался их совмещать при любой возможности. Например, я брал детей с собой в деловые поездки. Когда я впервые взял Девона, а затем и Мэтта в Китай, принимающие нас хозяева были очень добры – они всегда предлагали детям молоко и печенье. Одним из самых ярких воспоминаний об Абу-Даби стал случай, когда мои клиенты-друзья взяли меня и моего сына Пола в пустыню, чтобы съесть там без всяких ножей и вилок только что пойманного и приготовленного козла. Когда я спросил Пола, одетого в традиционную местную одежду, которую ему подарили, понравилось ли ему, он ответил: «Разве может быть что-то лучше, чем сидеть на полу в пижаме и есть руками в компании хороших людей?» Мы все рассмеялись. Мне запомнился еще один случай, когда мой старший сын Девон (ему на тот момент было около 10 лет) закупил в Китае шелковых шарфов за \$1, а накануне Рождества продал их уже дома в Америке по \$20 в местном торговом центре, – это была первая ласточка его предпринимательского таланта.

К середине 1980-х в штате компании работали уже 10 человек, так что мне пришлось взять в аренду большую старую ферму. Bridgewater заняла часть, а во второй половине разместилась моя семья. Обстановка была неформальной и домашней. Коллеги парковались на подъездной аллее, мы собирались за кухонным столом, а мои дети могли оставить открытой дверь, когда сидели на горшке. Коллеги махали им рукой, когда проходили мимо.

В конце концов ферму выставили на продажу, я купил сарай и отремонтировал его. Мы с женой и детьми (у нас их было уже четверо) жили в небольшом помещении внутри сарая. Офис я устроил на недоделанном сеновале, разместив там самый дешевый электрический обогреватель. Там здорово было устраивать вечеринки, было достаточно места, чтобы поиграть в футбол или волейбол или организовать барбекю. На Рождество мы устроили большой ужин в складчину: были и коллеги, и моя семья. После того как мы пропустили по нескольку стаканчиков, появился Санта; каждый из нас по очереди усаживался к нему на колени, чтобы сделать фотографию и узнать, кто был хорошим мальчиком или девочкой, а кто не очень. Мы частенько устраивали танцы. Кроме того, мы ежегодно проводили День ужасного костюма, когда все приходили в чем-то невообразимом. В общем, вы уловили суть: Bridgewater была маленьким сообществом друзей, которые знали толк в работе и развлечениях.

Боб Принс присоединился к компании в 1986 году, когда ему было немногим за двадцать. Спустя более чем три десятка лет мы по-прежнему близкие партнеры и содиректора по инвестициям. С самого начала мы с Бобом отлично дополняли друг друга, когда обсуждали идеи. Мы по-прежнему делаем это и будем продолжать, пока «смерть не разлучит нас». Более того, Боб отличный учитель и для наших клиентов, и для коллег. С годами он стал мне как брат, он один из основателей и столпов Bridgewater.

Вскоре Bridgewater стала похожа на настоящую компанию. Мы переросли наш сарай и переехали в небольшой офис в торговом комплексе. К концу 1980-х в компании работали уже 20 человек. Но даже в период роста я никогда не воспринимал людей, с которыми работаю, как наемных сотрудников. Я всегда стремился к тому, чтобы моя работа и мои отношения с людьми были наполнены глубоким смыслом, и мне хотелось, чтобы меня окружали близкие по духу люди, которые разделяют мои ценности. Для меня осмысленные отношения означают возможность говорить со всеми откровенно и выражать собственную точку зрения. Я всегда был против общепринятых норм, когда за фасадом вежливости люди прячут свои истинные мысли.

Я убежден, что в любой компании есть два типа сотрудников: одни работают потому, что хотят быть частью миссии этой компании, а другие за зарплату. Я хотел, чтобы меня окружали единомышленники, стремящиеся к тому же, что и я. А я стремился самостоятельно дойти до сути во всем. Я открыто выражал свое мнение и ждал того же от окружающих. Я сражался за то, что считал наилучшим вариантом, и хотел, чтобы каждый из моих коллег поступал так же. Когда я полагал, что кто-то совершил глупость, я так и говорил этому человеку, и ожидал, что, если я сделаю глупость, мне скажут об этом так же откровенно. Это идет всем на пользу. Именно такими в моем представлении должны быть прочные, продуктивные отношения. Любое другое поведение я

считаю непродуктивным и неэтичным.

## **Еще больше серьезных поворотов в экономике и на рынках**

1987 и 1988 годы были полны серьезных поворотов, которые повлияли на формирование моего подхода к жизни и процессу инвестирования. Мы оказались одними из немногих инвестиционных управляющих, у которых были открыты короткие позиции до так называемого черного понедельника, 19 октября 1987 года, когда произошло самое большое процентное падение рынка акций США за всю историю. Мы привлекли к себе немало внимания, так как у нас наблюдался рост 22 %, в то время когда большинство остальных игроков на рынке терпели значительные убытки. СМИ включили нас в число «героев октября».

В начале 1988 года я чувствовал себя вполне комфортно. Я вырос как профессионал в период высокой волатильности рынков и хорошо усвоил, что лучше всего в этих условиях будет «ухватиться» за серьезное движение рынка и следовать за ним. Мы следили за нашими индикаторами, чтобы уловить изменения фундаментальных показателей, а также за техническими фильтрами следования за трендом, чтобы подтвердить, что движение цен соотносилось с тем, о чем свидетельствовали индикаторы. Когда они указывали в одном направлении, для нас это было серьезным сигналом. Ко-

гда они были разнонаправленными, для нас это служило слабым сигналом или не сигналом вообще. Однако, как оказалось, в 1988 году рынок не отличался волатильностью, поэтому из-за наших технических фильтров мы потерпели двойной убыток при покупке и продаже и в итоге потеряли больше половины того, что заработали в 1987 году. Это было болезненным, но важным уроком, к тому же стимулировало нас с Бобом заменить наш технический фильтр следования за трендом на более качественные критерии эффективности и контроля рисков.

До этого момента наши системы были отдельными: мы переходили из длинной позиции в короткую, когда пересекали определенную черту (почти так же, как мы переходили из облигаций в наличные для Всемирного банка). При этом мы не всегда были уверены в правильности своих действий и несли транзакционные издержки, когда переходили туда-сюда из одной позиции в другую. Это буквально сводило Боба с ума. Помню, как он бегал вокруг офисного здания по нескольким кругам, чтобы успокоиться. Поэтому к концу года мы перешли на новую систему, позволявшую устанавливать объем сделок в зависимости от степени нашей уверенности. Впоследствии эти и другие улучшения, которые Боб внес в систему, многократно себя окупали.

Не все в Bridgewater разделяли нашу с Бобом точку зрения. Были те, кто сомневался в эффективности систематизации, особенно когда системы давали сбой, что порой слу-

чалось, как в любом нормальном процессе принятия решений. Мне стоило немалого труда убедить некоторых коллег продолжать следовать нашей системе. Но даже если не удавалось их в этом убедить, они никак не влияли на мою точку зрения, потому что не могли показать мне, почему мы должны изменить наш подход, при котором мы четко определяли, тестировали и систематизировали нашу логику, на менее упорядоченный.

У всех хороших инвесторов и подходов к инвестированию бывают не лучшие времена. Распространенная ошибка – потерять веру в них в такие моменты или слишком на них полагаться, когда они на «гребне волны». Люди в большинстве своем руководствуются скорее эмоциями, чем логикой. Им нравятся краткосрочные результаты: они сдают и продают по низкой цене в плохие времена и покупают слишком дорого в хорошие. Я понял, что эта закономерность действует и для отношений, и для игры на бирже: мудрые люди в периоды взлетов и падений придерживаются здравых основных принципов, а поверхностные реагируют на все эмоционально, с энтузиазмом берутся за что-то, когда загораются идеей, и все бросают, когда запал проходит.

Несмотря на относительно скромные результаты инвестиционной деятельности, 1988 год был для нашей компании очень важным, поскольку благодаря тщательному анализу наших не самых лучших результатов мы извлекли уроки и внесли системные улучшения. Я осознал, что плохие време-

на вкупе с качественным анализом позволяют сделать самые важные выводы – и не только в бизнесе, но и в отношениях. Когда человек переживает взлет, он окружен «друзьями», ряды которых заметно редеют, когда у него наступает черная полоса в жизни: большинство людей тянутся к победителям и сторонятся неудачников. С настоящими друзьями все наоборот.

Я извлекал пользу из своих неудач не только потому, что учился на ошибках, но и потому, что ясно видел, кто мои настоящие друзья, которые готовы быть со мной «и в горе, и в радости».

## **Следующая точка опоры для Bridgewater**

В конце 1980-х мы все еще были маленькой компанией со штатом всего два десятка человек. В 1988 году Боб познакомил меня с Жизель Вагнер. В последующие 20 лет она была моим партнером по ведению неинвестиционной стороны бизнеса. В 1988 и 1989 годах к нам присоединились Дэн Бернстайн и Росс Уоллер, оба недавние выпускники Дартмутского колледжа. В то время и еще достаточно долго я предпочитал нанимать вчерашних выпускников без опыта работы, но умных, целеустремленных и приверженных миссии сделать компанию великой.

Характер, умение мыслить нестандартно и здравый смысл значили для меня гораздо больше, чем опыт. Думаю, это от-

части связано с тем, что я сам основал Bridgewater всего через два года после выпуска и был уверен, что способность разобратся, как что-то функционирует, более важна, чем конкретные знания, как что-то сделать. Мне казалось, что молодые люди создают разумные инновации. Люди в возрасте, которые привыкли действовать по накатанной, мне не нравились. При этом я вынужден признать, что, если возложить груз ответственности на плечи неопытных людей, не всегда это заканчивается хорошо. Несколько неприятных ситуаций, о которых я расскажу позже, научили меня, что недооценивать опыт – тоже ошибка.

К этому моменту наша компания управляла уже не \$5 млн Всемирного банка, а \$180 млн разных клиентов. Тем не менее мы все еще стремились укрепить свое положение и искали крупного институционального инвестора. Когда для решения инвестиционной проблемы к нам обратился Расти Олсон, директор по инвестициям пенсионного фонда компании Kodak, мы ухватились за этот шанс. Расти был удивительной личностью и настоящим инноватором. В 1954 году он основал компанию Kodak, а с 1972 года руководил пенсионным фондом компании. В своей области он пользовался огромным уважением. Мы некоторое время посылали ему наши аналитические отчеты, а в 1990 году он написал нам, интересуясь нашим мнением по беспокоящему его вопросу. В инвестиционном портфеле Kodak преобладали акции, и Расти задумывался о том, что случится, если цена его ак-

тивов резко упадет. Он хотел хеджировать этот риск без снижения ожидаемой доходности.

Мы получили факс от Расти в пятницу после обеда и сразу принялись за дело. Если бы нам удалось получить такого серьезного клиента, для нас все изменилось бы. Мы могли выполнить уникальную работу для Kodak, потому что обладали обширными знаниями об облигациях и разработке новых финансовых инструментов, кроме того, мы применяли историческую перспективу, с этим не мог конкурировать никто в отрасли. Мы с Бобом Принсом и Дэном Бернштейном безвылазно просидели все выходные за анализом инвестиционного портфеля Kodak и той стратегии, которой хотел придерживаться Расти. Затем мы подготовили ему объемную записку с изложением наших соображений.

Аналогично тому, как я в 1970-х раскладывал на составные части бизнес производителя куриного мяса и еще многих других компаний, мы разложили пенсионный фонд Kodak на составляющие, чтобы лучше понимать «механизм». Предложенные решения основывались на идеях формирования инвестиционного портфеля, которые впоследствии станут фундаментом того уникального способа, с помощью которого Bridgewater управляет деньгами клиентов. Расти пригласил меня с Бобом в Рочестер, и домой мы вернулись со счетом на \$100 млн. Это стало поворотной точкой. Мы не только завоевали авторитет, но и получили надежный источник дохода в тот момент, когда очень в этом нуждались.

# Священный Грааль инвестирования

По опыту предыдущих неудач я знал, что, сколь бы я ни был уверен в каком-то инвестиционном решении, я все же могу ошибаться, а также что правильная диверсификация – залог снижения рисков без снижения доходности. Если бы мне удалось сформировать инвестиционный портфель из высококачественных потоков доходности<sup>25</sup>, который был бы правильно диверсифицирован (прямые на графиках уравновешивают друг друга), мои клиенты получали бы более устойчивую и надежную совокупную доходность портфеля, чем в любом другом месте.

Несколько десятилетий назад лауреат Нобелевской премии по экономике Гарри Марковиц<sup>26</sup> разработал модель, ставшую впоследствии очень популярной, которая позволя-

---

<sup>25</sup> Под «потоком доходности» я имею в виду прибыль, получаемую от исполнения конкретного правила при принятии решения, и представляю ее как прямую на графике, отражающую динамику стоимости инвестиций с течением времени, и как решение позволить стоимости вырасти еще или продавать.

<sup>26</sup> Гарри Макс Марковиц (1927 г. р.) – американский экономист, профессор финансов в Школе менеджмента Ради Калифорнийского университета в Сан-Диего, лауреат премии Джона фон Неймана (1989 год) и Нобелевской премии (1990 год) в области экономических наук. Наиболее известен новаторской работой по современной портфельной теории (оценке эффективности инвестиционного портфеля), в которой предложил новый подход к исследованию эффектов риска распределения инвестиций, корреляции и диверсификации ожидаемых инвестиционных доходов. *Прим. ред.*

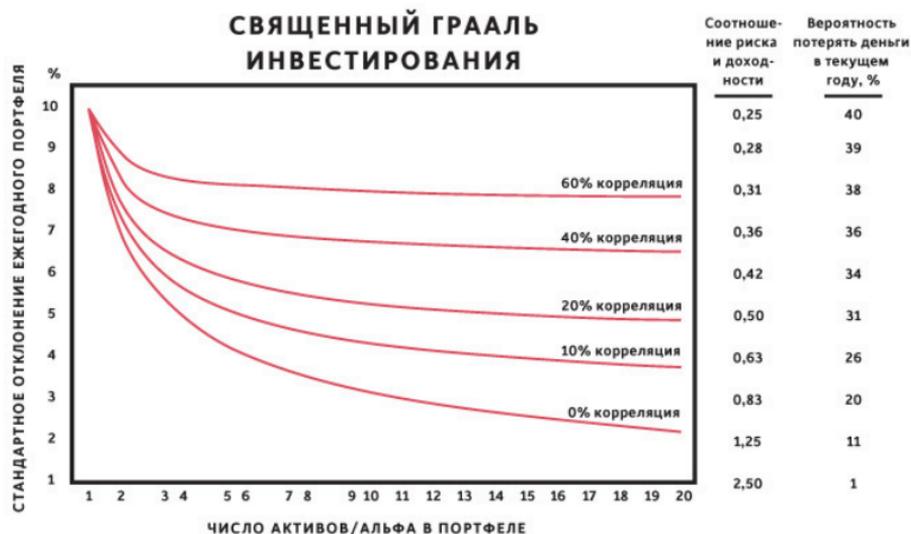
ла вводить данные по набору активов вместе с их ожидаемой доходностью, рисками и корреляциями (отражающими, как эти активы показывали себя в прошлом) и определять «оптимальное соотношение» этих активов в портфеле. К сожалению, эта модель ничего не говорила об увеличивающемся эффекте от изменения любой из указанных переменных или о том, как действовать в случае неуверенности в каком-то из предположений. На тот момент меня мучил вопрос, что произойдет, если мои предположения окажутся ошибочными, так что мне нужен был самый простой способ, чтобы понять, как диверсифицировать активы. Я поручил математику Брайану Голду, недавнему выпускнику Дартмутского колледжа, присоединившемуся к Bridgewater в 1990 году, построить диаграмму, которая показывала бы, как снизятся колебания портфеля и повысится его качество (измеряемое по отношению доходности к рискам), если я постепенно добавлял бы инвестиции с разными корреляциями.

При виде этой простой диаграммы я испытал, вероятно, то же, что почувствовал Эйнштейн, когда он вывел свою знаменитую формулу  $E = mc^2$ . Было очевидно, что, имея от 15 до 20 качественных, сбалансированных и не коррелирующих друг с другом позиций, я мог значительно уменьшить риски без снижения ожидаемой доходности. Все было предельно просто, но могло бы стать настоящим прорывом, если бы теория подтвердила свою эффективность на практике. Я назвал этот метод Священным Граалем инвестирования, по-

тому что он указывал путь к состоянию. Это был еще один ключевой момент в нашем образовании.

Открытый нами принцип в равной степени применим ко всем способам зарабатывания денег. Владаете вы отелем, управляете технологической компанией или занимаетесь любым другим бизнесом, ваше дело генерирует поток доходности. Иметь несколько качественных, не связанных друг с другом потоков доходности лучше, чем всего один. А знать, как сочетать потоки доходности, даже важнее, чем уметь выбрать хорошие потоки доходности (хотя, конечно, вы должны сделать и то и другое). В то время (как и сейчас) большинство инвестиционных управляющих не пользовались этим преимуществом. Они управляли инвестициями в одном классе активов: управляющие акциями – акциями, управляющие облигациями – облигациями и так далее. Клиенты давали им средства, ожидая, что получат общий доход по данному классу активов (например, фондовый индекс S&P 500) плюс некоторый дополнительный доход, который хорошие управляющие могут получить за счет увеличения или уменьшения определенных активов в портфеле (например, купить больше акций Microsoft, чем было в индексе). При этом у отдельных активов в рамках класса степень взаимной корреляции может достигать до 60 %. Это означает, что большую часть времени они демонстрируют синхронную динамику роста и падения. Как показывает диаграмма ниже, управляющий акциями мог бы добавить 1000 акций

с 60 %-ной корреляцией в свои портфели и добиться уровня диверсификации не большего, чем если бы он выбрал всего пять таких позиций. Превзойти результат такого игрока очень легко, если уравновесить наши позиции, как показано на диаграмме.



Благодаря системе фиксации моих инвестиционных принципов вместе с ожидаемыми результатами у меня накопилась обширная совокупность не связанных друг с другом потоков доходности — что-то около тысячи. Поскольку мы торговали множеством активов разных классов и внутри каждого руководствовались запрограммированными и протестированными основными торговыми правилами, мы могли вы-

бирать из гораздо большего числа высококачественных потоков доходности, чем обычный управляющий, который отслеживает ограниченное число активов и, вероятно, торгует ими не систематически.

Вместе с Бобом и Дэном мы выделили наши самые эффективные правила принятия решений. После этого мы провели их тестирование на ретроспективных данных, используя наши системы для моделирования, как эти правила принятия решений сработали бы вместе в прошлом.

Результаты нас поразили. На бумаге благодаря этому новому подходу наша доходность увеличилась в три – пять раз на единицу риска. Мы могли регулировать объем желаемой доходности в зависимости от уровня риска, который были готовы нести. Иными словами, мы могли заработать в разы больше других с меньшим риском выбыть из игры – как это однажды чуть не случилось со мной. Я назвал эту систему убойной, потому что понимал, что она либо принесет убойные результаты нам и нашим клиентам, либо убьет нас, так как мы упустили что-то важное.

Основываясь на успехе этого подхода, я вывел принцип, который применяю ко всем сферам жизни: иметь десяток качественных не связанных друг с другом позиций, которые уравнивают друг друга и оптимально используются, – это самый надежный способ продемонстрировать высокий результат, не подвергаясь неприемлемому его снижению.

Новый подход очень нас вдохновил, но мы продолжили с

большой осмотрительностью. Изначально мы задействовали систему на 10 % и получили прибыль в 19 из 20 месяцев тестового периода. По мере того как наша уверенность в работоспособности системы крепла, я решил обратиться к группе отдельных инвесторов, с которыми у меня были хорошие отношения, чтобы они вложили в эту стратегию \$1 млн для ведения пробных счетов. Я знал, что им будет сложно нам отказать в такой скромной сумме. Сначала я назвал новый продукт Top 5 %, так как он включал наиболее эффективные 5 % наших принципов принятия решений. Впоследствии я изменил название на Pure Alpha, чтобы подчеркнуть, что он основывается исключительно на типе доходности альфа. Это означало, что доходность нового продукта не связана с общей доходностью рынка и зависит только от нашего умения заранее распознать, какие активы вырастут в цене.

Наш принципиально новый подход позволил инвесторам получить прибыль от выбранного класса активов (фондового индекса S&P 500, индекса облигаций, сырьевых товаров – любого другого) плюс прибыль от инвестиционного портфеля, который мы собрали из всех классов активов. Так как наш подход был беспрецедентным, мы подробно объясняли его логику и показывали, почему он несет меньше рисков по сравнению с традиционными. Кроме того, мы показывали, какой, по нашему мнению, должна быть совокупная деятельность и ожидаемый диапазон эффективности. Для наших клиентов это было равносильно тому, что им показали

бы чертежи самолета, который еще ни разу не летал, но на бумаге выглядит в разы лучше, чем любой из существующих. Вот только найдутся ли храбрецы, чтобы подняться на борт?

## ВАЛОВАЯ КУМУЛЯТИВНАЯ АЛЬФА ПРОТИВ ОЖИДАНИЙ



Одни клиенты уловили суть концепции и загорелись идеей изменить правила игры. Другие ничего не поняли, либо организации, на которые они работали, отказались пробовать современные методы. Откровенно говоря, мы были в восторге, что согласился хоть кто-то. Прошло уже 26 лет, и этот «самолет нового типа» ведет себя именно так, как мы и ожидали: мы получали прибыль 23 года (и три года у нас были незначительные убытки) и для своих клиентов в совокупности заработали больше, чем любой другой хедж-фонд за всю историю. Концепции управления инвестициями, лежащие в основе Pure Alpha, в итоге привели к изменению

всей отрасли, но путь от их создания до общего принятия занял долгие годы. Это были годы обучения и тяжелой работы вместе с группой преданных партнеров.

## **Выпускаем нашу убойную систему в мир**

Pure Alpha была самой эффективной структурой активного управления инвестициями. Однако мы знали, что, если хотим управлять значительным объемом средств институциональных инвесторов, нам придется принять тот факт, что лишь ограниченное число клиентов, готовых к новаторским идеям, согласятся попробовать этот подход. В конце 1990-х – начале 2000-х годов, пока мы пытались убедить клиентов, на Pure Alpha приходилось не более 10 % наших совокупных активов в управлении.

Хотя мы не могли торговать акциями и сырьевыми товарами со счетов своих «облигационных» клиентов, мы применяли выведенные нами принципы структурирования портфеля вместе с Pure Alpha, чтобы обеспечить этим клиентам более высокую доходность при более низком уровне риска. В том числе мы использовали иностранные государственные облигации, долги стран с переходной экономикой, индексируемые на уровень инфляции облигации, корпоративные облигации, валютные риски, сопровождающие иностранные инвестиции. В наших наименее ограниченных облигационных портфелях мы открывали до 50 разных типов позиций –

гораздо больше, чем любые другие традиционные управляющие облигациями. Это дало нам огромное конкурентное преимущество и позволило год за годом удерживаться на верхних позициях многих рейтингов эффективности инвестиционной деятельности.

Наша система Pure Alpha была лишь первым из ряда инновационных продуктов, которые мы предложили клиентам. В 1991 году мы стали первыми менеджерами по валютному оверлею<sup>27</sup> для институциональных инвесторов. Тогда они размещали значительные доли своих портфелей на международном рынке ценных бумаг. Это помогало диверсифицировать вложения, но добавляло неуправляемый валютный риск. Это было серьезной проблемой, так как добавление валютных рисков не вело к повышению ожидаемой доходности. Мы работали на валютных рынках уже не один год и накопили практический опыт в структурировании инвестиционного портфеля, так что обладали преимуществом при решении этой проблемы. В конце концов компания стала крупнейшим активным управляющим на валютном рынке в мире.

Мы также представили несколько других, новых и эффективных способов управления инвестициями, которые работали в точности так, как мы задумали. С каждым из таких инструментов мы предлагали клиентам конкретные расчетные

---

<sup>27</sup> Валютный оверлей – страхование валютного риска на основании фьючерсов или форвардных контрактов. *Прим. перев.*

показатели ожидаемой эффективности в формате диаграммы, на которой была приведена прямая нераспределенной прибыли и прогнозируемые вариации. Мы могли это делать благодаря тому, что систематизация нашего процесса принятия решений позволяла проверять его результативность в самых разных условиях.

## На ошибках учатся

Конечно, не обходилось без ошибок, но все они были в пределах ожидаемого. Замечательно то, что мы допустили большинство ошибок потому, что привыкли относиться к ним как к возможностям для обучения и совершенствования. Одна из самых запоминающихся наших ошибок произошла в начале 1990-х, когда Росс, отвечавший в то время за торговые операции, забыл вложить деньги клиента, и они остались лежать наличными. К тому времени, когда это обнаружилось, ущерб составлял несколько сотен тысяч долларов.

Это была ужасная и дорогостоящая ошибка, и моя реакция могла быть ей под стать: например, уволить Росса, чтобы показать остальным, что не потерплю ротозейства. Но ведь идеальных людей не существует, и подобные действия только спровоцировали бы остальных лучше скрывать проблемы, что неизбежно привело бы к еще более серьезным и дорогим ошибкам. Я глубоко убежден, что проблемы и разно-

гласия следует обсуждать открыто и совместно искать способы исправить ситуацию. Так что мы с Россом поработали над созданием «журнала ошибок» в нашем подразделении трейдеров. С тех пор всякий раз, когда что-то случалось (торговая сделка не проходила, мы платили более высокие транзакционные издержки, чем ожидали, и тому подобное), трейдеры это фиксировали, и мы следили за развитием ситуации. Поскольку мы постоянно отслеживали проблемы и решали их, наша операционная деятельность становилась от этого только эффективнее.

При наличии процесса, выявляющего все проблемы и проясняющего их причины, происходит постоянное совершенствование деятельности.

По этой причине я настоял, чтобы мы вели «журнал возникающих вопросов» в рамках всей компании. Правило простое: при возникновении проблемы ее следует зафиксировать в журнале, указать степень серьезности, а также ответственного сотрудника. Если случилась ошибка и сотрудник зафиксировал ее в журнале, ему ничего не грозит. Если он не зафиксировал ошибку, у него будут серьезные неприятности. Таким образом, руководители сразу узнают о проблемах, что в разы лучше, чем если бы им приходилось выискивать их. «Журнал ошибок» (который мы переименовали в «Журнал возникающих вопросов» – Issue Log) стал нашим первым управленческим инструментом. Впоследствии я понял, как такие важные инструменты помогают стимулиро-

вать желаемое поведение. Это привело к тому, что мы создали еще несколько инструментов, которые я опишу позднее.

Наша новая культура определения проблем и разногласий привела к возникновению напряжения и конфликтам внутри компании, особенно когда дело доходило до выявления слабых сторон сотрудников. И вскоре ситуация достигла точки кипения.

## **Моя «неразрешимая» проблема**

В один зимний день 1993 года Боб, Жизель и Дэн пригласили меня на совместный ужин, чтобы «рассказать Рэю, как он влияет на моральный дух коллег». Перед этим они прислали мне коллективное письмо, суть которого сводилась к тому, что мой подход отрицательно сказывается на всех в компании. Вот что было в письме:

### ***«Что Рэй делает хорошо?»***

*Он очень умный и нестандартно мыслящий. Он понимает, как работают рынки и как управлять деньгами. Он напорист и полон энергии. Он всегда придерживается очень высоких стандартов, что заставляет окружающих поступать так же. У него благие намерения относительно командной работы, создания совместной собственности, гибких условий работы для сотрудников и высокой оплаты их труда.*

### ***Что Рэй делает не очень хорошо?»***

*Иногда Рэй говорит или делает вещи, которые заставляют его коллег чувствовать себя некомпетентными, ненужными, униженными, перегруженными, недооцененными, притесненными или испытывать другие негативные эмоции. Вероятность этого увеличивается, когда Рэй находится в состоянии стресса. В такие моменты его слова и действия вызывают враждебность и оставляют неизгладимое впечатление. Вследствие этого сотрудник скорее теряет мотивацию, чем наполняется энтузиазмом, что ведет к снижению его продуктивности и созданию напряженной обстановки. Это не ограничивается одним сотрудником. Из-за того, что коллектив компании небольшой, а все коммуникации открыты, когда один сотрудник демотивирован, чувствует, что к нему относятся без должного уважения, это отражается на всем коллективе. Успех компании в будущем в значительной степени зависит от способности Рэя управлять людьми, а не только деньгами. Если он не научится правильно руководить, это повлияет на рост компании и на всех нас».*

Э-э-э. Я был неприятно удивлен. Никогда не думал, что влияю на людей подобным образом. Я считал коллег продолжением семьи. Я не хотел, чтобы они чувствовали себя «некомпетентными, ненужными, униженными, перегруженными, недооцененными, притесненными или испытывали другие негативные эмоции». Почему они не сказали мне об этом напрямую? Что я делал неправильно? Неужели мои

стандарты слишком высоки? Чтобы Bridgewater продолжала оставаться компанией, о которой говорили как об «одной на миллион», у нас должны работать исключительные люди и они должны придерживаться очень высоких стандартов. Неужели я требовал слишком много?

Ситуация из тех, когда приходится выбирать между двумя чрезвычайно важными, но взаимоисключающими вариантами: 1) быть предельно откровенным с каждым из коллег, включая открытое обсуждение проблем и слабых сторон, чтобы сразу же принимать правильные решения; 2) иметь счастливых и довольных сотрудников. При этом я помнил, что, когда стоишь перед необходимостью выбора между двумя, казалось бы, противоречащими друг другу вариантами, следует не торопясь разобраться, как получить максимум возможного и от того, и от другого. Почти всегда это хороший выход из положения, который вы, вероятно, просто еще не нашли. Так что лучше ищите этот выход, пока не найдете, а не соглашайтесь сразу на единственный вариант, который в данный момент вам кажется очевидным.

Моим первым желанием было убедиться, что я точно понимаю, в чем проблема и как ее разрешить. Поэтому я попросил Боба, Жизель и Дэна изложить их точку зрения на происходящее. Я выяснил, что они, как и многие другие сотрудники, которые знали меня достаточно близко, не чувствовали себя настолько деморализованными, как остальные, потому что понимали, что я за человек. В противном

случае они бы уже уволились, потому что, с их слов, я «платил им не столько, чтобы из-за денег мириться с этой фигурой».

Они знали, что я хотел лучшего для них и для Bridgewater и, чтобы этого добиться, стремился быть предельно открытым с ними и требовал того же взамен. И не только потому, что это положительно отражалось на наших результатах, но и в первую очередь потому, что я глубоко убежден: это правильный способ выстраивать отношения. Мы были едины во мнении, что в нашей компании должен быть принят такой подход. Однако поскольку некоторые сотрудники чувствовали себя некомфортно, нужно было что-то изменить.

Люди, которые знали меня достаточно близко, понимали меня, и я им даже нравился, а вот тех, кто знал меня хуже, моя прямота оскорбляла. Было очевидно: чтобы меня начали лучше понимать, я сам должен понимать других лучше. Тогда я осознал, насколько важно, чтобы люди, состоящие в любого рода отношениях, четко доносили свои принципы до других.

Это положило начало процессу, занявшему не одно десятилетие: мы письменно излагали наши принципы, которые впоследствии приняли вид брошюры под названием «Принципы работы» (Work Principles). В ней были изложены наши договоренности, как мы должны вести себя друг с другом, а также мои размышления на тему, как справляться с конкретными ситуациями. Большинство типичных ситуаций повто-

рялись периодически с небольшими вариациями, и мы постоянно корректировали наши принципы. Что касается наших совместных договоренностей, мы должны были делать три самые важные вещи.

1. Честно говорить, что думаем.

2. Продуктивно обсуждать то, с чем не согласны, и быть готовыми менять свое мнение.

3. Иметь утвержденные способы принятия решений (например, голосование, мнение авторитета и так далее), если устранить противоречия не получается, чтобы мы могли двигаться дальше без негативных эмоций.

Я убежден, что без этих принципов не могут обойтись ни одна компания, которая стремится чего-то добиться, и ни одни взаимоотношения. Кроме того, я уверен: чтобы система коллективного принятия решений была эффективной, люди, пользующиеся ею, должны верить в ее справедливость.

Для взаимопонимания с коллегами было необходимо письменно зафиксировать наши принципы работы и сделать так, чтобы им следовали все, как в случае с нашими принципами инвестирования. Это было важно, в частности, потому, что некоторым сотрудникам оказывалось эмоционально сложно принять наш уникальный способ ведения бизнеса – абсолютная честность и предельная прозрачность, – который приводил к получению уникальных результатов.

В последующие десятилетия я беседовал с психологами, специалистами в области нейронауки и образования, чтобы понять, как с помощью честности и прозрачности добиться наполненных смыслом работы и отношений. Я многое узнал и вкратце могу сказать следующее. Мозг человека состоит из двух частей: логической части верхнего уровня и эмоциональной части нижнего уровня. Я называю их «два “я”». Они сражаются за обретение контроля над человеком. Каким образом разрешается этот конфликт, становится ключевым фактором поведения. Этот конфликт был основной причиной той проблемы, которую обозначили Боб, Жизель и Дэн. В то время как логическая часть мозга прекрасно понимает, что знать слабые места – это хорошо (поскольку это первый шаг к тому, чтобы с ними справиться), эмоциональной части мозга это чрезвычайно неприятно.

## 5. Обретение дара: 1995–2010

\* \* \*

К 1995 году в штате компании были уже 42 человека, а объем средств в управлении составлял \$4,1 млрд. Это было больше, чем я когда-либо надеялся получить, особенно если учесть, что еще 10 лет назад я был единственным сотрудником. Ситуация стала гораздо лучше и устойчивее, а мы продолжали делать то, чем я занимался с самого начала: боролись с рынками, мыслили независимо и нестандартно относительно своих инвестиционных решений, совершали ошибки, обсуждали их, чтобы докопаться до причины, придумывали новые, более эффективные методы операционной деятельности, систематически вносили изменения, совершали новые ошибки и так далее<sup>28</sup>. Этот подход, предполагающий последовательные изменения, позволил нам постоянно совершенствовать системы инвестирования, которые я начал создавать в 1982 году. Тогда мы показали, что несколько умных парней с компьютерами могли превзойти давних, крупных игроков. Теперь мы были хорошо оснащенными и устойчивыми.

---

<sup>28</sup> Я назвал этот подход «Процесс пяти шагов». Остановлюсь на его описании далее.

По мере того как количество правил принятия решений и объем данных в наших системах увеличивались, мы стали нанимать молодых программистов, которые лучше, чем мы, могли переводить наши инструкции в язык кода, а также новых блестящих выпускников, чтобы те помогали нам с аналитическими исследованиями в области инвестиций. Одним из этих вундеркиндов был Грег Дженсен, который впервые пришел в Bridgewater в 1996 году как стажер. Парень отличался удивительными способностями, и я сделал его своим научным ассистентом. За последующие десятилетия он многое сделал для компании, вырос до содиректора по инвестициям, как я и Боб Принс, стал генеральным содиректором. Для меня он стал почти крестным сыном.

Кроме того, мы закупили все больше мощных компьютеров<sup>29</sup>. Управляя нашими системами с помощью этих компьютеров, мы могли не думать о ежедневном движении рынка и изучать ситуацию в перспективе, что позволяло нам обнаруживать новые, нестандартные связи и предлагать инновационные решения клиентам.

## **Создание облигаций, индексируемых на уровень инфляции**

Примерно тогда же у меня состоялся ужин с Дэвидом Уай-

---

<sup>29</sup> Подробнее на тему работы с компьютерными системами принятия решений я остановлюсь в главе 5 части II «Жизненные принципы».

том, управлявшим средствами Фонда Рокфеллера<sup>30</sup>. Дэвид спросил, как бы я составил портфель фонда, чтобы получить доходность на 5 % выше уровня инфляции в США. Я ответил, что такой результат принесет портфель из индексируемых на уровень инфляции иностранных облигаций с использованием финансового рычага и свопуемых обратно в доллар. (Иностранных – так как в то время не было аналогичных американских, а своп должен был исключить валютные риски.)

Размышляя об этом позднее, я понял, что мы могли бы создать абсолютно новый, принципиально другой класс активов, так что мы с Дэном Бернштейном углубились в исследование такого портфеля. Согласно результатам нашего анализа, этот новый класс активов должен был показать себя даже лучше, чем мы могли надеяться. Уникальная эффективность этого финансового инструмента объяснялась тем, что его ожидаемая доходность была как у акций, но при этом с меньшим риском и отрицательной корреляцией с обычными облигациями и акциями в долгосрочной перспективе. Мы показали результаты исследования нашим клиентам, и они им понравились. Вскоре мы стали первыми в мире менеджерами по облигациям, индексируемым на уровень инфляции. В 1996 году заместитель министра финансов США Ларри

---

<sup>30</sup> Фонд Рокфеллера (англ. Rockefeller Foundation) – американский благотворительный фонд, основанный в 1913 году, одна из наиболее влиятельных неправительственных организаций в мире. *Прим. перев.*

Саммерс начал изучать вопрос, следует ли США начать выпуск аналогичных собственных облигаций, а поскольку наш хедж-фонд единственный управлял портфелем таких облигаций, он обратился к нам как к экспертам.

Мы с Дэном отправились в Вашингтон на встречу с Саммерсом, его коллегами по Министерству финансов и рядом представителей широко известных компаний с Уолл-стрит. Мы опоздали к началу встречи (пунктуальность не наш конек), и двери конференц-зала в Министерстве финансов были закрыты. Но разве меня могло это остановить: я стучал до тех пор, пока кто-то не открыл. Это был большой зал, посередине которого стоял стол, а сбоку были расположены места для прессы. За столом было лишь одно свободное место с табличкой с именем Дэна. От нас пригласили к участию только одного представителя, и мы договорились, что это будет Дэн, так как он провел большую часть подготовительной работы. У меня абсолютно вылетело это из головы, поэтому я подошел к рядам для прессы, взял стул и поставил его рядом с местом Дэна, чтобы тоже сидеть за столом. Впоследствии Дэн вспоминал об этой встрече, проводя аналогию с ситуацией, которую мы переживали в 1990-х годах: нам приходилось пробиваться вперед, чтобы чего-то добиться. По словам Ларри Саммерса, полученные от нас рекомендации были самыми важными и во многом определили формирование этого рынка. Когда минфин выпустил индексируемые на уровень инфляции облигации, они реализовали рекомендо-

ванную нами структуру.

## **Создание принципа паритета рисков**

К середине 1990-х у меня было достаточно средств, чтобы создать фонд доверительного управления для своей семьи, так что я начал размышлять, каким должно быть оптимальное размещение активов для сохранения богатства на протяжении нескольких поколений. В бытность инвестором я наблюдал самые разные экономические и рыночные условия и всевозможные способы и разбогатеть, и потерять состояние. Мне было известно, какие факторы определяют доходность активов. При этом я также знал: неважно, каким именно классом активов владеет человек, – непременно настанет время, когда этот актив потеряет большую часть своей стоимости. В первую очередь это касалось наличных средств, которые представляют собой самую неудачную форму долгосрочной инвестиции, так как теряют свою стоимость из-за инфляции и налогов. Я также знал, насколько трудно прогнозировать колебания, вызывающие снижение стоимости активов. Я посвятил этому всю жизнь и получил свою порцию ошибок, так что не стал бы полагаться на достоверность подобных прогнозов, сделанных другими, когда меня не будет рядом. Искать инвесторов, которые были бы успешными в любых экономических условиях – когда инфляция растет и когда падает, когда экономика на взлете и когда в глубоком

пике, – все равно что искать иголку в стоге сена; кроме того, к сожалению, человеческая жизнь не вечна, так что это был не мой путь. Мне не хотелось, чтобы состояние, которое я заработал, чтобы защитить свою семью, исчезло после моей смерти. Это означало, что мне предстояло сформировать портфель активов, эффективный в любых экономических условиях.

Я знал, какие изменения экономических условий вызывают движение классов активов. Более того, я знал, что эти взаимоотношения оставались, по сути, неизменными на протяжении сотен лет. Были только два серьезных фактора, которые следовало принимать во внимание: экономический рост и инфляция. Каждый из них мог расти или падать. Так что мне требовалось определить четыре разные инвестиционные стратегии, каждая из которых была бы эффективной в конкретных условиях (увеличение экономического роста и инфляции, увеличение роста при снижении инфляции и так далее), и тогда я мог бы составить такое распределение активов, которое было бы сбалансированным для высокой результативности в перспективе и при этом защищенным от неприемлемых убытков. Так как эта стратегия не менялась, реализовать ее мог практически любой. С помощью Боба и Дэна я создал портфель, в который мог с уверенностью инвестировать средства своей семьи на следующие 100 лет или больше. Я назвал этот портфель «всепогодным» – All Weather, поскольку он был эффективным в лю-

бых условиях.

В период с 1996 по 2003 год я был единственным «клиентом» с таким портфелем, так как мы не продавали его как отдельный продукт. Но в 2003 году руководитель пенсионного фонда компании Verizon, наш давний клиент, сказал, что ищет подход, при котором инвестированные средства имели бы доходность в любых экономических условиях. Мы предложили портфель All Weather, и, после того как Verizon вложила в него средства, за ней быстро последовали другие клиенты. Спустя 10 лет в нашем управлении было около \$80 млрд. Так появилась еще одна концепция, изменившая профессиональную отрасль. Видя ее успех, другие инвестиционные управляющие стали предлагать собственные версии. Сейчас эта инвестиционная концепция получила широкое распространение под названием «паритет рисков».

## **Остаться маленькой лавочкой или стать гипермаркетом?**

Со своими сотрудниками и уникальной корпоративной культурой компания Bridgewater, предлагающая инвестиционные продукты, меняющие отрасль, по-настоящему «взлетела». К 2000 году в нашем управлении находились средства на сумму \$32 млрд, почти в восемь раз больше, чем сумма, которой мы управляли всего пять лет назад. Штат компании удвоился, и мы сменили наш скромный офис на помещение

побольше, расположенное в природоохранной зоне на берегу реки Сотак. Компания продолжала расти, но не все было безоблачно. Развитие бизнеса и управление инвестициями – две сложные задачи, требовавшие абсолютно разных наборов навыков. А мне приходилось их совмещать и при этом оставаться хорошим отцом, мужем и другом. Со временем требования к этим должностям изменились и соответственно изменились необходимые навыки и способности.

Многие уверены, что трудности, связанные с развитием крупного бизнеса, несравнимо серьезнее, чем проблемы при управлении небольшой компанией. Это не так. Переход от организации, в которой работали пять человек, к той, где трудились уже 60, был не менее сложным, чем переход от компании с 60 сотрудниками к компании с семью сотнями и чем переход от 700 сотрудников к полутора тысячам. Оглядываясь назад, я не могу сказать, какие задачи были проще или сложнее на каждом из этапов. Просто они были разными. Например, когда я был единственным сотрудником, мне приходилось все делать самому. Когда я получил достаточно знаний и денег, чтобы платить другим, мне пришлось управлять этими людьми. Точно так же задачи борьбы с рынком и экономическими колебаниями постоянно менялись. Тогда я об этом не думал, но сейчас для меня очевидно: несмотря на то что со временем человек может достигнуть высокого уровня мастерства в каком-то деле, само дело для него легче не становится: олимпийский чемпион сталкивается в своем

виде спорта с не менее сложными задачами, чем новичок.

Весьма скоро перед нами встал еще один важный выбор: какой должна быть наша компания? Должна ли она продолжать расти или остаться примерно такого же размера?

К 2003 году я пришел к убеждению, что Bridgewater должна стать серьезной крупной организацией, а не оставаться типичным небольшим инвестиционным управляющим. Это дало бы нам преимущества в самых разных областях: более продвинутые технологии, выше безопасность, возможность выбирать лучших кандидатов – все это сделало бы нашу компанию более устойчивой. Это означало, что нам придется нанять новых сотрудников в разных областях (технологии, инфраструктура и так далее), а также дополнительных технических и HR-специалистов для их поддержки и обучения.

Жизель выступала категорически против роста. Она считала, что такое число новых сотрудников поставит под угрозу нашу корпоративную культуру, а из-за того, что наем, обучение и управление этими сотрудниками потребуют много времени и сил, это может привести к размыванию фокуса. Я был согласен с ее позицией, но в то же время мне не нравилась альтернатива, что мы не позволим нашей компании стать такой, какой она могла бы. Я относился к этому важному выбору так же, как к большинству других: насколько мы могли получить и то и другое, было лишь проверкой нашего характера и нестандартного мышления. Например, я видел способы, как технологии помогут нам максимально исполь-

зовать потенциал сотрудников. После длительных обсуждений мы решили двигаться вперед.

## **Формирование принципов**

После того как в 1990-х Боб, Жизель и Дэн написали мне коллективное письмо с оценкой моего поведения, я начал более подробно описывать свои принципы работы и делиться ими с коллегами, как я поступал с принципами инвестирования. Сначала я делал это в форме общих философских высказываний и рассылал их по электронной почте всем сотрудникам. Затем, когда происходило нечто такое, что требовало от меня решения, я анализировал свои критерии для его принятия и формулировал их в виде принципа, чтобы другие могли соотнести ситуацию, мой принцип для ее разрешения и мои действия. Все чаще мы отмечали, что ситуации то и дело становятся повторением прошлого – например, прием сотрудников на работу, увольнение, определение компенсационного пакета, действия в случае обмана, – и у нас уже есть принципы, как следует действовать. Благодаря тому что эти принципы были четко сформулированы, я мог продвигать меритократию идей: мы вместе анализировали наши правила, улучшали, а затем следовали им.

Мы начали с нескольких принципов, но со временем их число значительно увеличилось. К середине 2000-х Bridgewater начала стремительно расти, и в компании появи-

лось несколько новых руководителей, которые пытались изучить нашу уникальную культуру и интегрироваться в нее, — они постоянно спрашивали моего совета. Кроме того, люди за пределами компании начали интересоваться, как они могут развить меритократию идей. Так что в 2006 году я подготовил примерный список из 60 принципов и вручил руководителям в Bridgewater, чтобы они могли самостоятельно изучить его, обсудить между собой и осмыслить. В сопроводительном письме я отметил, что это примерный список и что комментарии приветствуются.

Это стало началом продолжающегося по сей день эволюционного процесса, когда мы сталкивались с новыми ситуациями, формулировали принципы, как в них действовать, и согласовывали с другими лидерами и руководителями Bridgewater. Со временем я побывал во всех ситуациях, в которых только можно оказаться, управляя компанией, так что у меня накопилось несколько сотен принципов, охватывающих почти все. Этот управленческий набор, как и набор наших инвестиционных принципов, стал своего рода библиотекой принятия решений, основой того, о чем вы прочитаете в части III «Принципы работы».

Однако недостаточно было просто сформулировать нашу философию и выучить ее — мы должны были жить по этим принципам. На практике все несколько менялось по мере роста и развития компании. Когда она была маленькой и все сотрудники знали друг друга, быть полностью прозрачными

не составляло труда: все посещали совещания, которые считали нужными, и общались в неформальной обстановке. Когда компания выросла, это стало физически невозможно и превратилось в проблему. Как сотрудники могли поддерживать меритократию идей, если они не знали всего, что происходит? Без прозрачности они могли извратить любую ситуацию к собственной выгоде, да еще и сделать это за закрытыми дверями. Они бы замалчивали проблемы, вместо того чтобы открыто их обсуждать и искать решение. Для реализации принципа меритократии идей в компании должна быть полная прозрачность, чтобы сотрудники сами видели все происходящее.

Для осуществления этого принципа я потребовал, чтобы почти все наши встречи записывались, а записи были доступны каждому сотруднику, за очень редкими исключениями, когда мы обсуждали личные вопросы, например состояние здоровья или конфиденциальную информацию относительно сделки или правила принятия решения. Сначала я рассылал эти записи встреч руководства без купюр всем сотрудникам, но это отнимало слишком много времени у сотрудников. Поэтому я создал небольшую команду, которая редактировала записи, выделяла наиболее важные моменты, а со временем мы добавили вопросы для виртуального разбора кейсов, которые можно было использовать для обучения<sup>31</sup>. Постепенно эти записи стали частью «тренировочно-

---

<sup>31</sup> С развитием цифровых технологий мы продолжаем совершенствовать наши

го центра» для новых сотрудников, как окно в непрерывный поток ситуаций, связанных с принципами их разрешения.

Подобная открытость привела к нескольким честным обсуждениям, кто и чем занимается и почему, в итоге мы начали лучше понимать разные способы мышления друг друга. Во всяком случае, я смог лучше понять людей, которых раньше мне просто хотелось придушить! Помимо прочего, я осознал, что руководитель, который не принимает мышление других, не сможет предугадать, как эти люди будут справляться с разными проблемами, а это равнозначно ситуации, когда мастер не знает, как себя поведет его инструмент. Этот вывод заставил нас изучить психометрическое тестирование, чтобы узнать, как мыслят другие.

## **Применение психометрического тестирования**

В раннем возрасте мои дети прошли тестирование у замечательного психолога Сью Куинлан. Ее оценки оказались очень точными и стали настоящей «картой развития» для них на долгие годы. Результаты этого тестирования настолько меня впечатлили, что я привлек Сью и других психологов, чтобы подобрать оптимальные тесты для своих сотрудников. В 2006 году я впервые попробовал ответить на опрос-

ник по типологии Майерс – Бриггс (МВТИ)<sup>32</sup>, и мой психологический портрет получился достаточно точным.

Многие черты, описанные в опроснике – например, разница между людьми, которые склонны видеть общую картину, и людьми, уделяющими больше внимания деталям и отдельным фактам – как раз становились причиной многих конфликтов и разногласий в Bridgewater. Я начал искать другие тесты, которые помогли бы нам лучше понимать друг друга. Сначала процесс шел очень медленно, в частности из-за того, что большинство психологов, с которыми я работал, весьма неохотно объясняли разницу. Однако в конце концов мне удалось познакомиться с несколькими отличными специалистами, в частности с Бобом Айхингером, который порекомендовал мне несколько других полезных психологических тестов.

В начале 2008 года большинство руководителей Bridgewater прошли психологическое тестирование по типологии Майерс – Бриггс. Результаты меня удивили. Я с трудом мог поверить в точность описания психотипов моих коллег. Тем не менее, когда я попросил коллег оценить по пяти-

---

<sup>32</sup> Типология Майерс – Бриггс – типология личности, возникшая на базе типологии Юнга в 1940-х годах и получившая широкое распространение в США и Европе. На основе этой типологии была создана система психологического тестирования – Myers – Briggs Type Indicator (МВТИ). Академическая психология настороженно относится к этому подходу, принимая его с многочисленными оговорками, так как не все исходные предположения теории были затем подтверждены после накопления эмпирических данных. *Прим. ред.*

балльной шкале, насколько точными они сами считают результаты тестирования, более 80 % поставили четверку или пятерку.

## **Появление «бейсбольных карточек»**

Даже когда у нас на руках были результаты психологических тестирований, нам по-прежнему не удавалось провести параллель между выдаваемыми результатами и людьми, которые их получали. Из раза в раз те же самые сотрудники посещали те же самые совещания, выполняли рабочие задачи привычным образом, получали те же самые результаты и даже не пытались понять почему. (Недавно мне попались результаты исследований, описывавшие когнитивное искажение, при котором люди постоянно пренебрегали доказательствами, что один человек выполняет какую-то задачу лучше другого, если у них было убеждение, что оба справляются с задачей одинаково хорошо. Именно это происходило и у нас в компании.) Например, сотрудникам, которые не отличались творческим подходом, поручали задачи, требовавшие нестандартности мышления; сотрудникам, которые были склонны мыслить масштабно, давали задания, где требовалось скрупулезное внимание к деталям, и так далее. Нам нужно было найти способ четко и ясно показать персональные качества сотрудников. Я начал делать «бейсбольные кар-

точки»<sup>33</sup> на коллег, где приводил их «статистику». Идея состояла в том, что эти карточки можно было передавать внутри компании и пользоваться ими при распределении обязанностей. Точно так же как вы не поставили бы на битю третьим отличного полевого игрока с AVG 0,160<sup>34</sup>, не стоит поручать сотруднику с масштабным видением задачу, требующую внимания к деталям.

Поначалу эта идея натолкнулась на серьезное сопротивление. Людей беспокоило, что «бейсбольные карточки» не будут достоверными, что их создание отнимет слишком много времени и что они всего лишь навесят на сотрудников несправедливые ярлыки. Однако со временем отношение к этому подходу, позволяющему лучше узнать друг друга, в корне изменилось. Большинство сотрудников отмечали, что это новшество скорее развязало им руки, чем ограничило, так как оно стало нормой: у людей появилась возможность быть самими собой и чувствовать себя комфортно, как это обычно бывает в одной семье.

Подобный подход к ведению деятельности был необыч-

---

<sup>33</sup> Бейсбольная карточка – тип коллекционных карточек, как правило, печатаются на определенном виде бумаги или картона. На них обычно нанесено изображение одного или более бейсболистов или других связанных с данным видом спорта деятелей. Наиболее распространены в США. *Прим. ред.*

<sup>34</sup> AVG – среднее количество отбивания на бите, или отношение общего количества отбивания мяча (хитов) у бэттера (игрока, отбивающего подачу) к общему количеству выхода на битю. К примеру, бэттер выходил на битю 600 раз и сделал при этом 96 ударов (хитов), значит, его AVG равен 0,160 (96/600). У лучших бэттеров этот показатель может превосходить 0,300. *Прим. перев.*

ным, а потому некоторые поведенческие психологи посетили Bridgewater для его оценки. Рекомендую вам ознакомиться с их выводами, которые были преимущественно положительными<sup>35</sup>. Гарвардский психолог Боб Киган назвал Bridgewater «одним из доказательств, что стремление к профессиональному успеху и поиск личностной самореализации не обязательно должны быть взаимоисключающими – более того, два этих аспекта взаимосвязаны».

Я хочу поделиться с вами некоторыми личными обстоятельствами, которые заставили меня обратиться к психологии и нейронауке. Обычно я избегаю подробностей о моей семье, чтобы защитить нашу частную жизнь, но все же с согласия своего сына Пола расскажу его историю, которая имеет непосредственное отношение к нашей теме.

После учебы в Школе искусств Тиш Нью-Йоркского университета Пол отправился в Лос-Анджелес на поиски работы. И вот однажды он подошел к стойке администратора в отеле, в котором остановился, пока еще не арендовал квартиру, и разбил компьютер. Он был арестован и заключен под стражу, где его избивали охранники. В конце концов ему поставили диагноз «биполярное расстройство», освободили под залог, который внес я, и отправили в стационар на психиатрическое лечение.

Это стало началом тяжелейшего трехлетнего пути, на ко-

---

<sup>35</sup> Ссылки на книги Роберта Кигана, Эдварда Хесса и Адама Ганта даны в библиографии.

тором мы с Полом и Барбарой пережили невероятно сложные моменты, когда у Пола наступали пики его аффективных состояний – маниакальных или депрессивных, столкнулись со всеми сложностями нашей системы здравоохранения и консультировались у настоящих современных светил в области психологии, психиатрии и нейронауки. Ничто так не способствует обучению, как боль и необходимость. В сложившихся обстоятельствах и того и другого у меня было в избытке. Временами мне казалось, что я держу Пола за руку, а он висит над пропастью. День шел за днем, а я не знал, хватит у меня сил удержать его или он сорвется вниз. Я постоянно общался с медицинским персоналом, который ухаживал за Полом, чтобы понять, что происходит и что с этим делать. Благодаря помощи, которую он получал, и собственной силе духа Полу удалось со всем справиться, и сегодня он чувствует себя даже лучше, чем до болезни, потому что он развил у себя ту силу, которой у него не было, но в которой он нуждался. В какой-то момент в прошлом Пол словно с цепи сорвался: мог вернуться домой только под утро, курил марихуану, пил, а сейчас он принимает лекарства, медитирует, рано ложится спать и вообще не употребляет алкоголь и наркотики. Он всегда был творческим парнем, но ему явно не хватало самоконтроля. Сейчас у него есть и то и другое. В результате сегодня он еще более успешен, чем раньше. Пол женился, у него двое сыновей, он состоявшийся режиссер и активно занимается общественной деятельностью, чтобы

помочь другим людям, страдающим биполярным расстройством.

Открытость Пола и его стремление помочь другим вдохновляют меня. Его первый полнометражный фильм «Прикосновение огнем»<sup>36</sup>, благоприятно встреченный критиками, дал многим больным биполярным расстройством надежду, в которой они нуждались, и указал путь вперед. Помню, как Пол снимал одну из сцен, основанную на реальном разговоре между нами, когда у него был маниакальный приступ, а я пытался его урезонить. У меня перед глазами были одновременно актер, играющий Пола в один из худших моментов его жизни, и Пол, здоровый и успешный, руководивший съемками как режиссер. Когда я наблюдал за съемкой сцены, у меня перед глазами прошла вся история непростого пути Пола – от самой глубокой пропасти до чудесного превращения в отважного героя, стоящего передо мной, и выполняющего свою миссию – помочь другим пройти через то, с чем ему удалось справиться.

Этот непростой опыт дал мне гораздо более глубокое понимание, как и почему люди придерживаются разных точек зрения на вещи. Я узнал, что образ мышления в значительной степени зависит от психологических аспектов и его можно изменить. Например, приступы Пола были обуслов-

---

<sup>36</sup> «Прикосновение огнем» (Touched with Fire) – фильм 2015 года режиссера Пола Далио с Люком Кирби и Кэти Холмс в главных ролях. По сценарию два человека с маниакально-депрессивными расстройствами знакомятся в психиатрической больнице и влюбляются друг в друга. *Прим. ред.*

лены недостаточным синтезом дофамина и других химических веществ в мозге, так что изменить его поведение можно было, контролируя уровень этих веществ и стимулируя их синтез. Я узнал, что от творческой гениальности до безумия один шаг, что те же химические вещества, которые создают моменты озарения, могут вызывать расстройства и что «застрять» в собственной голове очень опасно. Во время приступов Пол неизменно был убежден в верности своих нелогичных аргументов, как бы они ни звучали для других. Конечно, в случае биполярного расстройства это проявление принимает крайние формы, но ведь практически каждый из нас ведет себя так же в повседневной жизни. Кроме того, я узнал, как человек может контролировать работу мозга, чтобы добиться гораздо лучшего результата. Эти знания помогли мне более эффективно взаимодействовать с окружающими, о чем я подробнее расскажу в главе 4 части II.

## **Непотопляемая и высокотехнологичная Bridgewater**

На ежегодном всеобщем собрании компании в июне 2008 года я заявил, что всегда воспринимал Bridgewater как «одновременно ужасную и потрясающую компанию». После почти пяти лет динамичного роста на пути Bridgewater к статусу крупной организации мы столкнулись с проблемами нового уровня. Это было не в новинку. С момента основания

компании мы постоянно были вынуждены решать разнообразные проблемы, поскольку всегда делали что-то новое, совершали ошибки и быстро развивались. Например, в этот период шел такой бурный технологический рост, что мы в буквальном смысле перешли от логарифмической линейки сразу к электронным таблицам и к продвинутым технологиям искусственного интеллекта. При таком уровне изменений не имело смысла доводить что-то до совершенства, когда постоянно появлялось что-то более современное и эффективное. Так что мы старались, чтобы технологическая сторона в компании была легкой и гибкой; это имело смысл в тот момент, но создало несколько запутанных ситуаций, которые требовали разрешения. Тот же самый подход с позиции быстроты и гибкости применялся во всей компании, так что вскоре несколько наших подразделений оказались перегружены работой. Нам всегда нравилось быть передовой высокотехнологичной компанией, но вот с устойчивостью, особенно в неинвестиционном аспекте бизнеса, все было не так хорошо. Компании требовалась реорганизация, но процесс предстоял непростой.

В 2008 году я работал по 80 часов в неделю, выполняя две свои функции (контролировал процесс инвестиций и операционную деятельность компании), и результат меня не устраивал ни в том ни в другом. Я чувствовал, что я сам и компания в целом постепенно отходим от стандартов самого высокого качества. Мне удавалось на приемлемом уровне совме-

щать функции управления инвестициями и компанией, пока наша организация была маленькой. Но с ростом компании для управления ею требовалось гораздо больше времени. Я проанализировал, сколько времени уделяю всем своим обязанностям, и оказалось, что я должен был тратить по 165 часов в неделю, чтобы добиться требуемого уровня качества в обоих видах деятельности. Очевидно, это было невозможно. Я хотел делегировать как можно больше обязанностей и стал выяснять, какие могу без потери качества передать другим сотрудникам и кому именно. Все были едины во мнении, что в большинстве случаев это невозможно. Стало предельно ясно, что я не справился с задачей найти и обучить сотрудников, которым мог бы делегировать свои обязанности.

Для меня наивысший успех руководителя в том, чтобы другие качественно выполняли работу без него. Ступень ниже – когда руководитель сам отлично выполняет работу, и низшая ступень – когда руководитель посредственно справляется с работой. Анализируя ситуацию, я понимал, что, несмотря на значительные успехи, как свои личные, так и Bridgewater, я не достиг высшей ступени в управлении. Фактически я все еще старался дойти до второго уровня (хорошо делать работу самому), хотя Bridgewater была процветающей компанией.

На тот момент в Bridgewater работали 738 человек, включая 14 глав подразделений. Я контролировал работу руководителей подразделений совместно с правлением, которое

сформировал, поскольку знал, что не могу слепо полагаться на собственные решения и кто-то должен подвергать их сомнениям. Процесс отчетности я структурировал так, чтобы отвечать перед членами правления, и они тоже отчитывались за свои ошибки перед компанией. Я также стремился, чтобы они несли ответственность за высокие стандарты качества, и был готов помогать им в этом всем, чем мог.

В мае 2008 года я отправил электронное письмо пяти членам правления, с копией всем сотрудникам компании, в котором извещал, что «достиг своего предела и качество моей работы, как и баланс между ней и личной жизнью, страдает самым неприятным образом».

## **Финансовый и экономический кризис 2008 года**

Осознание того, что я перегружен, никак не могло повлиять на скорость происходящих событий, с которыми я был вынужден иметь дело, особенно в области инвестиций в тот период исторической турбулентности.

В прошлом я слишком часто бывал неприятно удивлен разными событиями, с которыми раньше не сталкивался, но которые случались в другие исторические периоды или в других местах, например девальвация доллара в 1971 году или долговой кризис в начале 1980-х. А потому я стремился добиться, чтобы наши экономические принципы и зако-

ны движения рынка были универсальными и не зависели от времени. Иными словами, мы должны были понимать все важные движения экономики и рынка, а не только произошедшие на моей памяти, и должны быть уверены, что принципы, которыми мы руководствуемся, эффективны в любую историческую эпоху в любой стране.

В результате в начале 2000-х мы включили в наши системы «индикатор депрессии», определявший, какие действия следует предпринять, если некая последовательность событий начнет сигнализировать о повышенном риске долгового кризиса или депрессии. В 2007 году этот индикатор свидетельствовал, что долговой пузырь находится на грани схлопывания, так как издержки на обслуживание долга опережали ожидаемые движения потоков наличности. Поскольку процентные ставки были близки к нулю, я знал, что центробанкам не удастся смягчить денежно-кредитную политику настолько, чтобы повлиять на снижение деловой активности, как они это делали в периоды предыдущих рецессий. Мы наблюдали именно ту конфигурацию, которая в прошлом вела к депрессиям.

Я вспоминал о своем опыте 1979–1982 годов. Сейчас у меня накопилось на 30 лет больше знаний и я был гораздо менее уверен в своих прогнозах. Динамика экономики казалась мне абсолютно понятной, при этом я далеко не был уверен, что прав. Я отлично помнил, насколько очевидным выглядело, что долговой кризис 1982 года должен был при-

вести к краху экономики, и как сильно я ошибся.

Этот печальный опыт побудил меня узнать как можно больше о долговых кризисах и их влиянии на рынки. Я изучал их и торговал на бирже во время многих долговых кризисов: латиноамериканского в 1980-х, японского в 1990-х, а также коллапса хедж-фонда Long-Term Capital Management в 1998-м, краха пузыря доткомов в 2000-х, паники после атак на Всемирный торговый центр и Пентагон в 2001-м. При поддержке коллег из Bridgewater я засел за исторические книги и старые газеты и начал день за днем изучать развитие Великой депрессии и Веймарской республики, сравнивая, что происходило тогда и сейчас. Мои худшие опасения подтвердились: мне казалось неизбежным, что большое число людей, компаний и банков столкнутся с серьезными долговыми проблемами и что ФРС не сможет снизить процентные ставки для смягчения удара, как это было в 1930–1932 годах.

Страх ошибиться заставил меня обратиться к другим профессионалам, чтобы они нашли слабые места в моей логике. Кроме того, я хотел познакомить со своими выводами ключевых политиков, чтобы они взглянули на ситуацию моими глазами. Так что я отправился в Вашингтон, чтобы пообщаться с людьми из Министерства финансов и Белого дома. Хотя мои собеседники были вежливы, то, о чем я говорил, казалось им неправдоподобным, тем более что по всем внешним показателям экономика была на подъеме. Боль-

шинство из них не углублялись в мои расчеты и размышления, кроме одного человека – Рамсена Бетфархада, заместителя вице-президента Дика Чейни по внутренней политике.

Поскольку все, за чем мы наблюдали, складывалось одно к одному и не нашлось ни одного человека, который бы доказал несостоятельность наших выводов, мы начали балансировать позиции в портфелях своих клиентов таким образом, чтобы получить значительную прибыль и ограниченные потери, если окажемся правы, или вернуться к резервному плану, если ошиблись. Хотя мы думали, что хорошо подготовились, все равно сильно беспокоились и что можем оказаться правы, и что ошибаемся. Перспектива всемирного экономического кризиса выглядела пугающей для всех нас, главным образом из-за того, что этот кризис означал для тех, кто не был защищен.

Как и в 1982 году, по мере того как ситуация ухудшалась, а события разворачивались по предсказанному нами сценарию, политики начали обращать на нас все больше внимания. Бетфархад пригласил меня на встречу в Белый дом. Кроме того, со мной захотел встретиться Тимоти Гайтнер, президент Федерального резервного банка Нью-Йорка. Во встрече с Гайтнером, помимо меня, также участвовали Боб, Грег и один из наших молодых аналитиков Боб Эллиот. Когда мы познакомили Гайтнера с нашими расчетами, он буквально побелел и спросил, откуда у нас данные. Я ответил, что данные общедоступны, мы просто сложили их вместе и

посмотрели под другим углом.

Через два дня после нашей встречи с Гайтнером произошел крах банка Bear Stearns. Это событие не вызвало серьезного беспокойства у большинства обывателей или у рынков, тем не менее это стало первой ласточкой, предвестником того, что должно было последовать. Лишь почти полгода спустя, когда в сентябре объявили о банкротстве Lehman Brothers, все точки над *i* были расставлены. На тот момент «эффект домино» уже проявился, и, хотя политики не могли предотвратить весь ущерб, они, в частности глава ФРС Бен Бернанке, предприняли блестящие действия по «красивому делевериджу» (то есть по разгрузке экономики от накопленных долговых обязательств при сохранении положительного экономического роста и низкого уровня инфляции)<sup>37</sup>.

Подводя итог, скажу, что мы эффективно распорядились средствами клиентов, предугадывая движения рынка и избегая потерь. 2008 год, когда убытки многих других инвесторов превысили 30 %, наш ключевой фонд закрыл с прибылью более 14 %. Наши результаты могли бы быть даже лучше, если бы мы не опасались, что ошибаемся, и не балансировали позиции, а действовали более рискованно. Но я ни о чем не жалею, так как давно понял, что стремление к риску – не лучшая стратегия. В данном случае мы, конечно, могли

---

<sup>37</sup> Критически важную роль также сыграли действия министра финансов США Генри Полсона, особенно поддержка системно важных банков за счет государственных средств.

бы заработать больше, но в долгосрочной перспективе нам явно не удалось бы выжить и добиться успеха с таким подходом к инвестированию.

Долговой кризис 2008 года стал повторением прошлого, как кризис, который случился в 1982 году, и оба этих кризиса были как многие другие до них и многие другие после них. Я с удовольствием анализирую свои болезненные ошибки и ценю принципы, которые вывел благодаря им. Когда следующий серьезный кризис наступит через четверть века или около того, вероятно, и он станет неожиданностью и принесет немало проблем, если только эти принципы не будут должным образом закодированы в алгоритмах наших компьютеров.

## **Помощь политикам**

Наши экономические и рыночные принципы значительно отличались от всех остальных, а вслед за ними отличались и результаты. Подробнее на этой разнице я остановлюсь в книге, посвященной принципам экономики и инвестирования.

По словам экс-главы ФРС Алана Гринспена, «модели рушатся в тот момент, когда нужны больше всего... JP Morgan ускорял американскую экономику за три дня до коллапса Lehman Brothers' – их модель провалилась. Модель ФРС провалилась. Модель МВФ провалилась... Мне остается только задаваться вопросом: что произошло?» Президент

Федерального резервного банка Нью-Йорка Уильям Дадли весьма точно сформулировал суть проблемы: «Думаю, фундаментальная проблема в том, как макроэкономисты оценивают экономические прогнозы, рост и инфляцию... Если взглянуть на серьезные макроэкономические модели, как правило, в них не учитывается финансовый сектор. Они не допускают возможности, что он может фактически раствориться, в результате чего импульс кредитно-денежной политики окажется полностью несостоятельным. Так что, мне кажется, урок кризиса заключается в том, что “финансисты” должны больше говорить с “макроэкономистами” и строить более устойчивые модели». Он был прав. У «финансистов» и экономистов разное видение мира. Благодаря нашему успеху политики стали обращать на нас больше внимания, и я начал общаться как с ведущими американскими политиками, определяющими развитие экономики, так и с политиками других стран. Сохраняя конфиденциальность наших бесед, я не буду много говорить о них, лишь отмечу, что многие политики стали гораздо более открытыми к нашим нестандартным взглядам на экономику и рынки и более скептическими к традиционному экономическому образу мышления, которому не удалось ни предупредить о кризисе, ни предотвратить его.

Наше общение напоминало игру в одни ворота: обычно я отвечал на их вопросы и старался поменьше спрашивать сам, чтобы не ставить собеседников в неловкое положение, когда

они опасаются выдать конфиденциальную информацию. Я общался со многими политическими лидерами вне зависимости от их идеологии. Мой подход был сродни отношению врача к пациенту, который старается принести максимальную пользу.

Они обращались ко мне, потому что мое глобальное макроэкономическое видение как инвестора значительно отличалось от их представлений как политиков. Мы были лишь продуктами нашей среды. Инвестор мыслит независимо, прогнозирует то, что еще не произошло, и рискует настоящими деньгами. Политик действует в условиях, когда требуется всеобщее согласие, и это развивает в нем навык реагировать на то, что уже произошло, а также готовит его к переговорам, а не к тому, чтобы делать ставки. Поскольку политики, в отличие от инвесторов, не получают постоянную обратную связь о качестве своих решений, не всегда бывает очевидно, кто из них принимает эффективные решения, а кто нет. К тому же политическая деятельность имеет свои особенности. Даже самым прозорливым и эффективным политикам приходится постоянно отвлекаться от насущных проблем, чтобы реагировать на возражения коллег, а политические системы, в рамках которых они действуют, часто не справляются с возложенными на них задачами.

В то время как в долгосрочной перспективе экономический механизм представляется более мощным, чем любая политическая система (на смену неэффективным политикам

приходят другие, и недееспособная политическая система меняется), именно взаимодействие между ними стимулирует экономические циклы – и часто это неприятное зрелище.

## **Время высокой прибыли**

В 2010 году наша прибыль оказалась самой высокой за всю историю компании: два наших подразделения Pure Alpha принесли почти 45 и 28 %, а подразделение All Weather – 18 %. Такой результат был обусловлен тем, что системы, которые мы запрограммировали на обработку входящей информации, справлялись с задачей отлично, превосходя наши аналитические способности. Без этих систем мы были бы вынуждены управлять инвестициями по старинке: старались бы оценить все рынки и факторы, оказывающие на них влияние, а затем пытались бы сформировать инвестиционный портфель. Нам пришлось бы нанять нескольких инвестиционных управляющих, а так как мы не могли бы безоговорочно доверять их способу принятия решений, то наблюдали бы, что они делают и как, – и все это с учетом личных особенностей каждого из них, которые тоже нужно принимать во внимание. К чему такие сложности? Мне казалось, что такой способ инвестирования или управления компанией давно устарел: все равно что читать карту, вместо того чтобы воспользоваться GPS. Хотя, разумеется, создание нашей системы было серьезной работой, которая заняла более

30 лет.

Управление слишком большим объемом средств может снизить результативность, так как издержки на открытие и закрытие позиций могут быть высокими из-за того, что это способно оказать давление на рынок. Поскольку в 2010 году наша доходность была выше 40 %, мы должны были вернуть клиентам огромный объем средств. Но клиенты хотели вручить нам еще большие суммы для управления. Мы всегда осторожно подходили к своему росту, боясь убить курицу, которая несет золотые яйца.

Наши клиенты не хотели забирать деньги – они хотели, чтобы мы преумножили их. Перед нами стояла непростая задача: максимизировать наши мощности без ущерба для результативности. Мы не задумывались об этом раньше, потому что у нас еще никогда не было столько средств в управлении. Мы быстро поняли, что, если лишь слегка изменить то, что мы уже и так делали, и создать новое подразделение, которое управляло бы инвестициями точно так же, как Pure Alpha, но действовало бы исключительно на самых ликвидных рынках, наша ожидаемая доходность была бы такой же, а ожидаемые риски (то есть волатильность) лишь немного выше.

Мы выразили этот новый подход в компьютерных алгоритмах, проверили его на исторических данных для всех доступных стран и временных периодов и подробно объяснили клиентам, чтобы они поняли его логику. Несмотря на мое

глубокое и искреннее восхищение искусственным интеллектом, мне кажется, только человек может придумывать такие вещи, а затем программировать компьютер, чтобы тот их реализовывал. Именно поэтому я убежден, что залог успеха – в правильных людях, работающих друг с другом и с компьютерами.

К концу года мы открыли подразделение Pure Alpha Major Markets, клиенты которого доверили нам в управление \$15 млрд. С момента открытия его доходность соответствует ожидаемой, то есть примерно как у Pure Alpha (вообще-то даже лучше, но ненамного). Клиенты были в восторге. Из-за чрезвычайной популярности к 2011 году нам пришлось закрыть его для новых инвестиций.

## **От неизвестности к сверхпопулярности**

Популярность – это палка о двух концах. Я понял это, когда к Bridgewater и ко мне лично начали проявлять слишком много внимания после того, как мы предсказали финансовый кризис. Наши необычные результаты, нестандартный взгляд на экономику и рынки и своеобразная корпоративная культура сделали нас предметом неослабевающего интереса. Я предпочел бы оставаться в тени и поэтому избегал общения с прессой. Как вы понимаете, журналистов это не останавливало. Они строчили «сенсационные» статьи обо мне и Bridgewater, в которых изображали меня либо инве-

стором-супергероем, способным ходить по воде, либо лидером культа, а в некоторых случаях – и тем и другим вместе.

Когда все вокруг считают тебя успешным, это не очень хорошо. У австралийцев даже есть для этого название – «эффект высокого мака», так как чем выше головка цветка, тем больше вероятность, что ее могут срезать. Мне не нравилось всеобщее внимание, и еще больше мне не нравилось, что Bridgewater называли культом, поскольку с такой характеристикой нам было сложно привлекать в компанию настоящих профессионалов. В то же время я понимал, что сложившаяся ситуация неизбежна – главным образом из-за того, что мы не показывали прессе нашу кухню.

Так что в конце 2010 года я решил сделать общедоступными «Принципы», которые объясняли, что мы делаем и как. Я разместил документ на сайте, чтобы любой человек мог бесплатно прочитать его и понять. Это было непростое решение, но оно полностью себя оправдало. «Принципы» помогли многим людям вне нашей компании. Документ скачали более трех миллионов раз, некоторые даже за свой счет переводили его на другие языки. Я получил множество слов благодарности и признаний, что чтение «Принципов» изменило чью-то жизнь.

## **Bridgewater должна быть успешной и без меня**

С самого детства я всему учился на практике. Я просто брался за то, что меня интересовало, и пытался выжить, учась на своих ошибках и совершенствуясь. Если я менялся достаточно быстро и достигал стадии устойчивости, то продолжал и добивался успеха. Я всегда верил в свою способность разобраться в какой-то теме, а необходимость делать это постоянно только отточила эту мою способность. В итоге я стал нанимать людей, которые были похожи на меня: они хватались за сложные задачи, раскладывали их по полочкам и справлялись с ними. Я понял, что, когда у человека есть характер, здравый смысл и нестандартный подход, он сам поймет, как добиться успеха, если дать ему свободу разобраться, как принимать правильные решения. Я знал, что микроменеджмент или жесткие инструкции не сработают, потому что это не понравится ни мне, ни моим сотрудникам. Если я постоянно буду говорить, что делать, я не дождусь инициативы от них. Кроме того, я сам не хотел работать с такими людьми.

В 1990-х я понял, что большинство людей испытывают эмоциональный барьер, когда сталкиваются с проблемами или собственными слабостями. Вместо того чтобы разобраться со сложной ситуацией или задачей, они испытывают

дискомфорт. Весьма немногие обладают необходимым здоровым смыслом, нестандартным подходом и силой воли, чтобы менять ситуацию. Почти всем требуется помощь, пока они выйдут на этот уровень. Поэтому я записал свои принципы и логику, лежащую в их основе, в надежде, что те, кому они понравятся, будут их использовать, а те, кому они не понравятся, захотят их открыто обсудить. Я рассчитывал, что со временем мы все будем едины в том, как действовать в конкретных ситуациях.

Практически все быстро согласилось с перечисленными принципами, но не у всех получилось быстро превратить их в эффективные действия: старые привычки и эмоциональные барьеры были сильнее рациональных доводов. Обучение и моделирование ситуаций делали свое дело, но этого было недостаточно.

Сколько бы усилий мы ни вкладывали в поиск потенциальных кандидатов и их последующее обучение для работы в условиях меритократии идей, неизбежно многие не дотягивали до наших стандартов. Я придерживался принципа быстро нанимать сотрудников, обучать их, тестировать, а затем либо увольнять, либо повышать, чтобы мы быстро находили ценные кадры и избавлялись от посредственностей. Этот процесс повторялся снова и снова, пока процент высококлассных профессионалов не стал соответствовать нашим потребностям.

Однако чтобы этот подход сработал, нам нужны были про-

фессионалы, которые без колебаний могли сказать менее компетентным сотрудникам, что те не дотягивают до нужного уровня. Многие новые сотрудники (и некоторые из старых) не стремились разбираться в людях, и это только осложняло ситуацию. Сложно проявлять твердость по отношению к другим.

Конечно, большинству из тех, кто приходит на работу в Bridgewater, не чужд дух авантюризма, они отдают себе отчет в том, во что ввязываются. Но они готовы рискнуть, так как плюсы в случае успеха с лихвой компенсируют минусы от неудач. В худшем случае эти люди узнают о себе много нового, получают интересный опыт и уходят искать другую работу. В лучшем случае они становятся частью удивительной команды, делающей исключительные вещи.

У новичков обычно бывает адаптационный период от 18 до 24 месяцев, прежде чем они начинают чувствовать себя комфортно в условиях беспрецедентной честности и прозрачности, которые стали неотъемлемой частью корпоративной культуры Bridgewater, особенно когда речь идет о принятии ошибок и способах работы с ними. К сожалению, у некоторых так и не получается к этому адаптироваться. Одни говорят, что попасть на работу в Bridgewater – все равно что попасть в интеллектуальный спецназ, другие сравнивают это со школой самопознания с далай-ламой в роли учителя. Люди, добившиеся успеха, признаются, что адаптационный период был для них не только сложным, но и наполненным

радостью, поскольку им удалось подняться на исключительно высокий профессиональный уровень и установить потрясающие отношения. Тот, кто не может или не хочет адаптироваться, должен уйти. Это основной способ поддерживать высокие стандарты Bridgewater.

На протяжении долгого времени я единственный отвечал за сохранение корпоративной культуры и высоких стандартов компании. Но в 2010 году мне исполнилось 60 лет, я руководил Bridgewater вот уже 35 лет. Хотя я не собирался отправляться на покой в ближайшие лет десять, я был готов направить свою энергию в другое русло. Мне всегда хотелось хорошо понимать рынки, в то же время я стремился проводить больше времени с семьей и друзьями, помогать политикам и вплотную заняться некоторыми из своих увлечений (например, исследованием океана и филантропией), а также всем тем, что мне было интересно. Я решил уйти с поста CEO, став наставником в период смены руководства и сохранив за собой роль инвестиционного управляющего, а в освободившееся от управления компанией время наслаждаться жизнью, пока еще могу.

Как и для любой другой компании, успех Bridgewater зависит от двух факторов: сотрудников и корпоративной культуры. Руководителю ежедневно приходится принимать важные решения. От того, как он это делает, зависит жизнь компании, качество отношений между сотрудниками и итоговый результат. До определенного момента большинство важ-

ных решений были зоной моей ответственности. Теперь эти решения станут принимать другие люди. Конечно, они будут действовать в условиях устоявшейся корпоративной культуры и с позиции согласованных принципов, которые несколько десятилетий подтверждали свою эффективность, а насколько у них все получится, скоро узнаем.

## 6. Возвращение дара: 2011–2015

\* \* \*

По моему мнению, жизнь человека состоит из трех этапов. На первом он зависит от других и учится. На втором – другие зависят от него, а он работает. А на последнем, третьем этапе, когда от него больше никто не зависит и нет необходимости работать, он свободен, чтобы насладиться жизнью.

В моей жизни начался переход от второго этапа к третьему. Интеллектуально и эмоционально я хотел уже не столько быть успешным сам, сколько чтобы близкие мне люди могли быть успешными без меня.

В Bridgewater передо мной стояли две задачи по передаче управления: операционной и инвестиционной деятельностью компании. Я не собирался прекращать играть на бирже, потому что это то, чем мне нравилось заниматься с 12 лет и чем я буду заниматься до последнего своего вздоха. Но я не хотел быть незаменимым, потому что это серьезный риск для компании.

Мы с партнерами отдавали себе отчет в том, что смена власти в компании с уникальной корпоративной культурой, где у руля долгое время стоял ее основатель, будет проходить тяжело. У нас перед глазами было много примеров, и

из недавних – уход Билла Гейтса с позиции CEO в Microsoft в 2008 году.

Самый серьезный вопрос, на который мне предстояло ответить: стоит уйти окончательно и бесповоротно или остаться в качестве ментора, наставника. С одной стороны, мне нравилась идея полностью отойти от управления компанией, так как новое руководство располагало бы свободой искать собственные методы, чтобы добиться успеха, а я не заглядывал бы им через плечо. Мои друзья убеждали меня поступить именно так: уйти в блеске славы и продолжать жить дальше. Однако я не был уверен, что переходный процесс пройдет благополучно, ведь раньше я ничего подобного не делал. Я действую методом проб и ошибок: ошибаюсь, выясняю, в чем был не прав, формулирую новые принципы и в конце концов добиваюсь успеха. Я не видел причин, почему мой отход от дел должен проходить иначе. Кроме того, мне казалось несправедливым в один момент переложить весь груз ответственности на плечи моего преемника на должности CEO. Я знал, что Ли Куан Ю, первый премьер-министр Республики Сингапур, управлявший страной 41 год, стал наставником, когда оставил свой пост, и я видел, что этот вариант был очень эффективным. По этим причинам я решил, что останусь в компании в этой роли. Это означало, что я либо вообще не буду высказывать мнение, либо буду говорить последним, при этом останусь открытым для советов или рекомендаций. Мои партнеры одобрили эту идею.

Мы решили, что процесс следует начать как можно скорее, чтобы люди, которые меня заменят, могли набраться опыта, а мы бы внесли необходимые коррективы. Мы понимали, что многого не знаем о процессе перехода, а потому следует действовать осторожно. Мы ожидали, что он займет не один год, может быть, два или три, а возможно, и все десять. Однако мы уже долгое время работали вместе и надеялись, что уложимся в минимально необходимый срок.

В первый день нового, 2011 года я объявил, что ухожу с поста CEO, а на смену мне приходят Грег Дженсен и Дэвид Маккормик. Я передал полномочия по управлению компанией Грегу, Дэvidу и остальным членам правления 1 июля. Одновременно с этим мы разъяснили клиентам «план перехода», рассчитанный на срок до десяти лет.

## **Феномен лидера**

Следующие 18 месяцев для новой управленческой команды были очень непростыми. Причины этого мы выясняли таким же образом, как технический специалист диагностирует, почему какой-то механизм работает не на полную мощность и что нужно исправить. Разные люди добиваются разных результатов из-за того, что обладают разными персональными качествами. Собирая команду, мы стремимся объединить людей с нужными качествами, чтобы достигнуть поставленных целей. Поэтому мы начали изучать мои персо-

нальные качества, чтобы понять, чего не хватает; мы назвали это «эффект Рэя». Сразу проясню ситуацию: мы изучали «эффект Рэя», потому что меня должны были заменить другие люди; если бы свой пост покинули Боб, Дэвид или Грег, мы бы изучали их персональные качества, чтобы понять, как их заместить.

Грег и Дэвид составили список моих обязанностей и описали, насколько по-разному они и я подходили к их исполнению. Мы сошлись в том, что разница была в «формировании мнения». Чтобы понять, что я имею в виду, вспомните Стива Джобса – он, вероятно, сильнее всего повлиял на формирование общественного мнения в нашей недавней истории. Такой человек предлагает свое уникальное и ценное видение и блестяще воплощает его в жизнь, иногда даже вопреки сомнениям и протесту других. Джобс построил самую большую и успешную компанию в мире на основе своего революционного подхода к технологиям, музыке, коммуникациям, анимации и фотографии. Кроме того, его продукты отличались отменным дизайном. Другие великие мечтатели делового мира, которые сделали свою идею реальностью и изменили мир: Илон Маск (Tesla, SpaceX и SolarCity), Джефф Безос (Amazon), Рид Хастингс (Netflix). В области филантропии к этой категории людей относятся Мухаммад Юнус (Grameen), Джеффри Канада (Harlem Children's Zone), Венди Копп (Teach for America), в политике – Уинстон Черчилль, Мартин Лютер Кинг, Ли Куан Ю, Дэн Сяопин. Билл

Гейтс задавал вектор развития и в бизнесе, и в благотворительности, как и Эндрю Карнеги<sup>38</sup>. Майк Блумберг формировал тенденции в бизнесе, филантропии и в государственной деятельности. Эйнштейн, Фрейд, Дарвин, Ньютон определили развитие науки. Христос, Мухаммед, Будда сформировали религиозные течения. У всех этих людей были собственные необычные взгляды, которые они успешно воплотили в жизнь.

Я перечислил людей, повлиявших на историю человечества, но формировать общественное мнение можно и не в таком глобальном масштабе. Подобным человеком может оказаться местный предприниматель, руководитель некоммерческой организации или лидер местного сообщества – человек, стимулирующий перемены и создающий устойчивую организацию. Я хотел выяснить, кто будет выполнять эту роль в Bridgewater: я был способен либо помочь стать такими людьми тем, кто сменит меня на посту CEO, либо привлечь их со стороны.

5 октября 2011 года, через несколько месяцев после того, как я начал размышлять над феноменом лидера, умер Стив Джобс. Я написал о нем в нашей ежедневной рассылке Daily Observation. Это был один из очень редких случаев, когда в рассылке я писал о теме, не имеющей отношения к инвестициям, потому что я восхищался Джобсом как человеком, ко-

---

<sup>38</sup> Эндрю Карнеги (1835–1919) – американский предприниматель, крупный сталепромышленник, мультимиллионер и филантроп. *Прим. ред.*

торый визуализировал свои идеи и блестяще воплощал их в жизнь. Некоторое время спустя Уолтер Айзексон<sup>39</sup> опубликовал биографию Стива Джобса. Я заметил, что между нами много общего, особенно когда цитировались слова самого Джобса. Вскоре в авторитетном финансовом журнале *aiCIO* вышла статья под заголовком «Рэй Далио – Стив Джобс инвестиций?». В статье тоже были подмечены похожие моменты: и я, и Джобс основали свои компании с нуля (он в гараже, а я во второй спальне в собственной квартире); мы оба предложили инновационные продукты, изменившие привычный ход вещей в наших отраслях; мы оба отличались уникальным управленческим стилем. Компанию *Bridgewater* часто называют *Apple* инвестиционного мира, но скажу честно: я никогда не думал, что я и *Bridgewater* достойны сравнения с *Apple* и Джобсом.

В книге Уолтера Айзексона и в статье проводятся и другие параллели между нашим образом жизни, целями и подходами. Например, мы оба бунтари, независимые мыслители, которые работали не покладая рук ради инноваций и высоких стандартов качества; мы оба – мыслители, стремящиеся оставить после себя значимый след; мы оба могли быть весьма жесткими с окружающими. В то же время мы очень разные люди. Я с удовольствием познакомился бы с принци-

---

<sup>39</sup> Уолтер Айзексон (1952 г. р.) – американский журналист, писатель и биограф, автор популярных биографий Стива Джобса, Генри Киссинджера, Бенджамина Франклина и Альберта Эйнштейна. *Прим. ред.*

пами Джобса, которыми он руководствовался для достижения своих целей.

Меня интересовали не только Джобс и его принципы. Я хотел узнать, какие качества присущи всем людям подобного склада и какими принципами они руководствуются: так я смог бы лучше понять, что между ними общего и чем они отличаются, и вывести архетип. Этому подходу я придерживался в изучении любой темы. Например, я провел исчерпывающее исследование всех рецессий, чтобы сформировать архетипическую картину рецессии, не зависящую от времени, а затем понять, в чем между ними разница. Я применял этот подход ко всем движениям экономики и рынка и был намерен изучать так любую тему, потому что этот подход помогает понять принцип действия. И точно так же я исследовал феномен лидера.

Изучать качества Джобса и других лидеров я начал с общения с Уолтером Айзексоном: сначала у нас состоялась частная беседа в его офисе, а затем он выступил на открытом форуме в Bridgewater. Уолтер Айзексон также написал биографии Альберта Эйнштейна и Бенджамина Франклина, я прочел их и попытался выяснить у Айзексона, какие общие личностные черты он нашел у этих исторических личностей.

Затем я общался с лидерами, которых знал лично: Биллом Гейтсом, Илоном Маском, Ридом Хастингсом, Мухаммадом Юнусом, Джеффри Канадой, Джеком Дорси (Twitter), Дэвидом Келли (IDEO) и многими другими. Каждый из них визу-

ализировал потрясающую концепцию и создал для ее воплощения организацию, действовавшую продолжительное время. Я просил их уделить час оценке собственных личных качеств, чтобы выделить ценности, способности и подходы. И хотя системы оценки не были совершенными, но информация, которую они дали, оказалась бесценной. (Фактически я адаптирую эти системы оценки для применения при наборе персонала в нашу компанию и для помощи в управлении.) Ответы, которые эти лидеры дали на стандартизированные вопросы, стали для меня объективным и статистически измеряемым доказательством сходства и различий между всеми этими людьми.

Оказалось, что у них много общего. Все они независимые мыслители, которые не позволят никому и ничему стать на пути к их амбициозным целям. У них есть четкие когнитивные карты процесса, в то же время они горят желанием проверить эти когнитивные карты в реальных условиях и изменить привычный способ выполнения процесса, чтобы сделать его более эффективным. Они обладают повышенной стрессоустойчивостью, так как их потребность в достижении цели сильнее боли, которую они могут испытывать в процессе. Возможно, самое интересное – они отличаются более масштабным видением либо за счет собственной способности его формировать, либо за счет умения получить его от других людей, которые видят то, чего не замечают они. Все они способны охватить и общую картину, и самые мелкие

детали (как и уровни между ними) и обобщают точки зрения, полученные на разных уровнях, тогда как большинство других людей воспринимают все это дискретно. Им свойственны творческий, системный и практический подход одновременно. Они самодостаточны, но открыты новому. Что важнее всего, они страстно увлечены делом, нетерпимы к тем коллегам, которые не отвечают их стандартам качества, и стремятся оказать огромное позитивное влияние на мир вокруг.

К примеру, Илон Маск. Показывая мне свой первый электромобиль, он мог с одинаковой увлеченностью рассказывать о брелоке, с помощью которого открывается авто, и о своем представлении, как Tesla впишется в будущее транспортной системы и насколько это важно для экологии планеты. Позднее, когда я поинтересовался, как ему пришла идея создать компанию SpaceX, меня поразила дерзость его мысли: «Я долгое время думал, что на Земле неизбежно случится катастрофа планетарного масштаба – чума или падение астероида: то, что заставит человечество переселиться на другую планету, например на Марс. Однажды я зашел на сайт NASA, чтобы узнать, на какой стадии находится программа по исследованию Марса, и понял, что в ближайшее время они даже не собираются туда лететь. От продажи PayPal у меня были \$180 млн. И я подумал, что, если я потрачу \$90 млн на покупку нескольких ракет у бывшего Советского Союза и отправлю одну к Марсу, я таким образом

стимулирую программу по освоению этой планеты».

Когда я спросил, есть ли у него образование в области ракетостроения, он, нимало не смущаясь, ответил: «Нет, я просто начал читать книги». Так думают и действуют истинные лидеры.

Временами из-за своей целеустремленности они могут казаться резкими и бесцеремонными, и это отражали результаты их оценки. Они считают, что нет предела совершенству, и несоответствие между тем, что есть и что могло бы быть, воспринимается ими и как трагедия, и как источник бесконечной мотивации. Никто не способен помешать им добиться того, что они задумали. В одной категории теста личностной оценки у них всех был низкий показатель. Это категория «забота о других». Однако это не совсем так, как звучит.

Возьмем, например, Мухаммада Юнуса – известного филантропа, посвятившего свою жизнь помощи другим. Он стал лауреатом Нобелевской премии мира за продвижение идеи микрофинансирования, а также был награжден Золотой медалью Конгресса США, президентской медалью Свободы<sup>40</sup>, премией мира имени Махатмы Ганди и многими дру-

---

<sup>40</sup> Президентская медаль Свободы (англ. Presidential Medal of Freedom) – одна из двух высших наград США для гражданских лиц, вручаемая по решению президента США. Медалью Свободы награждаются люди, «внесшие существенный вклад в безопасность и защиту национальных интересов США, в поддержание мира во всем мире, а также в общественную и культурную жизнь США и мира». *Прим. ред.*

гими наградами. При этом у него был низкий показатель в категории «забота о других». У Джеффри Канады, посвятившего большую часть своей сознательной жизни работе с проблемными детьми в нью-йоркском Гарлеме, тоже был низкий показатель в этой категории. Как и у Билла Гейтса, отдавшего значительную часть своего состояния и энергии на благотворительность. Очевидно, что нельзя назвать Юнуса, Канаду и Гейтса людьми, которые не заботятся о других. Тем не менее с тестами на оценку личности не поспоришь. Почему так получилось? После беседы с ними и анализа ответов, которые привели к низкому показателю, все стало ясно: всякий раз, когда перед ними возникал выбор идти к достижению цели или сделать приятное (неприятное) другим, они без колебания выбирали идти к цели.

Благодаря проведенному анализу я понял, что существуют разные типы лидеров. Самая важная разница в том, осуществляются изменения через изобретения, управление или и тем и другим способом. Например, Эйнштейн менял мир через науку, при этом он ничем не управлял, в то время как Джек Уэлч (GE) и Луис Герстнер (IBM) были высококлассными управленцами, но им не нужно было ничего изобретать. Гораздо реже встречаются такие люди, как Джобс, Маск, Гейтс и Безос, – они обладают собственным нестандартным видением и способны управлять крупными структурами для воплощения его в жизнь.

Многие люди похожи на лидеров: они предлагают отлич-

ную идею и доводят ее реализацию до той точки, когда могут удачно ее продать, – на этом их история заканчивается. Таких людей много в Кремниевой долине, вероятно, их следует называть изобретателями. Кроме того, я видел много талантливых руководителей, которых нельзя назвать лидерами в традиционном понимании: они не предлагали оригинального видения, а приходили в уже действующие компании и в дальнейшем хорошо ими управляли. Только истинный лидер способен добиваться одного успеха за другим и поддерживать его на протяжении десятилетий. Таких людей я искал и хотел привлечь в Bridgewater.

В результате анализа личностных характеристик таких людей и размышлений над моими собственными качествами я пришел к выводу, что никто не способен увидеть всю картину целиком для достижения исключительного успеха: просто некоторые видят чуть больше остальных. Эффективнее всего, когда человек сам в состоянии увидеть достаточно масштабную картину и дополнить ее точкой зрения других не менее умных людей, разглядывающих эту картину под другим углом.

Понимание этого стало важным фактором, определившим успех переходного периода при моем отходе от управления компанией. Раньше при возникновении проблемы я выяснял ее причины и придумывал собственный способ ее разрешить, а люди с другой точкой зрения предлагали другие варианты ее решения. Моя роль в качестве наставника

заклучалась в том, чтобы помочь им добиться в этом успеха. Это упражнение напомнило мне, что в мире гораздо меньше типов людей, чем самих людей, и гораздо меньше типов ситуаций, чем самих ситуаций, так что ключ к успеху в том, чтобы соотнести правильные типы людей с нужными типами ситуаций.

Поскольку Гейтс и Джобс отошли от дел в Microsoft и Apple, я пристально наблюдал за этими компаниями, чтобы понять, как помочь Bridgewater подготовиться держаться на плаву без меня. Конечно, наиболее существенная разница между этими компаниями и Bridgewater заключалась в нашей корпоративной культуре, в том, как мы применяли принцип меритократии идей, абсолютной честности и предельной прозрачности для открытого обсуждения проблем и слабых сторон, чтобы найти выход из ситуации.

## **Систематизация меритократии идей**

Чем больше я изучал личностные качества людей, тем очевиднее для меня было, что существуют разные типы людей и что чаще всего те же типы людей в тех же типах обстоятельств будут получать примерно те же результаты. Иными словами, зная, что это за человек, можно составить относительно точное представление, чего от него ждать. Я с удвоенной мотивацией продолжил собирать данные о личностных качествах людей, чтобы составить подробные описания, ко-

которые помогли бы нам правильно соотнести сотрудников и выполняемые ими обязанности. Если делать это, имея аргументы, усилится меритократический подход, когда обязанности поручаются сотруднику в зависимости от его достижений.

Такой подход казался мне очевидным и логичным, но воплотить его было не так просто. Примерно через год после начала переходного периода мне стало понятно, что многие новые руководители (и некоторые из числа «старой гвардии») по-прежнему не способны увидеть закономерности поведения сотрудников с течением времени (иными словами, они не связывают личностные качества людей с получаемыми ими результатами). Это нежелание разбираться в человеческой природе усложняло ситуацию.

А затем наступил поворотный момент, когда я понял, что инвестиционные решения не вызывают у нас таких проблем, как управленческие. Я понял, что благодаря применению аналитических инструментов на основе «больших данных» и других алгоритмов наши компьютеры могли бы установить все эти взаимосвязи гораздо эффективнее, чем любой из нас, точно так же как они помогали нам выявлять взаимосвязи на рынках. Систему нельзя обвинить в предвзятости, у нее нет эмоциональных барьеров, так что люди, чьи ответы проанализировал компьютер, не будут обижаться на его выводы, сделанные на основе данных. Более того, они могут сами проанализировать данные и алгоритмы, оценить их и при

желании внести изменения. Мы действовали как ученые, пытаясь разработать тесты и алгоритмы для объективного анализа нас самих.

10 ноября 2012 года я поделился своими мыслями с членами правления, направив им электронное письмо. Тема его была «Выход найден: систематизация качественного процесса управления»:

*«Сейчас для меня очевидно, что основная причина, почему с управлением инвестициями в Bridgewater, скорее всего, все будет благополучно и дальше, тогда как с управлением операционной деятельностью компании все может пойти не так гладко (если мы не внесем изменения), в том, что процессы принятия решений в инвестиционной деятельности у нас систематизированы настолько, что сотрудники просто не могут их “испортить” (поскольку преимущественно следуют инструкциям системы), в то время как другие сферы деятельности компании значительно больше зависят от качества принятия решений сотрудниками.*

*Подумайте об этом. Представьте, как бы осуществлялось управление инвестициями, если бы оно было похоже на процесс оперативного управления компанией (то есть зависело от нанятых нами сотрудников и от решений, которые они коллективно принимали бы, и при этом каждый руководствовался бы собственными соображениями). Воцарился бы хаос.*

*Как работает наш процесс принятия*

инвестиционных решений: небольшая группа инвестиционных управляющих, создавших наши системы, видит их заключения и логику, в то время как мы делаем собственные заключения и изучаем свои обоснования. Подавляющую часть работы проделывает машина, и мы взаимодействуем с ней на качественном уровне. Мы не зависим от людей с их недостатками.

Подумайте о том, что в управлении операционной деятельностью у нас все иначе: есть принципы, но нет систем для процесса принятия решений.

Иными словами, мое мнение таково: эффективность процесса принятия инвестиционных решений обусловлена тем, что на основе принципов инвестирования сформулированы правила принятия решений, которым сотрудники неукоснительно следуют. А процесс принятия решений по управлению операционной деятельностью компании менее эффективен, потому что управленческие принципы не выражены в виде правил принятия решений, которыми могут руководствоваться сотрудники.

Эту ситуацию можно исправить. Я сам (с помощью других) создавал инвестиционные системы, и я изнутри знаю процесс принятия решений и в области инвестиций, и в операционной деятельности, поэтому я с полной уверенностью заявляю, что второй процесс можно организовать точно так же, как первый. Единственный вопрос, который при этом возникает: насколько быстро это можно сделать и что будет

*происходить на промежуточном этапе.*

*Я работаю с Грегом (и другими) над развитием этих управленческих систем точно так же, как я работал с Грегом и другими (Бобом и так далее) над созданием инвестиционных систем. Результатом нашей работы стало внедрение “бейсбольных карточек”, приложений Dot Collector, Rain Button, тестирований и тому подобного. К сожалению, я ограничен во времени, а потому нам нужно действовать быстро. Одновременно с этим нам придется почистить наши ряды и избавиться от сотрудников, не способных работать с нами, и привлечь в компанию (или повысить из действующих сотрудников) специалистов соответствующего уровня».*

Одно из замечательных свойств принятия решений на основе алгоритмов – люди сосредоточены на причинно-следственных связях, и это помогает продвигать принцип меритократии идей. Когда любой видит критерии, лежащие в основе алгоритма, и даже может сам приложить руку к его разработке, он принимает тот факт, что система объективна, и доверяет компьютеру анализировать данные, формировать заключения относительно качеств сотрудников и рекомендовать им круг обязанностей. Алгоритмы, по сути, становятся принципами, действующими на постоянной основе.

Конечно, нашей управленческой системе предстоит еще долгий процесс совершенствования, пока она достигнет такого же уровня, как инвестиционная. Тем не менее инстру-

менты, которые мы уже внедрили в повседневную практику, особенно Dot Collector (приложение, собирающее информацию от сотрудников в режиме реального времени, которое подробно описано в части «Принципы работы»), уже приносят плоды.

Все эти инструменты укрепляют хорошие привычки и правильный образ мышления. Хорошие привычки формируются благодаря постоянному правильному мышлению, что можно сравнить с изучением иностранного языка. А правильный образ мышления формируется благодаря изучению логики, на которой держатся принципы.

Конечная цель всего этого заключалась в том, чтобы помочь близким мне людям стать еще более успешными без меня. О срочности этой задачи мне не переставали напоминать знаковые события нового этапа моей жизни. Например, 31 мая 2013 года с появлением на свет Кристофера Далио я стал дедушкой. А летом 2013 года я попал в весьма неприятную ситуацию, связанную со здоровьем: все закончилось благополучно, но стало для меня напоминанием, что все мы смертны. Тем не менее я не утратил любви к игре на бирже, чем планирую заниматься до последнего вздоха, и это лишь подстегнуло меня в желании побыстрее перейти от второго к третьему этапу жизни.

## **В ожидании европейского долгового кризиса**

Начиная с 2010 года мы с коллегами из Bridgewater стали замечать предвестники долгового кризиса в Европе. Мы проанализировали рост задолженности в ряде европейских государств и пришли к выводу, что некоторые страны Южной Европы могут не справиться с этим бременем. Долговой кризис, который мог последовать, стал бы не менее, а возможно, даже более серьезным, чем финансовый в 2008–2009 годах.

Как уже было в 1980 и 2008 годах, наши расчеты недвусмысленно указывали на грядущий долговой кризис, и тем не менее я понимал, что могу ошибаться. Если бы я оказался прав, последствия были бы очень серьезными, а потому я хотел обсудить свой прогноз с ведущими специалистами в области экономической политики: во-первых, чтобы их предупредить, а во-вторых, чтобы они поправили меня, если придерживались иного мнения. Я столкнулся с таким же сопротивлением без логического объяснения, как это было в Вашингтоне в 2008 году, только теперь в Европе. На тот момент экономическая ситуация была относительно стабильной, и, хотя я знал, что это не может служить залогом того, что все так и останется в будущем, большинство тех, с кем я общался, не были готовы слушать мои аргументы. Я помню встре-

чу, которая состоялась у меня с главой Международного валютного фонда, когда мы переживали затишье перед бурей. Он скептически отнесся к моим безумным выводам и не захотел изучить расчеты.

Точно так же как американские политики до 2008 года, европейцы не боялись того, с чем не сталкивались раньше. На тот момент все складывалось благополучно, а картина, которую рисовал я, была страшнее, чем любой кризис, с которым им когда-либо приходилось иметь дело на своем веку, а потому им было проще решить, что я говорю невероятные вещи. Более того, у них отсутствовало детальное понимание, кто такие заемщики и кредиторы и что произойдет с их способностью занимать и давать средства в долг в связи с изменением конъюнктуры рынка. Их представление о работе рынков и экономических систем было таким же упрощенным, как у представителей академической науки. Они воспринимали инвесторов как единую массу, которую они и называли «рынок», вместо того чтобы видеть совокупность самых разных игроков, покупающих и продающих по очень разным причинам. Когда ситуация на рынках ухудшалась, они пытались принимать меры по повышению доверия, считая, что в этом случае деньги придут, а проблемы исчезнут. Они не видели, что вне зависимости от степени уверенности конкретные покупатели не располагали достаточными средствами и возможностями, чтобы выкупить весь долг, который нужно было продать.

Все люди на планете устроены одинаково, и то же самое можно сказать об экономических механизмах всех стран. Физические недуги поражают людей практически без различий по национальному признаку, так же происходит и с экономическими болезнями. Сначала политики воспринимали мои слова скептически, но я объяснял им физиологию конкретного случая. Я диагностировал экономическую болезнь, которая их поразила, и показывал, как прогрессировали ее симптомы, на примере аналогичных примеров. Затем я объяснял наиболее эффективные способы лечения этой болезни на разных стадиях. У нас проходило качественное обсуждение взаимосвязей и доказательств.

К сожалению, даже когда я помогал им разобраться во всех взаимосвязях, система принятия политических решений, в рамках которой они действовали, была неповоротливой и малоэффективной. Им приходилось не просто решать, что делать на уровне отдельных государств; 19 стран Европейского союза должны были договориться друг с другом, прежде чем предпринимать какие-то действия, – во многих случаях эти действия должны были быть одновременными. Зачастую не существовало очевидного способа разрешить противоречия, что становилось серьезной проблемой, потому что против необходимых мер (включения печатного станка) возражали немецкие консерваторы. В результате кризис набирал обороты, пока европейские лидеры вели долгие дебаты за закрытыми дверями. Эта политическая борьба бы-

ла испытанием на прочность для всех ее участников. Мне сложно представить, сколько пришлось вытерпеть этим политикам ради блага наций, которые они представляли.

Например, в январе 2012 года я встретился с Луисом де Гиндосом. За несколько недель до нашей встречи он стал министром экономики Испании. Я всегда глубоко уважал его за прямоту, ум и героическую готовность пожертвовать собой ради благополучия страны. Новое правительство Испании было сформировано, как раз когда банковская система государства находилась на грани коллапса. Членам кабинета министров пришлось незамедлительно вступить в переговоры с представителями МВФ, ЕС и ЕЦБ (так называемой тройки). Переговоры продлились далеко за полночь, в итоге пришлось подписать соглашение, по которому контроль над банковской системой Испании фактически переходил к «тройке» в обмен на финансовую поддержку, в которой страна отчаянно нуждалась.

Моя встреча с министром де Гиндосом состоялась утром после первого и самого сложного раунда этих переговоров. У него были красные от недостатка сна глаза. Тем не менее он терпеливо и честно ответил на все мои сложные вопросы и поделился мнением, какие реформы следует провести в Испании, чтобы выйти из кризиса. На протяжении последующих лет, преодолевая значительное сопротивление, он и его коллеги проводили эти реформы. Он не получил той благодарности, которую заслуживал, но его это мало волно-

вало: он чувствовал удовлетворение от того, что видел положительные результаты своей работы. По моему мнению, именно такого человека можно назвать героем.

Тем временем европейские страны-должники скатывались в еще более глубокую депрессию. Председатель ЕЦБ Марио Драги в сентябре 2012 года был вынужден принять смелое решение о выкупе облигаций. Этот шаг помог предотвратить неминуемый долговой кризис, спасти евро и, как окажется впоследствии, принес ЕЦБ немалую финансовую выгоду. К сожалению, он не смог сразу же стимулировать экономический рост в странах, оказавшихся в депрессии. Уровень инфляции, который по целевому показателю ЕЦБ должен был достигнуть примерно 2 %, был ниже целевого и продолжал снижаться. В то время как ЕЦБ предлагал банкам кредиты на привлекательных условиях для решения этой проблемы, они не брали кредиты в объемах, достаточных для того, чтобы действия ЕЦБ увенчались успехом. Я полагал, что ситуация продолжит ухудшаться, пока ЕЦБ не проведет «денежные вливания» за счет покупки облигаций. Необходимость смягчения денежно-кредитной политики казалась мне очевидным и неизбежным шагом, так что я отправился на встречу с Марио Драги и членами правления ЕЦБ, чтобы поделиться обеспокоенностью.

На встрече я высказал соображения, почему этот подход не вызовет инфляцию (так как рост потребления и инфляции стимулируется уровнем потребительских расходов насе-

ления, то есть деньги плюс кредиты, а не просто денежной массой). Я сосредоточился на принципах работы экономики, поскольку понимал, что если мы сойдемся во мнении – в частности, о том, как покупка облигаций поможет накачать систему деньгами, – то будем солидарны и в выводах о влиянии этого шага на инфляцию и экономический рост. На этой встрече, так же как и на других подобных, я делился нашими расчетами и высказывал свое понимание важных причинно-следственных отношений, чтобы мы вместе с собеседниками могли оценить обоснованность моих выводов.

Главным препятствием для осуществления этого шага было то, что в еврозоне нет единого рынка облигаций, а ЕЦБ, как любой другой центробанк, не должен действовать в пользу какого-то одного региона или страны. С учетом этих обстоятельств я разработал теорию, как ЕЦБ мог бы провести смягчение денежно-кредитной политики без нарушения правил за счет пропорционального выкупа облигаций всех стран – членов ЕС, несмотря на то что, например, у Германии не было острой необходимости в такой мере. (Экономика Германии находилась в относительно хорошем состоянии, и там начали возникать опасения относительно роста уровня инфляции.)

В течение 18 месяцев у меня состоялись встречи с несколькими ведущими европейскими политиками, отвечавшими за экономику. Вероятно, наиболее важной была встреча с министром финансов Германии Вольфгангом

Шойбле, который произвел на меня впечатление глубоко-мыслящего человека, ставящего интересы государства превыше всего. Кроме того, мне удалось понаблюдать, как работают политики в Германии и остальной Европе<sup>41</sup>. В критический момент ЕЦБ будет вынужден поступить так, как лучше для всей Европы в целом, то есть запустить печатный станок и начать выкупать облигации по предложенной мной схеме. Этот шаг не противоречит мандату ЕЦБ, и страны Южной Европы имеют право голоса, чтобы высказаться за эту меру, так что, по моему мнению, именно немцы могли заблокировать это решение, что поставило бы ребром вопрос о членстве Германии в ЕС. В итоге Германия этого не сделала, так как лидеры страны поддерживали идею единой еврозоны и Германии как ее части.

В конце концов в январе 2015 года Драги объявил о действиях ЕЦБ. Этот шаг оказал серьезный эффект и создал прецедент, который позволил проводить дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики в будущем при возникновении такой необходимости. Реакция рынка была позитивной. В день, когда Драги выступил с заявлением, акции европейских компаний показали рост на 1,5 %, доходность по государственным облигациям снизилась в большинстве

---

<sup>41</sup> В Германии, как и везде, действуют противоборствующие политические силы, и решения становятся компромиссом в результате переговоров и взаимных уступок. Так что весьма желательно знать, какой реальной властью обладает каждый из политических деятелей и что они готовы обсуждать. Особенность Германии в том, что немцы уделяют большое внимание юридическим тонкостям.

европейских стран, а евро упал на 2 % против доллара (что помогло стимулировать экономику). Это движение продолжилось на протяжении следующих месяцев, стимулируя развитие экономик европейских стран, поддерживая наметившийся рост и замедляя снижение инфляции.

Очевидно, что решение ЕЦБ было правильным по весьма простым причинам. Однако когда я наблюдал, каким трудом оно далось, мне в голову пришло, что у людей должно быть простое объяснение принципов работы экономики. Ведь если все будут понимать основы этого механизма, в будущем политики смогут гораздо быстрее и решительнее принимать необходимые меры. В результате я снял тридцатиминутное видео «Как работает экономическая машина» (How the Economic Machine Works), которое опубликовал в 2013 году. Помимо объяснения принципов экономики я предложил шаблон, как оценить ее состояние, что делать и чего ожидать во время кризиса. Видео имело гораздо более серьезный эффект, чем я рассчитывал: его посмотрели пять миллионов человек на восьми языках. Некоторые политики в частной беседе признавались, что видео улучшило их понимание экономики, было важно для работы с избирателями и повысило эффективность деятельности. Мне было очень приятно это слышать.

# 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.