

Содержание

<i>Пролог</i>	Полтергейст	7
<i>Глава 1</i>	Истоки	14
<i>Глава 2</i>	В стране слепых	40
<i>Глава 3</i>	Разве может врать тот, кто не говорит по-английски?	75
<i>Глава 4</i>	Как погреть руки на мигрантах	99
<i>Глава 5</i>	Случайные капиталисты	119
<i>Глава 6</i>	Человек-паук в шикарной гостинице	151
<i>Глава 7</i>	Великая охота за сокровищами	175
<i>Глава 8</i>	Затянувшееся затишье	193
<i>Глава 9</i>	Потеря интереса	214
<i>Глава 10</i>	Двое в лодке	240
<i>Эпилог</i>	Все взаимосвязано	266
<i>Благодарности</i>		278

Самые сложные вещи можно растолковать и последнему тупице, если у него еще нет представления о них; но даже в самом простом не убедить того, кто твердо уверен, что знает, о чем идет речь.

Лев Толстой, 1897 год

Пролог

Полтергейст

Для меня и по сей день остается загадкой желание одного инвестиционного банка с Уолл-стрит платить мне сотни тысяч долларов за мои советы по инвестициям. На тот момент у меня, 24-летнего, отсутствовал какой-либо опыт составления прогнозов роста и падения акций и облигаций. Да и особого желания заниматься этим тоже не было. Важнейшая функция Уолл-стрит состояла в распределении капитала, другими словами, там решали, кто получит деньги, а кто нет. И поверьте, я мало что во всем этом смыслил. Ни бухгалтерского образования, ни опыта управления компанией — собственных сбережений, которыми можно было распоряжаться, и то не было. В 1985 году я по чистой случайности попал в Salomon Brothers, а в 1988-м — уволился оттуда гораздо более состоятельным человеком. И хотя о своей работе в компании я написал целую книгу, все происходившее до сих пор кажется мне нелепостью — и это одна из причин, по которым я с такой легкостью отказался от денег. Мое положение казалось мне слишком шатким. Рано или поздно кто-нибудь вывел бы меня, равно как и многих других, мне подобных, на чистую воду. Рано или поздно настал бы час великой расплаты, Уолл-стрит пробудилась бы

от сна и погнала из финансовой сферы сотни, если не тысячи юнцов вроде меня, не имевших ни малейшего права рисковать чужими деньгами или убеждать других людей рисковать ими.

Повествование о моем опыте под названием «Покер лжецов»* (Liar's Poker) велось от лица молодого человека, который успел вовремя умыть руки. Я словно нацарапал и запечатал в бутылку записку для тех, кто пойдет по моим стопам в далеком будущем. Если все эти события не зафиксирует на бумаге их непосредственный участник, думал я, никто в будущем не поверит в то, что подобное когда-либо могло произойти.

Все, что писалось об Уолл-стрит до того момента, касалось преимущественно фондового рынка. С самого начала Уолл-стрит уделяла фондовому рынку основное внимание. Моя же книга описывала главным образом рынок облигаций, поскольку на «пакетировании», продаже и махинациях с растущими долговыми обязательствами США Уолл-стрит в то время зарабатывала гораздо больше денег. Подобная ситуация, на мой взгляд, не могла длиться вечно. Мне казалось, я пишу о делах давно минувших дней, 1980-х годах, когда американский народ лишился финансового рассудка. Я рассчитывал, что читатели будущего придут в ужас, узнав, как в 1986 году генеральный директор Salomon Brothers Джон Гутфройнд, получавший \$3,1 млн, едва не угробил компанию. Предполагал, что их поразит история о Хауи Рубине, трейдере Salomon Brothers, работавшем с ипотечными облигациями, который перешел в Merrill Lynch и тут же нанес компании убыток в \$250 млн. Хотел удивить их тем, что когда-то директора с Уолл-стрит имели весьма смутное представление о колоссальном риске, на который идут их трейдеры.

Вот такую картину я рисовал; но то, что после знакомства с моим рассказом и моими воспоминаниями читатели скажут: «Как интересно», я и помыслить не мог. Как наивно с моей стороны! Ни на секунду не мог я допустить, что в мире финансов 1980-е годы затянутся еще на добрых два десятилетия или что количественная пропасть между Уолл-стрит

* Майкл Льюис. Покер лжецов. — М.: Олимп-Бизнес, 2008.

и реальной экономикой в конце концов перерастет в качественную. Что трейдер может зарабатывать \$47 млн в год и чувствовать себя обделенным. Что рынок ипотечных облигаций, зародившийся в операционном зале Salomon Brothers и представлявшийся на тот момент замечательной идеей, обернется одной из самых грандиозных финансовых катастроф в истории. Что спустя ровно 20 лет после того, как Хауи Рубин оскандалился на всю страну растратой \$250 млн, другой трейдер из Morgan Stanley, также по имени Хауи, потеряет на одной сделке \$9 млрд. И при этом лишь узкий круг людей в самой компании будет знать, что он натворил и почему.

Приступая к работе над первой книгой, я не ставил перед собой глобальных задач, а всего лишь хотел поведать миру захватывающую, с моей точки зрения, историю. Но если бы вы, угостив меня рюмочкой-другой, полюбопытствовали, какой эффект эта книга должна произвести на читателей, я бы ответил что-нибудь вроде: «Надеюсь, она попадет в руки студентов колледжей, которые не могут определиться со своей карьерой; они прочтут ее, поймут, что не стоит делать деньги на мошенничестве и обмане и откажутся от пламенной или робкой мечты стать финансистами». Я лелеял надежду на то, что какой-нибудь вундеркинд из Университета штата Огайо, в душе мечтающий стать океанографом, прочтет мою книгу, отклонит предложение Goldman Sachs и отправится бороздить моря.

Однако мои надежды не оправдались. Спустя полгода после опубликования «Покера лжецов» я был завален письмами от студентов из Университета штата Огайо, жаждущих узнать, нет ли у меня в запасе еще каких секретов, связанных с Уолл-стрит. Моя книга стала для них руководством к действию.

Двадцать лет после ухода из компании я ждал, что конец той Уолл-стрит, которую я знал, вот-вот наступит. Выходящие за рамки приличия бонусы, нескончаемая вереница трейдеров-мошенников, скандал, потопивший Drexel Burnham, скандал, уничтоживший Джона Гутфройнда и приведший к закату Salomon Brothers, кризис, который последовал за крахом компании Long-Term Capital Management, принадлежавшей моему прежнему начальнику Джону Меривезеру, мыльный пузырь

интернет-компаний. Финансовая система вновь и вновь дискредитировала себя. Тем не менее крупные банки с Уолл-стрит, увязшие в скандалах по самые уши, продолжали расти, равно как и гонорары, которые они выплачивали 26-летним юнцам за социально бесполезную работу. Восстания американской молодежи против денежной культуры так и не случилось. Зачем свергать мир родителей, когда его можно покупать и продавать по кусочкам?

В конце концов я отчаялся ждать. Никакой скандал или провал не могут уничтожить эту систему, заключил я.

И тут на сцене появляется Мередит Уитни со своим заявлением. 31 октября 2007 года об Уитни, никому не известном финансовом аналитике из никому не известной финансовой фирмы Oppenheimer & Co., узнал весь мир. В этот день она предсказала, что, если Citigroup, дела которой находились в весьма плачевном состоянии, радикально не урежет дивиденды, ее ожидает неминуемое банкротство. Причинно-следственные связи на фондовом рынке не поддаются однозначному толкованию, однако со всей очевидностью можно было утверждать: прогноз, сделанный Мередит Уитни 31 октября, повлек за собой обвал рынка ценных бумаг. К концу операционного дня точно в соответствии с прогнозом женщины, о существовании которой мало кто знал, акции Citigroup упали на 8%, а фондовый рынок США потерял \$390 млрд. Через четыре дня генеральный директор Citigroup Чак Принс покинул свой пост. Еще через две недели банк сократил размер дивидендов.

С этого момента Мередит Уитни превратилась в фигуру, с авторитетом которой нельзя было не считаться. Она говорила — ей внимали. И советы ее были просты. Хотите узнать реальную стоимость компаний с Уолл-стрит? Присмотритесь повнимательнее к сомнительным активам, на покупку которых были пущены заемные средства, и представьте, что они получают за них в случае срочной продажи. Все эти толпы высокооплачиваемых работников не стоят, по ее мнению, и ломаного гроша. На протяжении 2008 года на заявления банкиров и брокеров о том, что с помощью списаний и привлечения капитала они решили возникшие трудности, она отвечала одно

и то же: «Вы не правы! Вы до сих пор не понимаете, насколько безграмотно руководите своей компанией. Вы до сих пор отказываетесь признавать миллиарды долларов убытков по низкокачественным ипотечным облигациям. Стоимость ваших ценных бумаг так же иллюзорна, как и квалифицированность ваших людей». Противники Уитни утверждали, что ее сильно переоценивают; блогеры говорили, что ей просто везло. Да, ее прогнозы сбывались. Но она действительно во многом полагалась на интуицию. Откуда ей было знать, что произойдет с компаниями Уолл-стрит или какие убытки они понесут на рынке низкокачественных ипотечных кредитов, когда даже руководители компаний этого не знали. «Либо так, либо все они лгут, — говорила Мередит, — но мне кажется, они действительно ни о чем не догадывались».

Конечно, не Мередит Уитни погубила Уолл-стрит. Она лишь четко и громко выразила свою точку зрения, которая в итоге оказалась для ситуации в обществе гораздо губительнее, чем многочисленные кампании против коррупции на Уолл-стрит, проводимые прокурорами Нью-Йорка. Если бы рядовой скандал мог уничтожить инвестиционные банки Уолл-стрит, они бы давным-давно прекратили свое существование. Эта женщина ни словом не обмолвилась о коррумпированности банкиров. Она упрекала их в глупости. Как оказалось, люди, в чьи прямые обязанности входило управление чужими капиталами, не могли толком распорядиться даже собственными средствами.

Признаюсь, меня не покидает мысль, что, не уволься я из компании, вина за эту катастрофу вполне могла лечь и на мои плечи. К краху Citigroup оказались причастными мои бывшие коллеги из Salomon Brothers; кое с кем из них я посещал корпоративные курсы профессиональной подготовки. В марте 2008 года я позвонил Мередит Уитни. Наш разговор состоялся незадолго до банкротства инвестиционного банка Bear Stearns, когда его судьба висела на волоске. Если она права, подумал я тогда, то конец финансового мира в том виде, в котором он существовал с 1980-х годов, уже близок. Мне хотелось не только понять, насколько осмысленны ее прогнозы,

но и побольше узнать о женщине, каждое слово которой было гвоздем в крышку гроба фондового рынка.

Свою работу на Уолл-стрит выпускница Университета Брауна начала в 1994 году. «Приехав в Нью-Йорк, я даже не подозревала о существовании такой сферы, как аналитические исследования», — вспоминает она. Сначала ей посчастливилось получить работу в Oppenheimer & Co., а потом ее ждала и вовсе редкостная удача: обучение под руководством человека, который участвовал не только в ее карьере, но и в формировании мировоззрения. Звали его Стив Айсман. «Лучшее, что случилось со мной после разговора с руководством Citigroup, это звонок Стива, который сказал, что мною гордится». Поскольку о Стиве Айсмане я ничего раньше не слышал, особого впечатления ее слова на меня не произвели.

А потом я узнал из новостей, что малоизвестный руководитель одного хедж-фонда по имени Джон Полсон заработал порядка \$20 млрд для инвесторов и почти \$4 млрд положил себе в карман. До этого еще никому на Уолл-стрит не удавалось так быстро заработать такие деньги. Более того, получил он их на игре против тех самых низкокачественных ипотечных облигаций, на которых прокололась Citigroup и многие другие крупные инвестиционные банки Уолл-стрит. Эти инвестиционные банки — как казино Лас-Вегаса: они определяют вероятность. Клиент, который пытается вести против них игру с нулевой суммой, выигрывает лишь время от времени, но не систематически, и уж конечно, его выигрыш не пустит владельцев казино по миру. Тем не менее Джон Полсон являлся клиентом Уолл-стрит. И мы получили пример той же самой некомпетентности, на обличении которой Мередит Уитни сделала себе имя. Казино сильно просчиталось с определением собственных шансов, и это не укрылось от глаз по крайней мере одного человека. Я позвонил Уитни в надежде узнать, не знает ли она кого-нибудь, кто предвидел катаклизм в сфере низкокачественных ипотечных кредитов и сумел прилично нагреть на нем руки. Кто, прежде чем казино спохватилось, успел сообразить, что колесо рулетки начало крутиться с предсказуемым результатом? Кто еще в кулуарах

современной финансовой системы разглядел сломанные винтики ее механизма?

Дело происходило в конце 2008 года. Тогда очень многие специалисты утверждали, что предвидели грядущий кризис, но настоящих провидцев оказалось куда как меньше. И еще меньше тех, кому хватило духа сделать ставку на свой прогноз. Слишком сложно противостоять массовой истерии — не дать финансовым новостям обмануть себя, признать, что влиятельные финансисты либо лгут, либо заблуждаются, — и не сойти при этом с ума. Уитни назвала с полдюжины имен — преимущественно инвесторов, за которых она могла лично поручиться. В списке был упомянут Джон Полсон. А на первом месте оказался Стив Айсман.

Глава I

Истоки

Айсман вошел в мир финансов примерно тогда, когда я с ним распрощался. Он вырос в Нью-Йорке, посещал иешиву, с отличием окончил Пенсильванский университет, а затем, не менее блестяще, Гарвардскую школу права. В 1991 году 31-летний Айсман пришел к выводу: карьера юриста не для него. «Я ненавижу свою работу. Мои родители были брокерами в компании Oppenheimer. Им удалось пристроить меня к себе. Не очень красиво, но уж как есть».

Oppenheimer, принадлежавшая к старой гвардии Уолл-стрит, смогла устоять под напором Goldman Sachs и Morgan Stanley. Она походила скорее на семейный бизнес, нежели на корпорацию. Финансовым консультированием индивидуальных инвесторов от имени Oppenheimer Лиллиан и Эллиот Айсман занимались с начала 1960-х годов. (Лиллиан стояла у истоков брокерского бизнеса компании, а Эллиот, начинавший как адвокат по уголовным делам, присоединился к ней позже, когда ему стали докучать клиенты-мафиози средней руки.) Равно уважаемые и любимые клиентами и коллегами, они имели право нанимать любого человека по своему усмотрению. Еще до того как вызволить сына из ловушки юриспруденции, они подыскали

работу в операционном зале для его старой няни. По пути к кабинету отца и матери Айсман проходил мимо женщины, которая когда-то меняла ему подгузники. В Oppenheimer не возражали против семейственности, однако в компании действовало правило: если Лиллиан и Эллиот хотели принять своего сына, они должны были платить ему в течение первого года из своего кармана, в то время как остальные решали, стоит ли вообще платить ему деньги.

Родители Айсмана, традиционно предпочитающие вкладывать в недооцененные акции, всегда учили сына: по-настоящему узнать Уолл-стрит можно, только став финансовым аналитиком. Занявшись финансовым анализом, Стив начал работать на людей, которые формировали мнение о публичных компаниях. В Oppenheimer работали около 25 аналитиков, чьи выкладки Уолл-стрит в большинстве случаев игнорировала. «Чтобы получить деньги, аналитику в Oppenheimer требовалось только одно: делать правильные выводы и умело поднимать шум для привлечения к ним внимания, — говорит Элис Шредер, которая работала в Oppenheimer со страховыми компаниями, затем перешла в Morgan Stanley и в конце концов стала официальным биографом Уоррена Баффетта. И добавляет: «В Oppenheimer нередко шли против тенденций. В крупных же компаниях людям платили за следование в кильватере». У Айсмана обнаружился особый талант поднимать шум и идти против рынка. Поначалу его определили на должность младшего фондового аналитика, человека на подхвате, собственного мнения которому иметь не полагалось. Но в декабре 1991 года, менее чем через год после его прихода на новую работу, ситуация изменилась. Компания Aames Financial, кредитор, работающий на рынке низкокачественных ипотечных кредитов, стала публичной, но в Oppenheimer никто не удосужился выразить свое мнение по этому поводу. Один из специалистов по банковским инвестициям из Oppenheimer, который мечтал заполучить в свои клиенты Aames, отчаянно пытался найти среди сотрудников аналитического отдела хоть кого-нибудь, кто разбирается в ипотечном кредитовании. «Я был всего лишь младшим аналитиком и только начал соображать, что к чему, — вспоминает

Айсман, — но заявил этому человеку, что в бытность свою юристом занимался сделкой для Money Store». Айсмана тут же назначили ведущим аналитиком по Ames Financial. «Правда, я умолчал о том, что в мои обязанности входила лишь вычитка документов, а сам я ни черта не смыслил в написанном».

Ames Financial и Money Store, в отличие от таких гигантов, как Goldman Sachs и J. P. Morgan, принадлежали к новому поколению компаний, кредитующих малоимущих американцев и носящих эвфемистическое название «учреждения специализированного финансирования». К этому классу относилось множество малоизвестных компаний, так или иначе связанных с бумом низкокачественных ипотечных кредитов начала 1990-х годов. Ames первой из таких компаний стала публичной. Вторая компания, находившаяся в единоличном ведении Айсмана, называлась Lomas Financial Corp. Ей едва-едва удалось избежать банкротства. «Оценив акции компании, я порекомендовал продавать их, поскольку дела у компании шли из рук вон плохо. Тогда я еще не знал, что нельзя рекомендовать акции компаний к продаже. Мне казалось, из трех имеющихся вариантов — продавать, держать, покупать — я вправе выбирать тот, который сочту нужным». Ему недвусмысленно дали понять, что нужно демонстрировать больший оптимизм, однако оптимизм был не в характере Стива Айсмана. Он мог прикинуться оптимистом, и порой так и делал, однако предпочитал быть самим собой. «Иногда я уже из холла слышал, как он орал в телефонную трубку, — говорит его бывший коллега. — Он радостно разносил в пух и прах акции компаний, с которыми работал. И всегда говорил то, что думает». Айсман не пожелал изменить свои рекомендации относительно акций Lomas Financial даже после того, как компания заверила инвесторов в том, что им нет нужды переживать за ее финансовое состояние, поскольку она захеджировала рыночный риск. «Свою самую гениальную фразу я написал после того, как Lomas заявила о хеджировании рисков, — говорит Айсман и цитирует по памяти: — “Lomas Financial Corporation — образец идеального хеджирования финансового учреждения: она теряет деньги при любой процентной ставке”. Составление данного отчета доставило мне

ни с чем не сравнимое удовольствие». Через несколько месяцев после опубликования его оценки Lomas Financial Corporation объявила о банкротстве.

Айсман быстро заработал репутацию аналитика, чьи выводы поднимали на рынке суматоху. «Я словно опять пошел в школу, — вспоминает он. — Постигал тонкости профессии, а потом писал доклад на ту или иную тему». Уолл-стрит считала его самобытным персонажем. Его стиль в одежде отличала смесь изящества и неопрятности: как будто кто-то не поспешил для него на дорогую одежду, но не объяснил, как ее следует носить. Короткие светлые волосы выглядели так, словно он стригся сам. На мягком выразительном добром лице больше всего внимания привлекал рот, возможно, из-за того, что он всегда был приоткрыт. Он будто бы боялся, что не успеет озвучить молниеносно проносающуюся в голове мысль, прежде чем его осенит очередная идея, и поэтому старался держать канал открытым. Все прочие черты лица, как по заказу, отражали каждую зарождавшуюся мысль. С таким лицом в покер не играют.

В его общении с внешним миром прослеживалась определенная закономерность. Множество людей, работавших на Стива Айсмана, любили его или по крайней мере симпатизировали ему, ценили его готовность делиться как деньгами, так и знаниями. «Он прирожденный учитель, — рассказывает одна женщина, которая на него работала. — И к тому же исключительно бережно относится к женщинам». Он производил впечатление маленького мальчика и неудачника, не являясь ни в коем случае ни тем ни другим. Влиятельные же люди, ожидавшие от Айсмана проявления уважения и почтения, от общения с ним нередко приходили в ужас и негодование. «Многие люди не понимали Стива, — рассказывает Мередит Уитни, — но те, кто понимал, питали к нему искреннюю привязанность». Среди тех, кто был настроен против Стива, оказался и глава крупной американской брокерской фирмы. На одном обеде он услышал, как Айсман в присутствии нескольких десятков инвесторов называл его, главу брокерской фирмы, полным профаном в своем деле. Посреди обеда Айсман вышел и не вернулся.

(«Мне нужно было в уборную, — пояснил тот. — Даже не знаю, почему я не вернулся».) После инцидента руководитель во всеуслышание заявил, что больше никогда не будет иметь со Стивом Айсманом никаких дел. В связи с этим нельзя не упомянуть и президента крупной японской фирмы, занимавшейся торговлей недвижимостью. Он прислал Айсману финансовую отчетность, после чего прибыл лично в сопровождении переводчика, чтобы получить благоприятный отзыв. «Вы не держите акций собственной компании», — заявил Айсман, когда с традиционным японским обменом любезностями было покончено. Переводчик посоветовался с генеральным директором.

«В Японии не принято, чтобы руководители держали акции», — наконец произнес он.

Айсман заметил, что финансовая отчетность японца не раскрывает по-настоящему важные сведения о его компании; но вместо того, чтобы просто сказать об этом, он помахал бумагами в воздухе, словно стряхивая с них дерьмо. «Это... это туалетная бумага, — объявил он. — Переведите».

«Японец снял очки, — вспоминает очевидец этой странной беседы. — У него дрожали губы. Вот-вот могла разразиться третья мировая война. “Туалетная бумага? Туалетная бумага?”»

Как-то раз менеджер одного хедж-фонда начал было описывать Айсмана, которого считал своим другом. Но, рассказав, как тот выставил идиотами и лжецами парочку-другую крупных шишек, менеджер рассмеялся: «Он, конечно, малость несносен, но при этом очень умен, честен и бесстрашен».

«Даже на Уолл-стрит его считают грубым, бесцеремонным и задиристым, — говорит жена Айсмана Валери Фейген. До того как открыть магазин женской одежды Edit New York и посвятить себя воспитанию детей, она работала в J. P. Morgan. — Он не придает большого значения хорошим манерам. Поверьте мне, уж сколько я с ним боролась». После знакомства со Стивом ее мать заметила: «Что ж, использовать его не получится, но продать с аукциона в Объединенном еврейском призыве вполне возможно». Казалось, у него настоящий талант обижать людей. «Он не намеренно, — поясняет жена. — Просто так у него получается. Он знает, что многие называют его

эксцентриком, но сам он себя таковым не считает. Стивен поглощен собственными мыслями».

Когда речь заходит о волне недовольства, которую вызывает общение с ним, Айсман удивляется. «Порой я забываюсь», — комментирует он, пожимая плечами.

Вот что гласит одна из многочисленных теорий, посвященных этой личности. Мысли, бродящие в его голове, ему гораздо интереснее, чем собеседники, поэтому первые всегда вытесняли вторых. Многие из тех, кто хорошо знает Айсмана, считают данную теорию несостоятельной. Его мать Лиллиан предлагает свое объяснение. «В Стивене уживаются две личности», — осторожно начинает она. Одна — это ребенок, который, получив в подарок велосипед, о котором долго и страстно мечтал, мчится в Центральный парк и одалживает его первому попавшемуся мальчишке. Мальчишка тут же скрывается из глаз вместе с велосипедом. Вторая — молодой человек, который начинает изучать Талмуд, руководствуясь не интересом к религии, а желанием разобраться во внутренних противоречиях этого писания. Его мать занимала должность председателя Совета по еврейскому образованию в Нью-Йорке, и Айсман усердно штудировал Талмуд в поисках разного рода несоответствий. «Кто еще изучает Талмуд в поисках ошибок?» — задается вопросом его мать. Впоследствии, когда Айсман разбогател и задумался о благотворительности, он остановил свой выбор на организации под названием Footsteps, призванной помочь евреям-хасидам выйти из религии. Он даже деньги не мог жертвовать без того, чтобы не затеять склоку.

Очевидно, что Айсман был любопытной личностью. И на Уолл-стрит он появился в любопытный момент. Возникновение рынка ипотечных облигаций десятью годами ранее позволило Уолл-стрит охватить сферу, к которой она прежде не имела доступа: долговые обязательства обычных американцев. Поначалу мишенью нового рынка была более платежеспособная часть американского населения, но потом он начал подпитываться долгами менее обеспеченных слоев.

У ипотечных облигаций есть ряд существенных отличий от старых добрых корпоративных и государственных облигаций.

Ипотечная облигация выпускается не под какой-то гигантский заем с определенным твердым сроком. Она обеспечивается денежными потоками от пула из тысяч жилищных ипотечных кредитов. Стабильность этих денежных потоков всегда представляет определенную проблему, поскольку заемщики имеют право погасить кредит в любой момент по своему усмотрению. Этого вполне достаточно, чтобы отбить у покупателей облигаций охоту вкладывать деньги в бумаги, обеспеченные жилищными ипотеками: заемщики обычно погашают кредиты при падении процентных ставок, когда есть возможность более дешевого рефинансирования, оставляя держателей ипотечных облигаций с кучей денег на руках, вложить которые можно только под более низкие проценты. Инвестор не знает, как скоро к нему вернуться вложенные деньги, ему известно только, что получит он их в самый неподходящий момент. Чтобы устранить подобную неопределенность, мои коллеги из *Salomon Brothers*, являвшиеся родоначальниками рынка ипотечных облигаций, предприняли мудрый ход. Они взяли гигантский пул жилищных кредитов и раздробили платежи по нему на части, так называемые транши. Покупателя первого транша можно сравнить с владельцем первого этажа во время наводнения: на него обрушивается первая волна досрочных погашений ипотечных кредитов. За это он получает более высокую процентную ставку. Покупатель второго транша — второго этажа небоскреба — принимает на себя вторую волну досрочных погашений в обмен на вторую по величине процентную ставку. И так далее. Инвестор на последнем этаже здания довольствуется самой низкой процентной ставкой, зато имеет наибольшую защиту от сюрпризов.

Инвесторы в ипотечные облигации 1980-х годов больше всего боялись не дефолта, а слишком быстрого погашения кредитов. Пул кредитов, лежащий в основе ипотечных облигаций, соответствовал определенным стандартам по размеру кредитов и платежеспособности заемщиков. Эти стандарты устанавливались правительственными агентствами: *Freddie Mac*, *Fannie Mae* и *Ginnie Mae*. На кредиты распространялись правительственные гарантии; в случае дефолта домовладельцев их долги

выплачивались государством. Когда Стив Айсман открыл для себя новую, быстро растущую сферу специализированного финансирования, начался новый виток использования ипотечных облигаций: кредитование, на которое правительственные гарантии не распространялись. Кредиты предоставлялись все менее и менее платежеспособным домовладельцам, которые не собирались покупать новое жилье, а просто хотели получить деньги под уже оплаченную долю недвижимости.

С появлением ипотечных облигаций на основе низкокачественных жилищных кредитов практика решения проблемы досрочного погашения была применена и к проблеме неспособности погасить кредит вообще. Инвестор в первый этаж, или транш, рисковал столкнуться не с досрочным погашением, а с реальными убытками. Он нес потери до тех пор, пока те полностью не съедали его инвестиции, после чего потери нес уже владелец второго этажа. И так далее.

В начале 1990-х годов последствия выдачи проблемных кредитов изучали лишь два аналитика Уолл-стрит. Одним был Стив Айсман, вторым — Сай Джекобс. Джекобс участвовал в той же программе обучения Salomon Brothers, что и я, и работал в небольшом инвестиционном банке под названием Alex Brown. «Во время обучения в Salomon Brothers нам рассказывали о перспективах новой чудесной модели секьюритизации, которую изобрел Льюис Раниери», — вспоминает он. (Раниери можно считать основателем рынка ипотечных облигаций.) Превращение ипотечных кредитов в облигации открывало безграничные и потрясающие перспективы. Пассивы одного всегда были активами другого, но сейчас все больше и больше долгов можно было превратить в листочки бумаги и продать любому желающему. В скором времени Salomon Brothers дал начало небольшим рынкам облигаций, обеспечиваемых самыми разными странными активами: поступлениями по кредитным картам, автомобильными кредитами, арендной платой за воздушные суда, взносами в спортивно-оздоровительные центры. Нашел новые активы, которые можно заложить, — получил новый рынок. Но самым перспективным активом в Америке по-прежнему оставалось жилье. Оплаченная доля

недвижимости у американцев с первой ипотекой была огромной; так почему бы не секьюритизировать и ее? «Идея низкокачественных кредитов, — говорит Джекобс, — заключается в том, что вторая ипотека ложится клеймом на заемщика, а это несправедливо. Если твой кредитный рейтинг оказывается чуть хуже, ты платишь намного больше — и намного больше того, чем следовало бы. Превращение облигаций в массовый продукт может снизить стоимость заимствования. Появляется возможность заменить долг по кредитным картам с высокой процентной ставкой более дешевым ипотечным кредитом. И все начинает крутиться».

Предполагалось, что все более тесное взаимодействие между высшими финансовыми кругами и средним классом американцев благотворно скажется на этом сегменте. Повышение эффективности рынков капитала должно было позволить среднему классу платить все более низкие процентные ставки по долгам. В начале 1990-х годов первые кредиторы по низкокачественным ипотекам — The Money Store, Greentree, Aames — продавали свои паи населению с целью более быстрого роста. К середине 1990-х годов на рынке ежегодно появлялись десятки мелких компаний, кредитующих потребителей. Индустрия низкокачественных кредитов была фрагментированной. Поскольку кредиторы продавали другим инвесторам большое количество кредитов в виде ипотечных облигаций, индустрия отличалась, ко всему прочему, высоким моральным риском. «Это был бизнес с шальными деньгами, — говорит Джекобс. — Любой бизнес, построенный только на зарабатывании денег и полном пренебрежении к качеству продаваемого продукта, неизбежно привлекает непорядочных людей. Это была уродливая обратная сторона толковой идеи. Мы с Айсманом верили в великую идею, и нам обоим доводилось иметь дело с весьма нечистоплотными субъектами. В этом заключалась наша работа: отбирать подходящих людей для реализации великой идеи».

На сегмент низкокачественных ипотечных кредитов приходилась лишь незначительная доля кредитного рынка США — несколько десятков миллиардов долларов в год, однако его существование было оправданно даже по мнению Стива Айсмана.

«Я думал, это был своего рода ответ на растущее неравенство в доходах, — говорит он. — Распределение доходов в этой стране все больше и больше приобретало искаженные формы, что вело к увеличению числа получателей низкокачественных кредитов». Айсману, разумеется, платили за то, чтобы он поддерживал низкокачественные кредиты: Oppenheimer быстро завоевывала ведущие позиции в новом сегменте. В немалой степени этому способствовал тот факт, что Айсман являлся одним из главных его сторонников. «Я помог многим компаниям индустрии низкокачественных кредитов стать публичными, — говорит Айсман. — И все они пели одну и ту же песню: “Мы помогаем потребителям избавиться от долга по кредитным картам с высокой процентной ставкой и заменить его ипотечным долгом с низким процентом”. И я им верил». Но потом все изменилось.

Детство Винсента Дэниела прошло в Квинсе без всех тех благ, которые Стивен Айсман принимал как должное. Но при встрече с ними обоими можно было подумать, что это Винни вырос в роскоши на Парк-авеню, а Стив — в маленькой квартирке на 82-й авеню. Айсман отличался напористостью, амбициозностью и наполеоновскими планами. Винни был старателен, осторожен и внимателен к деталям. Он был молод, хорошо сложен, с густыми темными волосами и привлекательной внешностью, однако на его лице лежала печать озабоченности — рот вот-вот скривится, брови вот-вот взлетят. Ему было нечего терять, но он постоянно боялся, что у него отнимут нечто очень важное. Его отца убили, когда Винни был еще маленьким (хотя ему никто об этом не рассказывал), и мать устроилась бухгалтером в фирму по продаже промышленных товаров. Винни и его брата она растила одна. Может, все дело в Квинсе, может, в убийстве отца, а может, Винсент Дэниел просто был так устроен, но к своему коллеге он относился с величайшей подозрительностью. С благоговением чемпиона, отзывающегося о еще более великом чемпионе, Стив Айсман заметил: «Винни — это загадка». Айсман, ребенок из семьи, принадлежавшей к сливкам

среднего класса, мало удивился, оказавшись вместо Йеля в Пенсильванском университете. Мать Винни, который был выходцем из нижнего сегмента среднего класса, очень гордилась тем, что сын вообще смог поступить в колледж. Гордости ее не было предела, когда после окончания Университета штата Нью-Йорк в Бингемтоне Винни пробился в аудиторскую фирму Arthur Andersen, потерпевшую крах через несколько лет, во время скандала с Enron. «Если ты рос в Квинсе, то быстро понимал, где деньги, — говорит Винни. — На Манхэттене». Его первым заданием на Манхэттене в качестве младшего бухгалтера стала аудиторская проверка Salomon Brothers. Он был шокирован путаницей, царившей в бухгалтерских книгах инвестиционного банка. Никто из коллег-бухгалтеров не мог внятно растолковать ему, почему трейдеры делают так, а не иначе. «Я не понимал, что делаю, — вспоминает Винни. — Но хуже всего то, что и мое руководство ничего не понимало. Я задавал простые вопросы, например: зачем им эта ипотечная облигация? Это просто игра или часть масштабной стратегии? Мне казалось, я должен это знать. Весьма трудно проводить аудиторскую проверку компании, если не можешь увязать концы с концами».

Он пришел к выводу, что бухгалтер, проводящий аудиторскую проверку гигантских фирм с Уолл-стрит, просто не в состоянии определить, несут они убытки или получают прибыль. Они представлялись гигантскими черными ящиками, чьи скрытые механизмы находились в постоянном движении. Через несколько месяцев проверки начальнику Винни до смерти надоели его вопросы. «Он не мог ответить ни на один из них и поэтому заявил: “Винни, это не твоя забота. Тебя наняли делать то-то и то-то. Делай то-то и то-то и держи рот на замке”. Я предпочел убраться оттуда восвояси».

Винни пришлось искать новую работу. Его старый школьный приятель работал в компании Oppenheimer & Co. и получал неплохие деньги. Резюме Винни он передал в отдел по работе с персоналом, откуда оно попало в руки Стива Айсмана. Тот как раз подыскивал человека, который бы помог ему разобраться с чрезвычайно загадочной бухгалтерией одного учреждения, занимавшегося ипотечным кредитованием. «С цифрами

у меня нелады, — говорит Айсман. — Я мыслю образами. Мне нужен человек для работы с цифрами». Винни доводилось слышать о тяжелом характере Айсмана, и поэтому он очень удивился, когда при личной встрече Айсмана волновало лишь то, удастся ли им поладить. «Он просто искал хорошего помощника», — говорит Винни. В один прекрасный день Айсман совершенно неожиданно позвонил. До этого они встречались уже два раза. Винни подумал, что ему собираются предложить работу, но вскоре после начала разговора Айсману поступил звонок по другой линии, и он поставил Винни в режим ожидания. Винни прождал 15 минут, но Айсман так и не включился. Он перезвонил только через два месяца и спросил, когда Винни может приступить к работе.

Айсман не помнил, почему так и не вернулся к разговору с Винни, точно так же, как не помнил, почему, отправившись в уборную в разгар важного обеда с известным генеральным директором, не вернулся к столу. Вскоре Винни узнал о причине: переключившись на второй входящий звонок, Айсман услышал о смерти своего первенца, новорожденного сына Макса. Валери, слегшую с гриппом, разбудила ночная няня, которая сообщила, что во сне придавила ребенка и тот задохнулся. Спустя десятилетие близко знавшие Айсмана люди говорили, что это несчастье повлияло на его отношения с окружающим миром. «Стивен всегда верил, что у него на плече сидит ангел, — рассказывает Валери. — С ним не могло случиться ничего плохого. Он находился под постоянной защитой. После смерти Макса ангел исчез. В любой момент что-то плохое может произойти с любым человеком». С того времени она стала замечать происходящие в муже серьезные перемены, и Айсман с этим не спорил. «С глобальной точки зрения смерть Макса не являлась из ряда вон выходящим событием. Таким событием она стала только для меня».

Во всяком случае, Винни никогда не обсуждал случившееся с Айсманом. Но нельзя было не заметить, что это уже совсем не тот человек, с которым он общался несколько месяцев назад. Айсман, проводивший собеседование с Винни, по меркам аналитиков Уолл-стрит, был честным человеком. Компания

Oppenheimer входила в число ведущих банков в сфере низкокачественных ипотечных кредитов. Она бы никогда не стала заметной, если бы Айсман, их самый неугомонный аналитик, постоянно не хвалил бы ее. С каким бы удовольствием он ни пинал менее жизнеспособные компании, он признавал, что развитие сферы низкокачественных ипотечных кредитов благотворно сказывалось на экономике США. Его оскорбительные высказывания в адрес одних компаний придавали вес похвалам в адрес других. Но со временем выпады Айсмана стали такими резкими, что его работодатель счел их финансово нецелесообразными. «Он словно что-то почуял, — рассказывает Винни. — И я должен был помочь ему разобраться, что же это такое». Айсман собирался написать отчет с резкой критикой всей ипотечной индустрии, но теперь ему приходилось действовать как никогда осторожно. «Готовя отчет для работодателя, ты можешь дать оптимистичный прогноз и при этом ошибиться, — поясняет Винни. — Но если ты даешь пессимистичный прогноз и при этом ошибаешься, тебя увольняют». Боеприпасы для ведения боевых действий им всего несколько месяцев назад подкинуло рейтинговое агентство Moody's: оно владело и продавало разнообразную свежую информацию касательно низкокачественных ипотечных кредитов. База данных агентства не позволяла оценивать отдельные кредиты, зато на ее основании можно было составить общую картину кредитных пулов, обеспечивающих ипотечные облигации: сколько из них имело плавающую процентную ставку, сколько заложенных домов были заняты владельцами. Но самое важное, сколько кредитов являются просроченными. Айсман показал Винни базу данных: «Сядь в этой комнате и не выходи, пока не разберешься, что здесь к чему». Винни подумалось, что Айсман прекрасно знал, что там было к чему.

Винни приходилось до всего докапываться самостоятельно. «Мне было 26, и я слабо представлял себе, что такое ипотечные ценные бумаги». Айсман тоже в них не особо разбирался — он работал на фондовом рынке, а в Oppenheimer не существовало отдела облигаций. Винни был предоставлен самому себе. По завершении работы он понял, почему от сферы низкокачественных

ипотечных кредитов так неприятно пахло. Айсман же учуял этот душок еще раньше. Упомянутые компании демонстрировали только постоянно растущие доходы, но не более того. Помимо всех прочих утаиваемых сведений, компании не раскрывали уровень дефолтов по жилищным кредитам. Когда Айсман попытался узнать его, они сделали вид, что эти данные не относятся к делу, поскольку все кредиты проданы тем, кто выпустил под них ипотечные облигации: риск теперь лежал на других. Это была неправда. Все компании держали небольшую часть выданных кредитов и имели право показывать их ожидаемую будущую стоимость как прибыль. Правила бухгалтерского учета позволяли компании считать, что эти кредиты будут погашены, причем не досрочно. Такое допущение и привело их к гибели.

Внимание Винни первым делом привлек высокий уровень досрочных погашений, характерный для сектора под названием «дома заводского изготовления». («Это звучит лучше, чем “мобильные дома”».) Мобильные дома отличались от бесколесной недвижимости: их стоимость, как и стоимость автомобилей, падала, стоило им выехать за порог магазина. Покупатель мобильного дома в отличие от покупателя обычного дома не мог рассчитывать на рефинансирование по прошествии двух лет и получение свободных денег. Винни задавался одним вопросом: почему погашение производилось так быстро. «Я не видел в этом никакого смысла, но потом нашел причину высокого уровня досрочных погашений: они производились принудительно». «Принудительное досрочное погашение» на бумаге смотрится лучше, чем «дефолт». Покупатели мобильных домов прекращали выплаты по кредитам, мобильные дома изымались за неплатеж, и люди, предоставившие им деньги, получали часть первоначального кредита. «В конце концов я понял, что все низкосортные кредиты либо погашались досрочно, либо превращались в безнадежные, — говорит Винни. — В этих пугах я видел колоссальный уровень дефолтов». Размер процентной ставки не оправдывал риск предоставления кредитов данному сегменту американского населения. Словно из-за возникшей социальной проблемы привычные правила финансового мира просто перестали действовать. И тут Винни все понял.

Как заставить людей почувствовать себя богаче при низких зарплатах? Предоставить им дешевые кредиты.

На тщательный анализ всех пулов низкокачественных ипотечных кредитов у него ушло полгода. Завершив работу, он сообщил Айсману о сделанных выводах. Компании, предоставляющие низкокачественные кредиты, расширились с такой скоростью и использовали такую запутанную бухгалтерию, что могли скрывать отсутствие реальной прибыли. Она существовала лишь на бумаге. Все эти компании имели один из самых характерных признаков финансовой пирамиды: для поддержания имиджа прибыльных организаций им постоянно требовался капитал для выдачи новых и новых низкокачественных кредитов. «Надо признать, я не был на 100% уверен в своей правоте, но сказал Стиву, что все это дурно пахнет. Этого ему было достаточно. Думаю, он хотел получить доказательства для понижения рейтинга акций этих компаний».

В своем отчете Айсман в пух и прах разнес кредиторов на рынке низкокачественных кредитов; он последовательно вывел на чистую воду с десятков компаний. «Информация, которую они предоставляют вам, не соответствует реальным цифрам», — заключил Айсман. Компании не оценили его усилий. «Он заварил кашу, — замечает Винни. — Все эти компании обрывали телефоны и орали, что он, мол, ошибается, что у него неверные сведения. А он орал в ответ: “Вы сами предоставили мне эти сведения, чтоб вам пусто было!”» Отчет Айсмана вызвал такую шумиху еще и потому, что автор не оповестил заранее всех тех, кого оскорбил, нарушив тем самым неписаные правила Уолл-стрит. «Стив знал, что отчет вызовет такой скандал. Именно этого он и добивался и не хотел, чтобы ему мешали. А если бы он предупредил всех этих людей, они бы постарались его переубедить».

«Раньше у нас не было возможности оценивать кредиты, поскольку мы не располагали нужной информацией, — говорил Айсман позднее. — Мое имя было тесно связано с этой сферой. Моя репутация строилась на анализе этих ценных бумаг. Одна ошибка могла положить конец моей карьере».

Свой отчет Айсман опубликовал в сентябре 1997 года, в разгар одного из крупнейших, как казалось, экономических бумов

в истории США. Меньше чем через год в России произошел дефолт, и хедж-фонд Long-Term Capital Management обанкротился. Были приняты незамедлительные меры безопасности: кредиторам на рынке низкокачественных кредитов отказали в финансировании, и среди них начались массовые банкротства. Их несостоятельность расценивалась как свидетельство пагубной учетной практики, которая позволяла показывать прибыль до ее получения. Никто, кроме Винни, насколько он сам мог судить, не осознавал, насколько порочна существующая практика кредитования. Вот что говорит он сам: «Неэффективность этого рынка вызвала во мне чувство удовлетворения. Если бы дело обстояло иначе, это означало бы, что я плохо выполняю свою работу. Глядя на эти загадочные данные, невозможно ничего понять, так какой смысл тратить время напрасно? Но из всех известных мне людей я единственный, кто тщательно анализировал компании, готовые вот-вот пойти ко дну в период величайшего на моем веку экономического бума. Подноготная экономики раскрывалась передо мной во всей своей красе, и зрелище это было не из приятных».

Именно в тот момент стало ясно, что выводы Айсмана не просто немного циничны. В его голове сложилась картина финансового мира, которая кардинально отличалась — причем в худшую сторону — от автопортрета, нарисованного самим финансовым миром. Через несколько лет он перешел на работу в гигантский хедж-фонд под названием Chilton Investment. Ему больше было неинтересно давать советы по размещению денег. Ему захотелось самому управлять деньгами. Нанимая Айсмана, фонд Chilton Investment имел скрытые мотивы. Вот как отзывался о Стиве его коллега из Chilton Investment: «Нельзя было не признать, что Стив очень умен. Но вопрос заключался в том, умеет ли он правильно выбирать ценные бумаги». Chilton решил, что не умеет, и поручил Айсману, как и прежде, анализировать компании, а результаты передавать человеку, который и принимал окончательное решение об инвестировании. Айсман хоть и ненавидел свои обязанности, но выполнял их,

и благодаря этому узнал то, что подготовило его, в отличие от других, к грядущему кризису. Он раскрыл внутренние секреты рынка потребительских кредитов.

Дело происходило в 2002 году. В США не осталось ни одной публичной компании, предоставляющей низкокачественные кредиты. Выжил, правда, древний гигант потребительского кредитования — Household Finance Corporation. Основанная в 1870-х годах, эта компания долгое время занимала лидирующие позиции в своей сфере. Айсман думал, он хорошо представляет себе деятельность компании, однако оказалось, что это не так. В начале 2002 года к нему в руки попали свежие документы компании с предложением услуг ипотечного кредитования. Генеральный директор Household Finance Corporation Билл Алдингер сумел удержать ее на плаву даже тогда, когда его конкуренты разорились. Казалось, американцы, которые только-только приходили в себя после краха интернет-компаний, были не в состоянии потянуть новые долги, и тем не менее кредиты Household шли нарасхват, как горячие пирожки. Ее доходы во многом поступали от сегмента вторичных ипотек. В документах фигурировал кредит с фиксированной процентной ставкой на 15 лет, однако под ним ловко маскировался кредит на 30 лет. Выплаты, которые владелец недвижимости должен был производить в течение 15 лет, Household как бы растягивала на 30 лет, сбивая клиента с толку одним вопросом: если бы вы производили те же самые долларové выплаты в течение не 15, а 30 лет, какой была бы ваша эффективная процентная ставка? Грубый и нечестный маневр. Заемщик думал, что эффективная процентная ставка равняется 7%, хотя в действительности она составляла порядка 12,5%. «Это было вопиющее мошенничество, — комментирует Айсман. — Они попросту надували своих клиентов».

Ему не потребовалось много времени, чтобы отыскать жалобы заемщиков, которые раскусили обман. Он просмотрел мелкие газеты по всей стране. В городе Беллингхем, штат Вашингтон, последнем городе перед въездом в Канаду, он нашел журналиста по имени Джон Старк, работавшего в *Bellingham News*. Еще до того, как Айсман неожиданно вышел с ним на

связь, Старк написал небольшую статью о четырех местных жителях, которые считали, что Household обманула их, и даже обратились к адвокату, готового вести против компании дело о расторжении ипотечных договоров. «Поначалу я был настроен довольно пессимистично, — вспоминает Старк. — Я полагал, это еще один человек, который взял слишком большой кредит, а потом нанял адвоката. Особого сочувствия я не испытывал». Опубликованная статья вызвала широкий общественный резонанс: сотни жителей Беллингхема и близлежащих городов узнали из газеты, что платят по ипотеке не 7%, а целых 12,5%. «К нам постоянно обращались разгневанные заемщики. Многие из них даже не подозревали, на что подписались».

Работа Айсмана превратилась в целенаправленный крестовый поход против Household Finance Corporation. Он общался с корреспондентами газет и журналов. Обзавелся друзьями из Ассоциации общинных организаций за неотложные реформы (ACORN), что, наверное, было первым случаем проявления интереса к организации, защищающей права малоимущих, со стороны сотрудника хедж-фонда с Уолл-стрит. Постоянно названивал в офис генерального прокурора штата Вашингтон. Он не мог поверить в то, что прокурор проводил расследование в отношении Household, но по решению судьи не имел права обнародовать полученные результаты. Айсман раздобыл копию отчета, который подтвердил его худшие опасения. «Я спросил у одного из сотрудников офиса генерального прокурора, почему они не арестуют виновных. А тот ответил: “Это влиятельная компания. Если мы ее накроем, кто будет выдавать кредиты в штате Вашингтон?” Я заметил: “Поверьте, да кредиторы в очередь будут выстраиваться”».

Это дело должно было решаться на федеральном уровне. Household раздавала свои кредиты по всей стране, однако федеральное правительство расписалось в бессилии. В конце 2002 года Household решила урегулировать конфликт во внесудебном порядке и выплатить по коллективному иску \$484 млн штрафа, распределенных между 12 штатами. В следующем году компания Household Finance Corporation вместе с гигантским портфелем низкокачественных кредитов была

куплена британским финансовым конгломератом HSBC Group за \$15,5 млрд.

Айсман испытал настоящий шок. «Я даже помыслить не мог, что такое вообще возможно. Это была не просто какая-то компания, а крупнейшая компания, занимавшаяся кредитованием и замешанная в грандиозной афере. Ее генерального директора следовало повесить за яйца. А вместо этого они продали компанию, а директор заработал сотню миллионов долларов. Я, признаться, ожидал совсем иного финала». Его негативное отношение к финансовой аристократии в некоторой степени было обусловлено политическими взглядами. «Постепенно передо мной вырисовывались социальные последствия. Если бы пришлось с нуля разрабатывать новое регулирование, основное внимание следовало бы уделить защите людей со средними и более низкими доходами, поскольку их все так и норовили облапошить. Но при существующем режиме этот слой оказывался наименее защищенным».

Каждую среду Айсман уходил с работы в полдень и направлялся в магазин Midtown Comics, куда в это время поступала новая партия комиксов. О жизни различных супергероев ему было известно гораздо больше, чем любому другому взрослому человеку. Он, к примеру, наизусть помнил клятву Зеленого Фонаря, а внутренний мир Бэтмена понимал лучше, чем сам мститель в маске. До смерти сына Айсман читал взрослые версии комиксов, знакомых ему с детства, — Человек-паук был самым любимым. Теперь же он выбирал самые мрачные истории, в которых знакомые сказки переиначивались, чтобы история уже не казалась такой знакомой и меньше походила на сказку. Ему нравилось, когда в отношения Белоснежки и гномов вносилось больше драматизма. Теперь перед его глазами на финансовом рынке разворачивалась совершенно другая сказка. «Я начал углубленно изучать рынок низкокачественных ипотечных кредитов, — говорит он. — Низкокачественные автомобильные кредиты в определенном смысле честнее, поскольку выдаются под фиксированную процентную ставку. Пусть банки берут более высокие комиссии и вырывают из вас сердце, но по крайней мере вы об этом знаете. Низкокачественный

ипотечный кредит — это обман. Ты привлекаешь людей уверениями: “Заложив дом, вы сможете погасить другие кредиты — долги по кредитным картам, автомобильный кредит. И обратите внимание на низкую ставку!” Но эта ставка лишь приманка. На деле она оказывается совсем другой».

Все еще преследуемый навязчивой идеей о Household, он посетил обед, организованный одной крупной фирмой с Уолл-стрит. Там выступал Херб Сэндлер, генеральный директор гигантской ссудо-сберегательной ассоциации Golden West Financial Corporation. «Кто-то поинтересовался, верит ли он в бесплатные чековые счета, — вспоминает Айсман. — Тот попросил отключить диктофоны. Все выполнили его просьбу. И тогда он пояснил, что банк отказался от бесплатных чековых счетов, поскольку в действительности такая система ложится на плечи бедных людей дополнительным бременем в виде штрафов за овердрафт. А банки, которые ею пользуются, выезжают за счет того, что обдирают людей еще больше, чем если бы брали плату за чеки».

Айсман задал вопрос: «Ну а что регулирующие органы?» «Им до этого нет дела», — ответил Сэндлер. «Именно тогда я понял, что вся система представляет собой сплошное издевательство над бедными».

В молодости Айсман был горячим приверженцем Республиканской партии. Он входил в организации правого толка, дважды голосовал за Рейгана и даже питал симпатии к Роберту Борку. Однако после знакомства с Уолл-стрит его политические взгляды сместились влево. «Я уже не принадлежал к правым, поскольку поводов, чтобы быть правым, не находилось». К тому моменту, как генеральный директор Household Билл Алдингер положил в карман \$100 млн, Айсман готов был стать первым социалистом среди финансистов. «Будучи консервативным республиканцем, ты не задумываешься о том, что одни зарабатывают, грабя других», — говорит он. Теперь такую возможность он не исключал. «Я пришел к выводу, что вся сфера потребительских кредитов существует для того, чтобы снимать с людей последнюю рубаху».

Поскольку хедж-фонд не позволил Айсману управлять деньгами, он уволился и основал собственный фонд. Компания под названием Front-Point Partners, которую вскоре полностью выкупил Morgan Stanley, владела целым рядом хедж-фондов. В начале 2004 года Morgan Stanley позволил Айсману основать фонд, который занимался исключительно финансовыми организациями: банками с Уолл-стрит, домостроительными компаниями, компаниями ипотечного кредитования, компаниями с крупными финансовыми подразделениями, к примеру General Electric (GE), и всеми прочими структурами, имеющими непосредственное отношение к американским финансам. За долю в вознаграждении Morgan Stanley предоставил ему кабинет, мебель и помощников, т. е. все, кроме денег. Деньги Айсман должен был добыть самостоятельно. Он облетел весь мир и встретился с сотней первоклассных инвесторов. «Мы рассчитывали привлечь достаточно средств, но не очень-то в этом преуспели, — вспоминает он. — Все отвечали: “Приятно с вами встретиться. Расскажите о своих успехах”».

К весне 2004 года денег Айсман не нашел и к тому же не был уверен, что вообще когда-нибудь их найдет. Он, конечно, не верил во всеобщую справедливость, в стопроцентный успех или собственную неуязвимость. Посреди ночи он просыпался в поту. Айсман даже начал лечиться, но и здесь был верен себе — лечение проходило необычно, в так называемой «рабочей группе». В спокойной, непринужденной атмосфере группа из нескольких профессионалов делилась своими проблемами с опытным психотерапевтом. Опоздавающий Айсман вихрем врывается на занятия, выпаливал все, что его тревожило, и исчезал прежде, чем остальные успевали поведать о своих затруднениях. После нескольких подобных выходов психотерапевт сделала ему замечание, но он к нему не прислушался. Психотерапевт позвонила жене Айсмана, которую знала лично, и попросила поговорить с мужем. Но и это не принесло результата. «Я всегда знала, когда он посещает занятия, потому что психотерапевт обычно звонила и говорила: “Опять двадцать пять!”» — рассказывает Валери.