



Швейцарский национальный банк - некролог его бывшей славе

В период с **2008** по начало **2022** года центральные банки печатали деньги в беспрецедентных масштабах по причине того, что их правительства были на мели - за одним лишь исключением: Швейцарский национальный банк (**SNB**) печатал деньги, чтобы ослабить свою собственную валюту. Эссе о **SNB**, Швейцарии, стабильности и крахе.

Питер Хензелер

вск 27 ноя 2022

Введение

Данное эссе является некоторой попыткой описать и обсудить то, как менялась стратегия SNB в швейцарской экономике с течением времени. Цель - дать возможность читателю составить мнение о результатах деятельности швейцарского

Национального банка за последние 20 лет.

Швейцария - исключительная страна

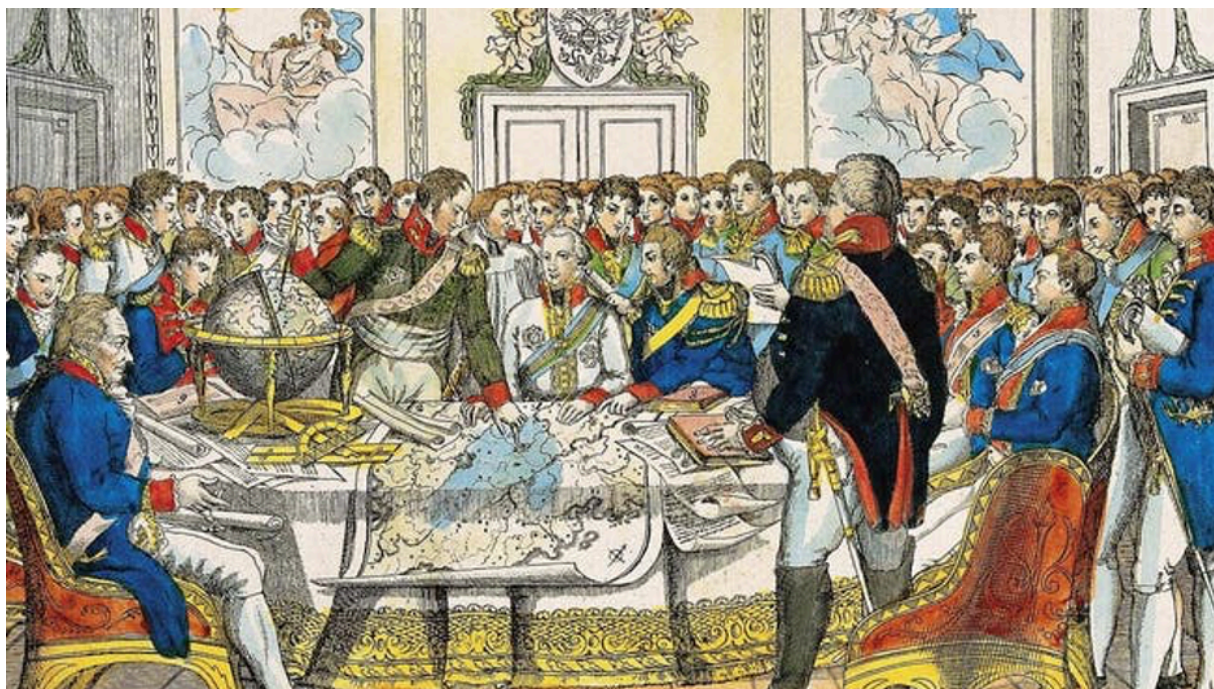
По размерам и численности населения Швейцария является карликом: она в 9 раз меньше, чем Германия, в 15 раз меньше, чем Украина, в 240 раз меньше, чем США, и в 414 раз меньше, чем Россия. Что касается численности населения, то на долю этого небольшого государства приходится одна тысячная часть всего населения планеты.

"В 1899 году голодающая страна получала помощь в виде зерна от русского царя".

В топографическом плане альпийское государство также бросает своим жителям вызов: две трети Швейцарии занимают горы, а это значит, что маленькая страна была одной из самых небогатых стран Европы до тех пор, пока сельское хозяйство правило миром. Даже еще в 1899 году голодающая страна получала от русского царя поставки зерна.

Несмотря на маленькие размеры земель и бедность почвы, Швейцария сумела заявить о себе, в том числе благодаря внешним обстоятельствам и правовым преимуществам.

После Венского конгресса 1815 года, который состоялся после окончательного провала по завоеванию мира императором Наполеоном I, и по случаю которого сильные мира сего вновь приступили к переделу мира, Швейцария получила бесценное правовое преимущество - нейтралитет. О том, как Швейцария справляется с этим преимуществом сегодня - спустя добрых 200 лет - пойдет речь в одной из следующих статей.



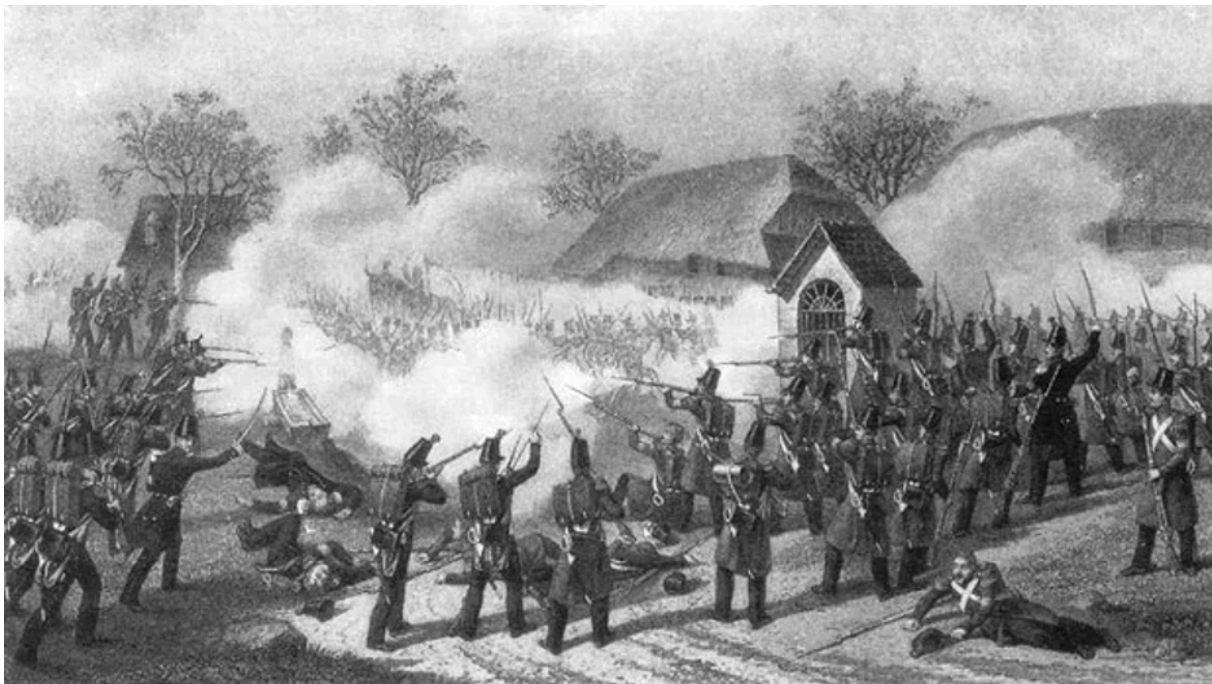
В 1815 году на Венском конгрессе было принято решение о "вечном нейтралитете Швейцарии". Источник: Limmattaler Zeitung

С принятием первой Федеральной конституции в 1848 году Швейцария получила свод правил, которые стали правовой основой для развития Швейцарии. Благодаря большому трудолюбию, дисциплине, изобретательности и скромности Швейцария стала одной из самых богатых стран мира в течение последующих 100 лет, причем не имея никаких природных ресурсов.

С точки зрения образования, инфраструктуры, транспорта, социального обеспечения, дисциплины расходования средств государством, обеспечения правовой безопасности и симпатий за рубежом, Швейцария задавала стандарты в течение очень долгого времени и продолжает делать это во многих областях и сегодня.

Благодаря нейтралитету, предоставленному в 1815 году, и умелым действиям во время Первой и Второй мировых войн швейцарцам удалось добиться того, что в течение 207 лет на нашу землю не ступала нога ни одного иностранного солдата.

В Швейцарии была однажды гражданская война - Зондербундская война в 1847 году. Она продолжалась 26 дней и унесла жизни 86 человек. По сравнению с последующими конфликтами на европейской земле (и за ее пределами), этот конфликт был ничтожным.



Зондербундская война 1847 года: не очень кровопролитная.

По сравнению с теми сражениями, в результате которых люди стояли по колени в крови - особенно после Второй мировой войны, - в Швейцарии все было великолепно. Таким образом, следует отдать должное смирению и скромности, несмотря на великие достижения, которых, несомненно, добились жители страны.

Позитивное развитие страны привело к тому, что иностранные государства прониклись доверием к Швейцарии, а значит и к франку, который является одной из самых сильных и стабильных валют в мире.

"В относительном выражении швейцарский франк - это Геркулес"

Даже валюты, которые во много раз весомее в международной торговле, сильно проигрывают сильному швейцарскому франку.

Относительная крепость швейцарского франка

О крепости нашей валюты ходят легенды. С момента отмены золотого стандарта в 1971 году доллар США потерял 78% по отношению к франку. С момента своего введения в 1999 году евро потерял уже 39% - в относительном выражении это превращает швейцарский франк в Геркулеса.

Абсолютная слабость швейцарского франка

С другой стороны, если посмотреть на динамику швейцарского франка относительно золота, которое является абсолютной мерой стоимости, то картина становится туманной. Это связано с тем, что с 1971 года швейцарский франк потерял более 90% своей стоимости по отношению к драгоценному металлу. Швейцарский франк не смог избежать гигантской глобальной девальвации, которая произошла после отмены золотого стандарта.

.....

**"Справедливо будет сказать, что швейцарский франк
- это одноглазый король среди слепых".**

.....

Тем не менее, справедливо будет сказать, что швейцарский франк - это одноглазый король среди слепых.

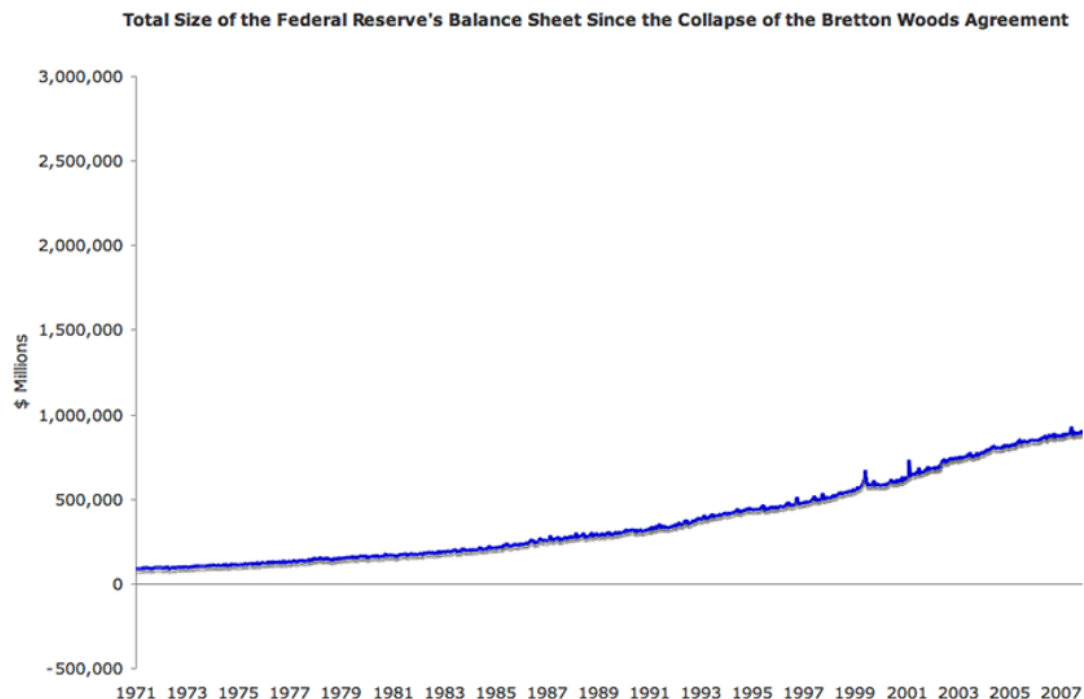
С 1971 года смысл жизни центральных банков заключается в печатании денег

С отменой золотого стандарта доллар США больше ничем не подкреплялся, и другие валюты больше не были привязаны к доллару США.

В результате центральные банки мира получили возможность печатать деньги по своему усмотрению для удовлетворения постоянно растущих потребностей своих государств.

Об отмене золотого стандарта см. [мою статью о нефтедолларе](#). В дальнейшем для простоты я буду приводить цифры только по США и Швейцарии.

Размер баланса американского центрального банка, Федеральной резервной системы (ФРС), показывает непрерывное увеличение денежной массы в период с 1971 по 2008 год. О взрыве денежной массы в 2008 году мы поговорим позже.



Источник: marketoracle.co.uk

Нимб крепкого швейцарского франка

В период с 1971 по 2008 год Швейцарский Национальный банк окончательно создал нимб крепкого швейцарского франка. В это время швейцарцы, в отличие от американцев, были достаточно дисциплинированы. Если в 1971 году один доллар США еще стоил 4,35, то в период с 1971 по осень 2008 года доллар США постоянно обесценивался. Осенью 2008 года один доллар США по-прежнему стоил 1,12 швейцарского франка - это была награда за дисциплину.



Д-р Фриц Лойтвилер, SNB, один из самых выдающихся хранителей швейцарского франка

С 2000 года золото продается в гигантских объемах

До 2000 года SNB держал 2 600 тонн золота, стоимость которого на конец 1999 года составляла почти 34 миллиарда.

26 сентября 1999 года 15 европейских центральных банков заключили безрассудный пакт: в ходе согласованных действий на рынок было выброшено гигантское количество золота. SNB сделал то же самое, и продал половину своих запасов - 1 300 тонн. В то время цена золота составляла 14 930 швейцарских франков за килограмм - сегодня она составляет 53 200 швейцарских франков.

Благодаря этому Швейцария недополучила астрономическую прибыль в размере CHF 50 миллиардов. С точки зрения Европы, покупатели этого золота, скорее всего, найдутся на Востоке.

.....

"Физически хранящееся золото не имеет риска контрагента; таким образом, золото превосходит любые другие инвестиции с точки зрения риска контрагента."

.....

Согласно Годовому отчету за 2000 год, SNB инвестировал средства, полученные от продажи золота, исключительно в "контрагентов с очень хорошей кредитоспособностью". Таким образом, Швейцарский Нацбанк скрывает от общественности одно из самых больших преимуществ золота: физически хранящееся золото не имеет риска контрагента; таким образом, золото превосходит любые другие инвестиции с точки зрения риска контрагента.

Насколько высокой была кредитоспособность этих контрагентов на самом деле, показано ниже. Двигаемся дальше по временной шкале.

Финансовый кризис 2008 года

Осенью 2008 года, с момента краха Lehman Brothers, начался финансовый кризис, который довел финансовые рынки до предела. Причина была довольно банальной: После того как в 2001 году лопнул пузырь компании "Dotcom", находчивые и жадные банкиры начали искать новую игровую платформу, чтобы иметь возможность зарабатывать огромные деньги без труда.

Они нашли его на американском рынке недвижимости, где ничего не стоящие ипотечные кредиты упаковывались в заветные финансовые продукты и вкладывались в портфели клиентов по всему миру. Несмотря на предупреждения, жадность возобладала, и через 7 лет после пузыря Dotcom произошел еще один взрыв - на этот раз взрыв прошелся по мозгам и костям многих, в том числе крупных финансовых учреждений по всему миру.

Даже "консервативный" UBS захотел в этом участвовать и начал грести вместе с англосаксами по наполненному деньгами озеру - среди тех продуктов, которые никто не понимал, но все их хотели. Когда выяснилось, что озеро наполнено не деньгами, а экскрементами, государству и центральному банку пришлось бежать им на помощь.

Спасение банков и шипящее негодование

16 октября 2008 года - добрых 14 лет назад - Швейцарская Конфедерация и SNB спасли UBS, крупнейший швейцарский банк, выделив ему 60 миллиардов швейцарских франков. Эта сумма была примерно эквивалентна всему доходу Конфедерации в том году. Американцы делали то же самое со своими пациентами.

"Возмущение - пожалуй, самое бесполезное агрегатное состояние человеческой души...".

Руководители центральных банков пострадавших стран предстали в роли героев, хотя они только и делали, что печатали деньги и раздавали их.

Никто - за исключением нескольких трейдеров в США - не понес никакой ответственности. Возмущение, которое, наверное, является самым бесполезным агрегатным состоянием человеческой души, было велико в народе, но в итоге ничего не изменилось в корыстном менталитете в финансовой сфере. Буря в стакане воды.

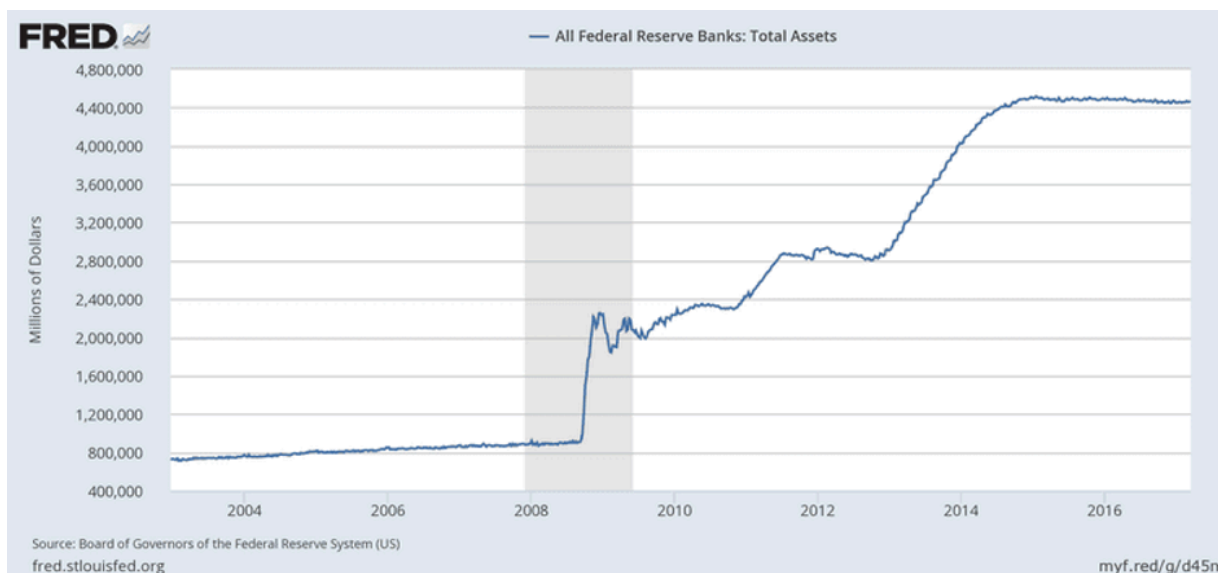
Первый шаг к гиперинфляции - с 2008 по 2016 год

Центральные банки открыли денежные шлюзы, печатая деньги, но не продавая их, а раздавая, установив процентную ставку на нулевом уровне, а в случае Швейцарии даже ниже нуля.

Крах финансовой системы был предотвращен или, как кажется сегодня, был отложен на более поздний срок, потому что никакие уроки не были усвоены.

Западные национальные банки продолжали печатать деньги, чтобы порадовать фондовые рынки и финансировать растущие государственные расходы.

Наглядный пример: динамика роста баланса американской ФРС в период с 2004 по 2015 год.



Источник: ФРС

Насилие над языком

Конечно, центральные банки не используют термин "печатаение денег". Правду маскируют абсурдными словесными композициями, которые звучат важно и изысканно, но на самом деле лишь бросают пыль в глаза обывателей.

"Это все равно, что называть насилие воспитанием."

Американцы называют это количественным смягчением или QE. Причудливое слово, которое ничего не значит, но делает деятельность по печатанию денег похожей на великое достижение. Это все равно, что называть насилие воспитанием.

Согласно собственным же заявлениям, SNB не печатает деньги, а "помогает" или "поддерживает евро".

Швейцария как особый случай - низкий уровень долга и твердая валюта

Швейцария была и остается в лучшем положении, чем большинство других стран с точки зрения долга, потому что федеральное правительство всегда было очень дисциплинировано в отношении расходов, и у него не было необходимости затыкать напечатанными деньгами огромные финансовые дыры в государственных дефицитах.

Федеральный народ дисциплинирует своих политиков, например, с помощью долгового тормоза - и делает это весьма успешно. Это еще одна причина того, что швейцарский франк силен.

Сильные страны имеют твердую валюту. Когда-то британский фунт стерлингов стоил 20 франков, а доллар США - около 5 франков, и так было всегда, пока эти мировые державы не обеднели.

Сильная валюта только выигрывает в конечном итоге. Люди могут быть уверены, что их сбережения не станут постепенно обесцениваться, как это происходит со сберегательными счетами в слабых валютах.

Иностранные товары можно купить дешево, что является несомненным преимуществом для Швейцарии, поскольку ей приходится покупать сырье для потребления и дальнейшей переработки.

Наконец, экспортная отрасль должна прилагать усилия для сохранения конкурентоспособности, чтобы иметь возможность продавать свои товары по высоким ценам, то есть продукция стоит дороже, но должна компенсировать разницу в цене за счет более высокого качества: Лучший вариант.

Швейцария как особый случай: небольшие компании, являющиеся гигантами

Многие считают, что крупные, зарегистрированные на бирже гиганты, такие как Nestlé, Roche или Novartis, делают Швейцарию богатой. Отнюдь нет. Гиганты в Швейцарии - это тысячи и тысячи малых и средних предприятий, малых и микрокомпаний, которые являются лидерами в своей области и демонстрируют невероятно высокие результаты. В Швейцарии существует бесчисленное множество компаний, которые производят мельчайшие высокоточные детали для огромных корпораций и являются лидерами рынка в этом маленьком пространстве. Не привлекая внимания, они создают рабочие места, ценности и вносят значительный вклад в благосостояние Швейцарии.

Представителем этой гильдии является компания, имеющая мировую репутацию и несущая в мир ауру точности, творчества и ценностей, как никто другой: это Patek Philippe.

Эта компания, являющаяся собственностью семьи Штерн, устанавливает стандарты роскоши и точности с 1839 года и заслужила репутацию, которая позволяет ей устанавливать высокие цены на свою продукцию и чьи изделия всегда стоят во много раз дороже, чем в рознице из-за скудного предложения на вторичном рынке.



Слева: Отец и сын Штерн: создатели ценностей
Справа: Nautilus - икона стиля Patek. Изображение: Patek Philippe

Нытье в швейцарской экспортной отрасли

Однако некоторые экспортеры не смогли или не захотели выдерживать это огромное давление. После того как в период с 1999 по 2011 г евро упал на колени по вине своих опекунов и потерял 34% - с 1,60 до 1,05 швейцарского франка - начались рыдания некоторых экспортеров, в первую очередь мультимиллиардера Ника Хайека, главного акционера и генерального директора крупной часовой группы SWATCH, который усилил давление в СМИ.



Нытик-мультимиллиардер: Ник Хайек, основной акционер и генеральный директор Swatch Group - оборот которой в 5 раз превышает оборот Patek Philipp - просит субсидий. Изображение: Swatch

Экспортеры, вероятно, взяли пример с UBS, который вопреки законам свободной рыночной экономики был спасен Швейцарским нацбанком после того, как напугал всех наступлением конца света, в случае если его не спасут.

Экспортеры, о которых идет речь, теперь трубят в один и тот же горн.

Задачи SNB и его независимость

Задачи SNB фактически четко и недвусмысленно изложены в Федеральном законе о Швейцарском национальном банке. В статье 5 стабильность цен является главным обязательством, и поэтому должно быть ясно, что этот мандат не должен быть нарушен в силу каких-либо особых интересов.

Чтобы не допустить этого, статья 6 обязывает SNB быть независимым от Федерального совета, Федерального собрания или других органов. Еще в 1907 году, когда был основан SNB, законодателям было ясно, что политики регулярно

выступают гробовщиками здоровых финансов, и поэтому их вмешательство запрещалось.

Тем не менее, нытье в экспортной отрасли увенчалось успехом; SNB ударил по парусам и 6 сентября 2011 года ввел минимальный обменный курс евро на уровне 1,20 швейцарского франка. Этот "эксперимент" снова завершился 15 января 2015 года, но курок уже был спущен.

Размер баланса SNB вырос со 131 млрд. швейцарских франков в сентябре 2008 года до 1 070 млрд. швейцарских франков в мае 2022 года - таким образом, размер баланса SNB увеличился в восемь раз за 14 лет.



Источник: voicefromrussia.com; Иллюстрация: SNB

В 2014 году SNB становится хедж-фондом

В 2014 году SNB начал инвестировать свои огромные валютные резервы, которые он приобрел за добрые швейцарские франки, в акции. Вероятно, он уже не знал, что делать с такой горой иностранной валюты. Сегодня 25% его валютных резервов вложены в акции.

Это шаг сделал SNB одним из крупнейших хедж-фондов в мире.

Крупнейшим хедж-фондом в мире является американская Citadel Investment Group. Этот гигант управляет 244 миллиардами долларов. Имея 140 миллиардов, SNB занял бы 7-е место среди 250 крупнейших хедж-фондов мира, [нажмите здесь](#).

В отличие от огромных хедж-фондов, которые должны были десятилетиями доказывать свою состоятельность на рынке, чтобы им доверили такие огромные суммы, чиновники SNB в одночасье стали инвестиционными менеджерами,

несмотря на то, что президент SNB д-р Jordan, никогда ранее не заработал ни франка в условиях дикой экономики. Из университета напрямую в государственные верхи.

Сам SNB не публикует подробную информацию о своих инвестициях в акции. Однако по американскому законодательству он считается компанией, управляющей институциональными инвестициями. А такие компании должны подавать отчет в Комиссию по ценным бумагам и биржам США каждый квартал, если они инвестируют более, чем 100 миллионов долларов США.

По состоянию на 30 сентября 2022 года SNB инвестировал 140 млрд долларов США в 2714 позиций на американском рынке - см. [список здесь](#).

Стратегия приводит к катастрофическому результату

Целью печатания денег было удержать слишком высокий курс швейцарского франка, как они утверждали, на уровне 1,20 по отношению к евро. Это не помогло. Сегодня евро торгуется ниже одного франка.

Поэтому все эти действия были полностью провалены. Заявления SNB о том, что швейцарский франк переоценен, было сделано для того, чтобы защитить особые интересы экспортной отрасли, что не входит в обязанности SNB в соответствии с законом.

После того как эта очень дорогая стратегия потерпела неудачу, SNB теперь утверждает, что швейцарский франк совсем не является слишком сильным. Аргументация SNB противоречива: когда курс евро составлял чуть менее 1,20 швейцарского франка, франк был слишком сильным - теперь, при курсе 0,97 швейцарского франка, швейцарский франк более не является переоцененным.

Результат - дисциплина с последующим фатальным активизмом

В этом путешествии во времени мы увидели, как Швейцария стала одной из самых богатых и стабильных стран на земле благодаря мастерству и усердию.

"Начиная с 2000 года, хранитель Грааля - швейцарского франка - утратил самодисциплину и дальновидность, принимая судьбоносные решения".

С момента своего основания в 1907 году SNB почти 100 лет выполнял функции дисциплинированного казначея и вносил значительный вклад в успех стабильной, богатой и трудолюбивой альпийской страны благодаря твердому франку.

Однако, начиная с 2000 года, хранитель Грааля - швейцарского франка - утратил самодисциплину и дальновидность, приняв несколько судьбоносных решений.

Продажа 1 300 тонн золота в 2000 году в итоге оказалась роковой ошибкой, которая на сегодняшний день обошлась Швейцарии в 50 миллиардов швейцарских франков. То, что и другие европейские центральные банки совершили ту же ошибку, мало утешает.

В 2008 году последовало спасение UBS вливанием 50 миллиардов. Хотя это спасение имело успех, и деньги, потраченные на спасение, были возвращены, все же это был неверный сигнал экономике, что подорвало жесткие, но важные законы свободной рыночной экономики.

"Поддержка" евро, последовавшая за экономическим кризисом 2008 года, завершилась привязкой швейцарского франка к евро в период с 2011 по 2015 год. Даже после того, как эта привязка к евро была отменена, SNB продолжал придерживаться этой стратегии. Это привело к восьмикратному увеличению балансового показателя. Баланс SNB сегодня больше, чем баланс ФРС до финансового кризиса, хотя доллар США в 20 раз весомее швейцарского франка.

Наконец, решение SNB стать одним из крупнейших хедж-фондов было также неудачным.

Результат в цифрах

Промежуточный отчет SNB по состоянию на 30 сентября 2022 года показывает мрачную картину. [Сам SNB пишет:](#)

"Процентные и дивидендные доходы составили 5,1 млрд. швейцарских франков и 3,4 млрд. швейцарских франков соответственно. Это привело к ценовым потерям в размере 70,9 млрд. швейцарских франков по процентным ценным бумагам и инструментам и 54,2 млрд. швейцарских франков по долевым ценным бумагам и инструментам. Потери, связанные с обменными курсами, составили 24,4 млрд. швейцарских франков".



Д-р Томас Дж. Джордан, президент SNB, не слишком охотно занимается денежными вопросами. Фото: Tagesanzeiger

SNB является акционерным обществом, которое имеет собственный капитал, как и любая другая компания: собственный капитал рассчитывается как сумма всех активов минус все обязательства. Чем выше собственный капитал по отношению к сумме баланса, тем здоровее компания.

В конце 2021 года SNB заявил о собственном капитале в размере 220 млрд швейцарских франков, что соответствует примерно 20% от общей суммы баланса.

За первые 9 месяцев 2022 года собственный капитал сократился с 220 млрд швейцарских франков до 56 млрд швейцарских франков. Таким образом, за 9 месяцев собственный капитал сократился с чуть менее 20% до 6%. Если SNB продолжит терять так много денег в четвертом квартале, то к концу года у него не останется собственных средств.

Основная проблема сегодня заключается в том, что экономические показатели выражаются в цифрах, которые я видел только в астрономии в свои школьные годы, и поэтому их почти невозможно представить. Поэтому приведем несколько примеров, которые позволяют увидеть эти цифры в контексте:

Наглядно: 142,4 миллиарда выглядит в цифрах так: 1424000000.- двоится в глазах, не правда ли?

Когда в 2008 году спасали UBS, это обошлось в 6 миллиардов, и при упоминании этой огромной суммы по толпе прошел рокот. С учетом убытков, накопленных SNB за 9 месяцев, SNB мог бы спасти UBS 24 раза.

Размер убытка SNB за 9 месяцев эквивалентен федеральным налоговым поступлениям Швейцарии за 5 лет.

Заключение

Если SNB лишится всего собственного капитала, этот позор тем не менее не приведет к банкротству хранителя валюты, поскольку он может печатать деньги в неограниченных количествах.

Однако в этом случае репутация SNB, а значит и Швейцарии, будет сильно подмочена, а швейцарский франк, обесценившийся в результате многолетнего печатания денег, потеряет свой с трудом заработанный нимб - последствия для Швейцарии были бы непредсказуемыми.

Многие с этим не согласятся и постараются не замечать изложенной здесь реальности. Тем не менее, есть и очень критические голоса, например, Даниэль Ридикер, партнер и генеральный директор Alegra Capital AG, который 8 ноября написал статью в финансовом блоге [The Market](#) (На английском языке).

ТЕГИ СТАТЬИ:

Анализ Лейтвайлер, Фриц Семья Штерн Хайек, Ник Джордан, Томас Швейцария
Швейцарский национальный банк (ШНБ) Patek Philippe Бонапарт, Наполеон
Федеральная резервная система (ФРС) UBS Swatch