

ÚVOD

NEJDELŠÍ SHORT



Tato kniha se zrodila náhodou, když jsem pracoval na jině, o Wall Street a finanční pohromě roku 2008. Zaujala mě tehdy nepočtená skupinka investorů, kteří pohádkově zbohatli na kolapsu trhu s takzvanými subprime (nestandardními) hypotékami. V roce 2004 vyvinuly velké investiční banky z Wall Street vynález vlastní zkázy: swap úvěrového selhání na zástavní list jištěný nestandardní hypotékou (CDS – credit default swap). CDS umožnil investorům sázet na pokles ceny jakéhokoli dluhopisu, neboli ho prodávat „nakrátko“. Bylo to jako klasické pojištění, ovšem s jednou obměnou – majitel swapu na dané aktivum nemusel být zároveň vlastníkem tohoto aktiva. Standardní pojišťovna vám nesmí prodat pojištění proti požáru cizího domu, finanční domy vám však pojištění proti úpadku cizích investic prodat mohou a také to dělají. Se swapovým trhem se zapletly stovky investorů, třebaže jen okrajově – spousta lidí se dovtípila, či alespoň vytušila, že na dluzích vyhnaná realitní bublina musí jednou prasknout – patnáct investorů však do něj skočilo po hlavě a vsadilo ohromné sumy na to, že podstatnou část amerického finančního sektoru dříve či později stráví plameny. Většina z nich řídila hedgeové fondy v Londýně nebo New Yorku a obvykle se vyhýbala

novinářům. Leč o tomto konkrétním tématu hovořili všichni zcela otevřeně. Všichni tehdy měli onen zvláštní, znepokojivý pocit, že jsou jedinými příčetnými lidmi v nepřičetném světě, a když se svěřovali se svými zkušenostmi, tvářili se, jako by seděli osamoceně a mlčky v záchranném člunu a sledovali, jak Titanic naráží do ledovce.

Několik z nich však rozhodně nebylo zrozeno k životu tichého samotáře v koutě. Do této podmnožiny spadá kupříkladu ředitel hedgeového fondu s názvem Hayman Capital se sídlem v texaském Dallasu. Jmenuje se Kyle Bass, je to zemitý Texasan, táhne mu na čtyřicítka a kariéru začínal v investiční bance Bearn Stearns. Na sklonku roku 2006 vzal 10 milionů, které nashromáždil za léta působení na Wall Street, plus dalších 500 milionů ostatních investorů, založil hedgeový fond a vsadil obří částku na propad trhu s hypotečními zástavními listy. Pak odletěl do New Yorku a jal se varovat své přátele, že mají vsazeno na spoustu neudrživých koní. Tradeři v Bearn Stearns si však jeho rady k srdci příliš nebrali: „Starej se o svůj rizikový management a nemluv nám do našeho,“ zněla jedna reakce. Když jsem roku 2008 odletěl do Dallasu na svou první schůzku s Bassem, realitní trh už byl v troskách a banku Bearn Stearns vzal s sebou jako první. Bass byl nyní bohatý, a dokonce, přinejmenším v investorských kruzích, poměrně slavný. O debakl s nestandardními hypotékami se však již nezajímal. Zisky si vybral a s posedlostí sobě vlastní se upnul k jinému tématu – státům. Vláda USA měla právě plné ruce práce s likvidováním dluhů, které nasekala Bearn Stearns a ostatní wall-streetské banky. Za všechny se nakonec zaručil Federální rezervní systém; šlo o pochybné dluhopisy rozličných druhů a forem v celkové hodnotě téměř dvou bilionů dolarů. Podob-

ně se zachovaly prakticky všechny státy bohatého světa. Špatné úvěry, které rozdali vysoce placení manažeři soukromých bank, vstřebala ministerstva financí či centrální banky všech rozvinutých zemí.

Kyle Bass usoudil, že plamen finanční krize ještě neuhasl. Že ho jen plnou vahou své bonity a důvěryhodnosti přidusily bohaté západní státy. Celý den jsem poslouchal, jak Bass se svými kolegy spekuluje, s dětskou jiskrou v oku, kam až takový vývoj může vést. Tady už nešlo jen o krach hrstky zástavních listů, nýbrž o bankroty celých národů.

Bass a jeho kolegové rovněž přišli se zbrusu novou investiční teorií. Zní zhruba následovně: Od roku 2002 se většina vyspělého světa vezla na vlně jakési falešné konjunktury. Zdánlivě zdravý ekonomický růst byl ve skutečnosti vyživován hypotečními, spotřebními a jinými úvěry, které si spousta lidí nemohla dovolit splácet. Přibližná celosvětová zadluženost se od roku 2002 téměř zdvojnásobila, z 84 bilionů na 195 bilionů dolarů. „Takovou akumulaci dluhů svět ještě nikdy nezažil,“ podotýká Bass. Klíčová byla skutečnost, že velké banky, které poskytly většinu těchto úvěrů, tou dobou již nebyly normálními soukromými firmami, nýbrž se změnilly na jakousi prodlouženou ruku národních a regionálních vlád. Krachu se nebály, neboť se opíraly o téměř jistý předpoklad, že je daňový poplatník zachráni. Veřejný dluh rozvinutých zemí již před krizí dosahoval kritických hodnot a po ní začal růst dvojnásobným tempem. To už ale nešlo o klasický veřejný dluh. Z praktických důvodů se do něj začaly započítávat i dluhy v rámci bankovního sektoru daných zemí, jež by na sebe v případě potřeby vzal stát. „Ze všeho nejdřív jsme zkusili odhadnout,“ vzpomíná Bass, „jak velké tyto bankovní dluhy vlastně jsou, zejména v poměru

ke státním příjmům. Trvalo nám zhruba čtyři měsíce, než jsme sesbírali všechna data z různých zdrojů. Nikdo je neměl pohromadě.“

Bass s kolegy došel k astronomickým číslům. Kupříkladu zadluženost Irska, země s velkým a stále rostoucím ročním deficitem státního rozpočtu, činila více než pětadvacetinásobek daňových příjmů. U Španělska a Francie to byl desetinásobek. Taková úroveň státního zadlužení v minulosti obvykle vedla k vyhlášení bankrotu. „Těmhle zemím podle mého zbývá jediné,“ tvrdí Bass. „Hospodařit s rozpočtovými přebytky. To ti ale dřív začnou z prdele lítat opice.“

Bass však stále dumal nad tím, zda přece jen něco nepřehlédl. „Vydal jsem se hledat někoho, kohokoli, zběhlého v historii státních bankrotů.“ Brzy našel Kennetha Rogoffa, profesora ekonomie na Harvardu a předního odborníka na tuto problematiku. Rogoff shodou okolností zrovna psal společně s kolegyní Carmen Reinhartovou knihu o dějinách národních finančních kolapsů s názvem *Tentokrát je to jiné: Osm století peněžní pošetilosti*. „Ukázali jsme mu svá čísla,“ vzpomíná Bass. „On se na ně jen chvíli díval, pak se opřel a řekl: ‚Je mi zatěžko uvěřit, že situace je skutečně tak vážná.‘ A já na to: ‚Počkejte, vy jste přední světový expert na státní rozpočty. Pokud se ministři ocitnou v bryndě, jdou za vámi. Učil jste na Princetonu s Benem Bernankem. Larryho Summense jste seznámil s jeho druhou ženou. Pokud vy o tomhle nevíte, tak kdo teda?‘ No to mě poser, pomyslel jsem si, zajímá to vůbec někoho?“

A tak se zrodila jeho nová investiční teorie – fiasko s nestandardními hypotékami bylo spíše symptomem než příčinou. Hlubší sociální a ekonomické problémy, z nichž krize vzešla, trvají dál. Jakmile se investoři probudí a dojde jim to, přesta-

nou se na velké západní státy dívat jako na prakticky bezrizikové zdroje příjmu a začnou po nich požadovat vyšší úroky. A až státní dluhopisy začnou zdražovat, zabřednou země do dluhů ještě hlouběji, což povede k dalšímu nárůstu úrokových sazeb, a tak pořád dokola. V několika obzvlášť alarmujících případech – Řecko, Irsko, Japonsko – by stačil jen nevelký nárůst sazeb a většina národního rozpočtu by padla jen na splátky úroků. „Tak například,“ spekuluje Bass, „kdyby si Japonsko muselo půjčovat za francouzské sazby, úroky by přivedly japonskou vládu na buben.“ Jakmile si tohle investoři uvědomí, nálada na trzích se dramaticky změní. A jakmile k tomu dojde, předlužené státy zbankrotují. („Jakmile přijdeš o důvěryhodnost, už ti ji nikdo nevrátí. Prostě ne.“) A co pak? Finanční krize z roku 2008 byla zažehnána, jen protože investoři uvěřili, že státy si budou schopny vypůjčit, kolik jen budou na záchranu svých bank potřebovat. Co se ale stane, když už nikdo nebude chtít půjčit ani státům?

Za humny číhá další, ještě mnohem větší finanční krize a podle Kyla Basse je jen otázkou času, kdy nás přepadne. Na konci roku 2008 měl za to, že jako první pravděpodobně padne Řecko, čímž zřejmě rozpoutá krizi eura. Předpověděl, že se tak stane do dvou let, příliš na to však nesázel. „Třeba to potrvá pět let,“ tvrdí. „A třeba sedm. Mám ale čekat, až zatřepou bačkorama, nebo se mám zařít už teď? Jasně že teď. Protože jakmile lidem natvrdo dojde, že národní bankrot je reálná možnost, bude to drahé. Kdo si počká, ten se prohne.“

Když jsme se poprvé setkali, pořídil si zrovna své první CDS na země, které podle něj a jeho analytiků přestanou být s to splácet dluhy jako první – Řecko, Irsko, Itálie, Portugalsko a Španělsko. Koupil je od několika obřích wallstreetských bank,

u nichž bylo podle jeho názoru nejméně pravděpodobné, že by je kdy stát nechal padnout – Goldman Sachs, J. P. Morgan a Morgan Stanley. Jelikož však tušil, že ani ony by zřejmě nedokázaly ustát skutečně vážnou krizi, vymínil si, aby své obchody každý den jistily nějakou zástavou. Cena, kterou tehdy Bass zaplatil za pojištění proti státnímu úpadku, se ze zpětného pohledu zdá až absurdně nízká. Kupříkladu pojištění proti řeckému bankrotu jej stálo 11 bazických bodů. Neboli jinak řečeno, za pojištění řeckých dluhopisů v hodnotě 1 milion dolarů platil Hayman Capital 1 100 dolarů ročně. Bass usoudil, že až Řecko jednou zbankrotuje, bude muset svým věřitelům vyplatit zhruba 70 % dlužné částky, neboli každá sázka v hodnotě 1 100 dolarů mu přinese 300 000 dolarů. „Zatím stále panuje všeobecné přesvědčení, že vyspělá země nemůže zbankrotovat, protože za našeho života se zkrátka něco takového ještě nestalo,“ tvrdí Bass. „A také si to prakticky nikdo nepřejde. I naši vlastní investoři nám říkají: ‚No jo, s nestandardními hypotékami jste se trefili. Jenže teď tyhle krajně nepravděpodobné události vidíte na každém rohu. Myslíte si, že se dějí častěji než ve skutečnosti.‘ Já se ale po téhle konkrétní pozici nepídil. Jen jsem se snažil pochopit, jak svět funguje, a tohle mi cvrnklo do nosu.“ A jakmile prý pochopil, jak svět funguje, usoudil, že se každý příčetný člověk musí začít připravovat na další, větší pohromu. „Nebude to sice konec světa,“ ujistil mě, „spousta lidí ale přijde o spoustu peněz. A my jen nechceme být mezi nimi.“

Byl naprosto přesvědčivý. A zároveň naprosto neuvěřitelný. Chlápek, co sedí v kanceláři v Dallasu a činí dalekosáhlé soudy o budoucnosti zemí, které nikdy ani nenavštívil. Jak může u všech všudy vědět, jak se asi zachovají lidé, které v životě neviděl? Když tak přede mne předkládal své úvahy, zmocnil se mne



pocit, jaký mne přepadává vždy, když poslouchám lidi, kteří mluví velmi jistě o velmi nejisté budoucnosti. Zčásti jsem jeho argumentům podlehl a začal se strachovat, že se svět co nevidět sesype jako domeček z karet. Zároveň jsem ovšem pojal podezření, že se tady bavím s bláznem. „Poslyšte, to je nesmírně zajímavé,“ řekl jsem a připomenul si, že musím stihnout letadlo. „Ovšem i kdybyste měl nakrásně pravdu, co proti tomu zmůže obyčejný člověk?“

Bass se na mě zahleděl se zájmem, jako na člověka, kterého mu právě představili jako největšího blbce na světě.

„Co třeba poradíte své matce, až se vás zeptá, kam si má uložit peníze?“ zkusil jsem to jinak.

„Zbraně a zlato,“ odvětil Bass prostě.

„Zbraně a zlato,“ zopakoval jsem. Takže to byl pošuk.

„Ne ale zlaté futures,“ varoval mě Bass, jako by neviděl můj pochybovačný výraz. „Kupuj jen fyzické zlato.“ Vysvětlil, že až krize uhodí, trh se zlatými futures se pravděpodobně zhroutí, jelikož klienti dnes drží mnohem víc kontraktů, než kolik je na světě dostupného zlata. Majitelé futures, kteří jsou přesvědčeni, že vlastní zlato, prý po nástupu krize zjistí, že mají v sejfě jen štosy bezcenného papíru. Bodrý Texasan otevřel zásuvku, vytáhl z ní masivní zlatou cihlu a hodil ji na stůl. „Tohle materiálu jsme nakoupili hromady.“

To už jsem se nervózně usmíval a vrhal nenápadné pohledy ke dveřím. Předvídat budoucnost je podstatně těžší, než jak to sobě i nám namlouvají lidé z Wall Street. Člověk, který se neuvěřitelně přesně trefí s jednou prognózou, může snadno podlehnout klamnému dojmu, že má neuvěřitelně přesný úsudek od přírody. A já byl každopádně příliš zaujat tím, co se právě přihodilo Americe, než abych se staral o události ve zbytku

světa, jež mi přinejmenším tehdy připadaly podružné. Bass naopak prakticky ztratil zájem o dění v Americe, neboť byl přesvědčen, že to, k čemu se schyluje ve zbytku světa, je podstatně důležitější. I omluvil jsem se, opustil Dallas a Basse víceméně pustil z hlavy. Při psaní této knihy jsem příhodu s ním nechal na podlaze střížny.

Jenže pak se finanční svět začal znovu přeskupovat a dělo se to přesně podle scénáře, který mi načrtl Kyle Bass. Celé národy se najednou ocitly na svažitě cestě k insolvenční. Z toho, co se zprvu jevilo jako příběh vzestupu a pádu Wall Street, se vyklubala tragédie o zemích, které kdy s Wall Street přišly do nějakého těsnějšího kontaktu. Já napsal knihu o krizi nestandardních hypoték v USA a o lidech, kteří na ní vydělali jmění, a pak jsem začal cestovat po ostatních zemích, jen abych se porozhlédl, co se vlastně ve světě děje. Celou dobu mne však sužovala neodbytná otázka: *Jak u všech všudy mohl nějaký manažer hedgeového fondu z Dallasu předpovědět něco tak nevídaného a neslýchaného?*

Půldruhého roku nato, v létě 2011, jsem se vrátil do Dallasu a položil ji přímo Kylu Bassovi. Řecké swapy úvěrového selhání vyskočily z 11 na 2 300 bazických bodů a Řecko se chystalo vyhlásit národní bankrot. Irsko a Portugalsko potřebovaly masivní záchranné balíčky a Španělsko s Itálií se v očích investorů proměnily z prakticky bezrizikových zdrojů příjmu na zkrachovalé existence. A aby toho nebylo málo, japonský ministr financí se chystal vyslat delegaci do Spojených států; poslové měli objet velké dluhopisové fondy jako Pimco a BlackRock a zjistit, zda se v Americe najde ještě vůbec někdo, kdo by měl zájem o desetileté japonské dluhopisy v objemu půl bilionu dolarů. „Před očima se nám odehrává cosi, s čím žádný z dnes ži-

„jících investorů nemá nejmenší zkušenost,“ odpověděl mi Bass. „My dnes máme největší pozice ve Francii a Japonsku. Pokud se domino začne sypat, zdaleka nejhůř dopadne Francie. Doufám, že USA se nepoloží dřív. Všechny prachy jsem vsadil na to, že se tak nestane. Toho se bojím ze všeho nejvíc – že jsem neuhádl chronologii těch událostí. O konečném výsledku mám ale jasno.“

Bass stále vlastnil stohy zlatých a platinových cihel, jejichž hodnota se od naší poslední schůzky zhruba zdvojnásobila, pořád však hledal jakýkoli spolehlivý uchovatel hodnoty jako ochranu před údajným nadcházejícím znehodnocováním měny. Kupříkladu pěticienty neboli nikláky.

„Každý pěticent obsahuje nikl za šest celých osm desetin centu, vědělš to?“

Nevěděl.

„Já právě nakoupil nikláky za milion dolarů,“ oznámil Bass a pak, protože nejspíše pochopil, že to tak rychle nespočítám, dodal: „Dvacet milionů nikláků.“

„Vy jste koupil dvacet milionů nikláků?“ přeptal jsem se.

„Jo.“

„Jak se něco takového vůbec dělá?“

„Právě že hodně těžko,“ opáčil Bass, načež mi vysvětlil, že musel zavolat své bance a přemluvit ji, aby pro něj takovou hromadu mincí objednala u Fedu. Banka nakonec kývla, ale Fed se začal vyptávat. „Z Fedu zavolali mému člověku v bance a zeptali se ho: ‚Nač potřebujete tolik drobných?‘ A můj člověk zavolał zase mně a já řekl: ‚No co, já prostě hrozně rád nikláky.‘“

Nato mi Bass podal fotografii svého niklového pokladu. Mince měl srovnané v nesčetných komíncích na dřevěných paletách v sejfu své dallaské banky.

„To ti povídám, během pár let změní obsah kovu v niklácích,“ prohlásil Bass. „Radši včas zavolej své bance a taky si jich pár nakup.“

Pochybuji, že je Kyle Bass typem člověka, který rád vysedává v kanceláři a hledí do monitoru. Ten miluje bouřlivý život. Naskočili jsme do jeho Hummeru ozdobeného samolepkami se slogany jako „Bůh ochraňuj naše vojáky, hlavně odstřelovače“ a upraveného tak, aby si s ním majitel užil co nejvíc legrace. Bass mohl kupříkladu po vzoru Jamese Bonda stiskem jediného tlačítka zasypat silnici za sebou lavinou masivních hřebů. Za ohlušujícího burácení motoru jsme vyrazili směr texaská vysočina, kde Bass za malé jmění, které vydělal na kolapsu nestandardních hypoték, koupil něco, co připomínalo dávné hradiště – rančerský dům o výměře dobré poloviny hektaru a obklopený tisíci akry neobydlené pustiny. S vlastní zásobárnou vody a takovým arzenálem automatických zbraní, odstřelovačských pušek a trhavin, jaký by stačil na výzbroj a výstroj pěchotního praporu. Večer jsme se proháněli po jeho malém panství v americkém armádním džípu a stříleli z nejnovějších armádních odstřelovačských pušek s infračervenými zaměřovači po bobrech, kteří jsou podle Basse existenční hrozbou pro jeho odvodňovací kanály. „Na internetu koupíš takové ty výbušniny,“ vykládal Bass, zatímco jsme drncali přes výmoly. „Fungují na principu molekulární reakce. FedEx ti toho doveze klidně metrů.“ Těch pár bobrů, co přežijí večerní masakr, se ráno probudí a zjistí, že z jejich milovaných přehrad toho moc nezůstalo.

„To není zrovna férová bitva,“ podotkl jsem.

„Bobři jsou škodná,“ ucedil Bass.

Jinak si ovšem Kyle Bass náramně užívá života. Posledního

dva a půl roku sledoval, jak se globální finanční systém a lidé, kteří jej řídí, chovají přesně podle jeho nejčernějších předpovědí. Byl nadšením bez sebe, že se dokázal tak rychle zorientovat ve zdánlivě nepochopitelné situaci. „Rozhodně nejsem člověk, který by se vyžíval v kreslení čertů na zeď,“ prohlásil. „Myslím, že je to prostě jen fáze, kterou si musíme projít. Takové pokání. Pokání za hříchy minulosti.“

Už podruhé se manažer hedgeového fondu víceméně trefil a zbytek světa se převážně zmylil. Usoudil jsem, že nastala ideální chvíle k oné otázce, jíž jsem se užíral déle než dva roky. „Vy jste jen obyčejný finančník z Dallasu“, řekl jsem, samozřejmě mnohem zaobaleněji, „který strávil většinu života v okolí svého rodného města. Nemluvíte žádnými cizími jazyky. Jen zřídkakdy vycestujete do zahraničí. Jste vlastenec srdcem i duší a vaší největší filantropickou vášní jsou ranění váleční veteráni. Prakticky všichni vaši známí jsou Američané. Jak vás vůbec napadlo začít vymýšlet teorie o finanční budoucnosti vzdálených zemí?“

„Nakopl mě Island,“ odvětil Bass. „O ten jsem se vždycky zajímal.“

„Proč?“

„Hrál jste jako kluk deskovku *Risk*? Já ji miloval. A všechny své armády jsem vždycky umisťoval na Island. Protože odtamtud můžete napadnout kohokoli.“

Na základě své teorie, že z Islandu může zaútočit na kohokoli, začal Bass studovat vše, co se mu o Islandu dostalo do rukou. A obzvláště zbystřil pokaždé, když se na Islandu stalo něco pozoruhodného. Tak například zjistil, že geografové považují Island za zemi, která je ideálně vybavená k přestání vážných přírodních a jiných pohrom. „My pořád říkali: ‚Ty a ty banky

zkrachovaly.‘ Jenže státy je pořád zachraňovaly. A do toho přišel na buben Island. A já si pomyslel, fíha, to je ale zajímavé. Jak to, že po tisíci letech spokojeného života bez vážnějších přešlapů se Islandané najednou tak příšerně sekli?’“

A tak jsem se konečně dozvěděl odpověď na svou otázku. Bass se začal o dění ve světě zajímat díky deskové hře. A teď o něj kvůli jiné hře zájem ztrácel. Tak jsem se ze všeho nejdříve vypravil na Island.