

Павел Быков

# Маленькая страна и новый порядок

Несмотря на относительное спокойствие на глобальных финансовых рынках, возможностей сохранить капитал не так много

**Л**егендарные швейцарские банки переживают нелегкие времена. В начале 2013 года закрылся один из лидеров отрасли, основанный в 1741 году Wegelin, осенью прекратил работу Frey. Под исследованием находятся не только такие международные гиганты, как UBS и Credit Suisse, но и Julius Baer и Zurich Kantonalbank. Создается ощущение, что эпоха знаменитых швейцарских банков уходит. Все возрастающее давление регулирующих органов США и ЕС, экономический кризис, рост конкуренции со стороны азиатских финансовых центров — могут ли в этих условиях выжить фининституты? И если могут, то за счет чего?

**Арно Леклерк**, отвечающий в Lombard Odier, одном из крупнейших швейцарских банков, за бизнес на развивающихся рынках, признает, что переход Швейцарии к новым правилам игры в финансовом секторе непрост:

— По-видимому, Швейцария плохо подготовилась к новому мировому порядку, который сформирован так называемым англосаксонским миром, и за действовала недостаточное количество дипломатических инструментов. Или, скорее, не продемонстрировала свои возможности. Это и привело к некоторым трудностям при адаптации.

**— Почему так произошло?**

— Стоит учитывать, что Швейцария — маленькое государство. Это сильная страна с давно установившейся и, возможно, одной из самых прозрачных демократий в мире. Однако, когда речь идет о взаимодействии на международной арене, например с Евросоюзом, наше государственное устройство мешает нам реализовать свой потенциал. В Швейцарии нет общенародно избранного президента или премьер-министра. Страной управляет Федеральный совет Швейцарии, из членов которого ежегодно избирается президент. Поэтому в сфере международных отношений Швейцария не так уж сильна. При этом международная конкуренция растет. Мы живем в странном мире, где прозрачности активов придается огромное значение, как мере, повышающей взаимное доверие и



Арно Леклерк подчеркивает, что, несмотря на трудности адаптации банковского сектора Швейцарии к новым правилам игры, позиции страны как центра по управлению активами остаются очень сильными — около 30 процентов мирового рынка

способствующей сотрудничеству, но в то же время мы узнаем, что правительство США шпионит за премьер-министрами или президентами других стран.

Философия и менталитет англосаксонского мира отличаются от нашего. В США, например, прозрачность — ключевой фактор. Можно говорить о чем угодно: о президенте, его подружках и так далее. В старой Европе это совершенно не так. Поэтому, когда некоторые говорят, что президент должен стать более открытым, другие отвечают: нет, это его частная жизнь. Это не решение президента об экономике, стране, армии, поэтому какая разница, есть у него подружка или нет?

**— То есть, причина проблем швейцарских банков — в навязывании чуждых им подходов?**

— Видите ли, тема сложностей швейцарских банков привлекает к себе повышенное внимание во многом по одной простой причине — за предшествующие двести лет со Швейцарией, с ее банковской системой ничего особенного не случилось, в отличие от других стран, столкнувшихся с разными кризисами, крупными банкротствами и тому подобным. Поэтому, когда вдруг что-то начинает происходить, сразу возникает повышенный интерес. Но при всем том наша доля в мировой отрасли управления частными капиталами не снижается, она продолжает составлять 28–30 про-

центом. Экономическая ситуация в стране остается стабильной, у нас профицит бюджета. Я не знаю ни одной европейской страны — за исключением, пожалуй, Финляндии, если мы рассматриваем развитые европейские государства, — где был бы профицит бюджета. Наконец, стоит напомнить, что швейцарские банки наиболее капитализированы по сравнению со всеми мировыми банками. И такая ситуация сложилась давно. Поэтому наши позиции как центра по управлению активами по-прежнему очень сильны, особенно если учесть, что нам приходится конкурировать с такими серьезными центрами, как Британия, например. Конечно, в последние годы Швейцария подверглась сильному давлению в том, что касается раскрытия информации об иностранных налогоплательщиках, но посмотрите, что происходит вокруг, — банкротство Lehman Brothers, ситуация с Кипром. Возможно, Швейцария и не идеальное место для хранения денег, но это страна с хорошей репутацией, с сильной демократией, с комфортным налоговым климатом.

## Диверсификация и кризис

В последние недели все чаще появляются позитивные новости. То наметился выход еврозоны из рецессии, то ЕЦБ готовится выдать европейским банкам новую порцию больших кредитов, то в США того и гляди начнут сворачивать программу

Несмотря на весьма напряженную экономическую ситуацию, котировки акций, благодаря массивным вливаниям ликвидности, находятся на рекордных отметках



стимулирования экономики. Однако в целом экономическая ситуация остается весьма напряженной — устойчивых результатов в борьбе с безработицей нет нигде; несмотря на масштабнейшую накачку экономик ликвидностью, механизмы инвестиционного роста запустить не удалось пока никому. Более того, вообще становится непонятно, имеет ли какой-то смысл делать накопления, если печатный станок работает не переставая.

— Такого еще ни разу не бывало в истории — в экономику вливают огромные объемы денег, но это не порождает инфляцию, а напротив, например во Франции, сопровождается дефляцией. В Америке и Европе фондовые рынки (посмотрите на индекс S&P-500) находятся на своем пике, что тоже несколько странно. Конечно, американские корпорации сегодня чувствуют себя нормально. Это правда. Нам говорят, что это все из-за дешевого сланцевого газа, но если задуматься: насколько большую роль газ играет в формировании американской экономики? Фактически сегодня никто не знает правды, никто не знает, насколько цены на газ релевантны для сегодняшней ситуации на фондовом рынке США.

— **Как такое может быть?**

— Денежные вливания в экономику не перетекают в карман работникам. Банки не увеличили кредитование для людей и компаний. Стало быть, денежные вливания замкнуты в финансовой системе, они обеспечивают ее функционирование, они не дают ей обвалиться и, таким образом, позволяют как-то работать экономике в целом. Однако чего можно ожидать в дальнейшем? Будут ли фондовые рынки расти и дальше, котировки и индексы удвоятся? Сформируется ли пузырь — или у нас уже пузырь, который рано или поздно должен лопнуть? У нас есть некоторое количество клиентов, которые задаются этими вопросами, обычно те, кто решил купить какую-нибудь недвижимость. Цена здания может колебаться,

но здание — всегда здание, в крайнем случае останется детям. Поэтому, несмотря на кризис, клиенты из России, Китая, Европы, Катара, Саудовской Аравии продолжают вкладываться в лондонскую недвижимость. Но у недвижимости один существенный недостаток — она неликвидна. У нас есть русские клиенты, имеющие недвижимость и в России, и за границей, так вот сегодня они находятся в замешательстве, так как им нужны наличные — для инвестиций в бизнес или еще куда-то, поэтому они пытаются продать свои объекты, но не могут. А если и продадут, то по очень низкой цене. Ситуация нестабильна. Покупатели ждут, когда цены пойдут вниз, продавцы — когда пойдут вверх, и никто не принимает решения. Кто-то покупает золото, кто-то бриллианты. Диверсифицировать до 20 процентов активов — хорошая идея, чтобы быть готовым к быстрым изменениям. Но если ваш портфель в целом малоликвиден, то через полгода вы можете оказаться в ловушке.

— **Некоторое время назад было модно, да и сейчас тоже, диверсифицировать активы, перенося операции в Юго-Восточную Азию, скажем, в Сингапур. Но мы видим, что и в этом регионе ситуация становится довольно напряженной. Сегодня какая стратегия выгоднее: диверсификация или же концентрация в наиболее надежных активах?**

— Общеизвестно, что не стоит хранить все яйца в одной корзине. Однако диверсифицировать нужно не ради самой диверсификации, она хороша, только если ваши активы одинаково ценны. Если у вас есть бутылка хорошего вина, а вы хотите провести диверсификацию — собираетесь купить три бутылки плохого вина, то, пожалуй, лучше этого не делать. Но вы можете купить две бутылки вина среднего качества — в таком случае над сделкой стоит подумать.

Да, такие страны, как Сингапур, считаются модными среди клиентов, однако многим неудобно прорабатывать вопросы, когда твой банк находится в шести или часах лета. Все-таки на встречу с банком удобнее летать в Европу — в Лондон, в Швейцарию. Кроме того, многие клиенты не хотят связывать себя с огромной бумажной работой, которая характерна для Сингапура. Сингапур являет собой сочетание англосаксонской системы и японской, а это сложнее швейцарской. В Сингапуре требуется подписать в два раза больше бумаг, чем в Европе. Наконец, Сингапур очень изменился с июля 2013 года. Теперь все деньги, которые сюда поступают, должны быть прозрачными для целей налогообложения, иначе это считается преступлением. В общем-

то, это стандартная мировая практика. В чем же разница? Дело в том, что теперь у клиентов есть всего месяц, чтобы убедить власти, что их средства чисты по всем параметрам. Приходится постоянно летать в Сингапур, либо проверяющие прилетают к вам, и это довольно неудобно. Многие шокированы — в таком контексте Лондон и Швейцария, хотя и несовершенны, но более стабильны.

— **Но в целом ситуация в Европе очень напряженная. Сохранится ли вообще еврозона? Дело не только в текущем кризисе. В еврозоне объединилось слишком много слишком разных экономик, и при этом отсутствует политическая интеграция, нет единой фискальной системы, наконец, Германия слишком начала перетягивать одеяло на себя. Так что рано или поздно более слабые экономики начнут отваливаться, разве нет?**

— Многие страны, включая Россию, Францию, Швейцарию и Британию, объединили очень разных людей. Но это объединение произошло благодаря тому, что в определенный момент в истории была выбрана централизованная власть и многие были «за», так как думали, что это лучший выбор. Например, Франция очень централизованна, несмотря на то что она поделена на разные регионы, и существуют даже региональные флаги. То есть все дело в наличии воли к единству. Желание иметь объединенную Европу до сих пор очень сильно у всех, в том числе у Германии, Франции, Италии. И пока это сильное желание сохраняется, все будет хорошо. Однако сегодня действительно возникает все больше и больше вопросов вокруг различий не только между странами, но и между регионами — вспомним, например, ситуации с Каталонией, Шотландией. Европейцы (в общем в Европе, не конкретно в Швейцарии) перестают быть уверенными в будущем из-за всплеска социальных протестов, вопросов, связанных с иммигрантами, и других факторов. Есть целый ряд серьезных экономистов, например Жак Сапир, которые считают, что сохранение евро обходится слишком дорого экономикам европейских стран.

На мой взгляд, ситуация не очень хорошая, и она ухудшается. Однако если будет небольшой рост, если хотя бы постепенно темпы роста начнут увеличиваться, станет легче. Появятся возможности как-то сгладить конфликты (субсидии, дополнительные расходы, больше контроля). Если же роста не будет, то конфликты — а внутренняя нестабильность в ЕС не вчера появилась, она начала нарастать лет двадцать назад — поставят будущее европейского проекта под большой вопрос. ■