

POVESTEA  BANILOR

Gregory Zuckerman (n. 1966) scrie de mai bine de douăzeci de ani la *Wall Street Journal* despre marile firme și personalități din domeniul financiar, despre lumea investițiilor și revoluția energetică. De asemenea, comentează cele mai noi știri din domeniu la posturi de televiziune cu profil economic precum CNBC, Fox Business, Yahoo Finance sau Bloomberg Television. Prima sa carte, *Cea mai mare afacere din toate timpurile: Cum a pariat John Paulson împotriva piețelor și a făcut 20 de miliarde de dolari* (*The Greatest Trade Ever: The Behind-the-Scenes Story of How John Paulson Defied Wall Street and Made Financial History*, 2009), a devenit rapid bestseller și a fost tradusă în peste zece limbi. De un succes similar s-au bucurat și *The Frackers: The Outrageous Inside Story of The New Billionaire Wildcatters* (2014) și *Rising Above: How 11 Athletes Overcame Challenges in their Youth to Become Stars* (2016; scrisă împreună cu cei doi fii ai săi). Gregory Zuckerman a câștigat de trei ori Premiul Gerald Loeb, cea mai înaltă distincție oferită unui jurnalist în domeniul economic.

GREGORY ZUCKERMAN

**CEA MAI MARE
AFACERE
DIN TOATE TIMPURILE**

CUM A PARIAT JOHN PAULSON
ÎMPOTRIVA PIETELOR ȘI A FĂCUT
20 DE MILIARDE DE DOLARI

Traducere din engleză
de Dana Georgescu

 HUMANITAS
BUCUREȘTI

*Pentru tata și mama,
Dascălii mei, temelie mea*

*Pentru Michelle, Gabriel și Elijah,
Bucurie mea, inspirația mea*

Cuprins

Introducere / 9

Prolog / 13

Capitolul 1 / 19

Capitolul 2 / 54

Capitolul 3 / 72

Capitolul 4 / 94

Capitolul 5 / 117

Capitolul 6 / 141

Capitolul 7 / 163

Capitolul 8 / 185

Capitolul 9 / 209

Capitolul 10 / 225

Capitolul 11 / 237

Capitolul 12 / 263

Capitolul 13 / 284

Capitolul 14 / 308

Epilog / 329

Postfață / 341

Mulțumiri / 354

Note / 355

Index / 359

Introducere

Pontul era interesant. Era în toamna lui 2007, piețele financiare se prăbușeau, iar firmele de pe Wall Street pierdeau sume imense de bani, de parcă încercau să compenseze pentru un deceniu de profituri în câteva luni crâncene. Dar, în timp ce făceam inventarul problemelor la biroul meu de la *The Wall Street Journal*, un manager de top al unui fond speculativ a sunat să povestească frenetic despre un investitor pe nume John Paulson, care, cumva, făcea profituri uriașe. Cunoștința mea, vorbind deopotrivă cu invidie și admirație, mi-a trezit curiozitatea astfel: „Paulson nici măcar nu lucrează în domeniul imobieliarelor sau creditelor ipotecare... Și până la afacerea asta era un tip oarecare, cu nimic ieșit din comun.“

Se răspândiseră niște zvonuri cum că existau câțiva investitori puțin cunoscuți care anticipaseră problemele din domeniul imobiliar și care investiseră în niște instrumente derivate obscure, care acum dădeau roade. Dar apăruseră puține amănunte, iar sursele mele erau mult prea preocupate de carierele și de afacerile lor ca să ofere prea multe informații. Am început să pun cap la cap tot ceea ce se știa despre afacerea lui Paulson, o pauză bine-venită de la detaliile necruțătoare ale celui mai recent fiasco bancar. Descifrarea manevrelor lui Paulson părea cel puțin la fel de edificatoare ca nesfârșitele greșeli ale titanilor din domeniul financiar.

Într-o seară, întorcându-mă acasă cu autobuzul pe străzile prăfuite din New Jersey între Newark și East Orange,

am făcut niște calcule rapide. Paulson nu dăduse pur și simplu nas în nas cu succesul, ci reușise cea mai mare lovitură financiară din istorie, cea mai mare afacere din toate timpurile. Și totul venind de la cineva complet străin de lumea investițiilor imobiliare – era oare posibil?

Cu cât aflam mai multe despre Paulson și obstacolele pe care le-a depășit, cu atât deveneam mai curios, mai ales când am descoperit că nu era singur – un grup de investitori peștiți și îndrăzneți, cu toții complet în afara elitei de pe Wall Street, îl urmau îndeaproape. Îngrijorați de o epocă cu credite ieftine și cu artificii financiare, acești traderi investiseră miliarde de dolari, pregătindu-se pentru o prăbușire pe care ei o considerau iminentă.

Unii dintre ei au făcut profituri imense și nu vor mai fi nevoiți să lucreze o zi în viața lor. Dar alții au pierdut avansul inițial pe care îl avuseseră în fața lui Paulson și s-au poticnit la linia de sosire, ratând la limită un premiu istoric.

Câștigurile lui Paulson erau atât de mari încât păreau ireale, ba chiar caricaturale. Firma lui, Paulson & Co., a realizat 15 miliarde de dolari în 2007, o cifră care a depășit produsul intern brut din Bolivia, Honduras și Paraguay, state sud-americeane cu peste douăsprezece milioane de locuitori. Partea care îi revenea personal lui Paulson era de aproximativ 4 miliarde de dolari, adică mai bine de 10 milioane de dolari *pe zi*, ceea ce înseamnă mai mult decât câștigurile lui J.K. Rowling, Oprah Winfrey și Tiger Woods puse laolaltă. La un moment dat, la sfârșitul anului 2007, un broker l-a sunat pe Paulson ca să-i aducă aminte de un cont personal de 5 milioane de dolari, cont care era acum atât de neînsemnat, încât uitase cu desăvârșire de el. Într-o manieră la fel de impresionantă, Paulson a reușit să-și transforme spectaculos afacerea în 2008 și la începutul lui 2009, obținând alte 5 miliarde de dolari pentru firma și clienții săi, precum și 2 miliarde pentru el însuși. În consecință, Paulson și afacerea sa remarcabilă au ajuns în panteonul traderilor de pe Wall Street, alături de Warren Buffett, George Soros, Bernard Baruch și Jesse Livermore. Paulson a devenit și unul dintre cei mai bogați oameni din

lume, mai avut decât Steven Spielberg, Mark Zuckerberg și David Rockefeller Sr.

Dar nici Paulson și nici alți investitori sceptici nu au anticipat câte probleme avea să aducă tsunamiul imobiliar și efectele sale propagate la nivel global. La începutul lui 2009, pierderile suferite de bănci la nivel mondial și de alte companii erau de aproape 3 trilioane de dolari, în vreme ce investitorii la bursă pierduseră peste 30 de trilioane. Un uragan financiar care și-a avut originea în credite ipotecare riscante a dus în cele din urmă la cea mai severă criză economică mondială de la Marea Criză Economică încoace. În septembrie 2008, de-a lungul a două săptămâni năucitoare, guvernul Statelor Unite a fost constrâns să preia giganticele companii de credite ipotecare Fannie Mae și Freddie Mac, precum și imensa firmă de asigurări American International Group. Investitorii au urmărit neputincioși cum Lehman Brothers, cândva o forță pe Wall Street, și-a declarat falimentul, cum uriașul agent de brokeraj Merrill Lynch s-a aruncat rănit în brațele companiei Bank of America, iar autoritățile de reglementare federale au pus sub sechestru Washington Mutual, în cel mai mare faliment bancar din istoria țării. La un moment dat în timpul crizei, investitorii panicați au propus să cumpere bonuri ale Trezoreriei Statelor Unite fără să ceară nici o dobândă, sperând să găsească o afacere sigură pentru banii lor.

Până la mijlocul lui 2009, unul din zece americani (un număr record) era rău-platnic sau în situație de executare silită a ipotecilor sale; chiar și vedete precum Ed McMahon și Evander Holyfield s-au luptat să-și păstreze casele în toiul crizei. Prețurile de pe piața imobiliară din Statele Unite au scăzut cu peste 30% față de momentul de apogeu din 2006. În orașe ca Miami, Phoenix și Las Vegas, valorile bunurilor imobiliare au scăzut cu peste 40%. Milioane de oameni și-au pierdut casele, iar peste 30% din proprietarii de locuințe din Statele Unite aveau credite ipotecare mai mari decât valoarea locuințelor, cel mai ridicat nivel din ultimii 75 de ani.

În mijlocul dezastrului financiar, John Paulson și un grup restrâns de investitori slab cotați au fost printre puținii

care au avut câștig de cauză în fața aroganței și eșecurilor de pe Wall Street și din sectorul financiar.

Dar cum de un grup de investitori necunoscuți a prezis o prăbușire care i-a luat prin surprindere pe experți? Cum de John Paulson, un nume neînsemnat pe piața imobiliară, a fost cel care a făcut cea mai mare afacere din toate timpurile, și nu un reputat specialist în credite ipotecare, în obligațiuni sau în piața locuințelor, precum Bill Gross sau Mike Vranos? Cum de Paulson a anticipat problemele de pe Wall Street, în vreme ce Hank Paulson, fostul director de la Goldman Sachs și liderul Departamentului de Trezorerie care avea același nume de familie ca el, le-a ratat? Chiar și Warren Buffett a lăsat să-i scape afacerea, iar George Soros l-a sunat pe Paulson ca să-i ceară sfaturi.

Oare băncile de investiții și experții financiari erau ferm convinși că piața locuințelor va crește la nesfârșit, sau existau și alte motive pe care nu le cunoșteau sau care au continuat să umfle bula? Și de ce tocmai bancherii care au contribuit la crearea creditelor ipotecare toxice ce au subminat sistemul financiar au fost cel mai afectați de ele?

Această carte, care are la bază mai bine de două sute de ore de interviuri cu participanți-cheie în temerara afacere, își propune să răspundă la unele dintre aceste întrebări și să ofere, poate, lecții și învățăminte pentru obsesiile financiare ale viitorului.

Prolog

John Paulson părea că trăiește visul oricărui om ambițios. La vârsta de 49 de ani, Paulson realizase peste 2 miliarde de dolari pentru investitorii săi și avea o avere de 100 de milioane de dolari. Biroul fondului său speculativ din Midtown Manhattan, aflat într-o clădire modernă la intersecția dintre 57th Street și Madison Avenue, era decorat cu numeroase picturi de Alexander Calder. Paulson și soția lui, Jenny, o brunetă frumoasă, își împărțeau timpul între o casă luxoasă din cartierul select newyorkez Upper East Side și o reședință pe litoral, valorând mai multe milioane de dolari, aflată în The Hamptons, locul de distracție al oamenilor cu bani, unde Paulson avea o viață socială activă. Îngrijit și cu o bună condiție fizică, cu păr brunet tuns scurt care începea să se rărească spre creștet, Paulson nu se bucura de o înfățișare extraordinară. Dar ochii căprui, calzi, și zâmbetul său ștrengăresc îl făceau să pară abordabil, ba chiar prietenos, iar chipul neridat îl întinerea cu câțiva ani.

De la biroul său, Paulson avea o priveliște spectaculoasă asupra Central Park și asupra patinoarului Wollman. În acea dimineață însă, panoramele îl lăsaus rece. Paulson stătea la biroul lui, uitându-se lung la un șir de numere care apăreau pe monitoarele din fața sa, și părea descumpănit.

„Ce nebunie!“ i-a spus el lui Paolo Pellegrini, unul dintre analiștii săi, când acesta a intrat în biroul lui.

Era la sfârșitul primăverii lui 2005. Economia era pe val, piețele imobiliare și financiare erau înfloritoare, iar epoca fondurilor de investiții speculative era în plin avânt.

Paulson nu înțelegea însă prea bine piața. Și nici nu făcea mulți bani, cel puțin comparativ cu rivalii săi. Fusese eclipsat de un grup de manageri de fonduri speculative mult mai tineri, care strânseseră averi enorme în ultimii ani și-și cheltuiau câștigurile în mod extravagant.

Paulson știa că nu se potrivește în acel univers. El era un investitor serios, precaut și total nespectaculos. O asemenea descriere era aproape o insultă însă într-o lume în care investitorii alergau după cea mai atractivă afacere, iar traderii puteau să-și amintească randamentul investițiilor competitorilor la fel de ușor ca datele de naștere ale propriilor copii.

Chiar și stilul lui Paulson de a investi, care implica ore în șir dedicate cercetării aprofundate, părea demodat. Cei mai mari traderi foloseau modele computerizate avansate, care le dictau acțiunile. Ei reprezentau majoritatea activității Bursei din New York și o parte tot mai însemnată din bogăția de pe Wall Street. Alți manageri de fonduri speculative curajoși împrumutau sume mari ca să facă investiții riscante sau acaparau poziții în acțiunile companiilor publice și-i hărțuiau pe responsabilii din conducere să ia măsuri ca să le crească vertiginos valoarea acțiunilor. Metodele lui Paulson, testate și confirmate, erau considerate învechite.

Prietenii lui Paulson credeau că el ar fi trebuit să fie în fruntea Wall Streetului. Paulson crescuse într-un cartier de clasă mijlocie din Queens, New York. A primit cunoștințe financiare încă de mic de la bunicul său, un afacerist care pierduse o avere în Marea Criză Economică. Paulson a terminat în fruntea promoției atât la New York University, cât și la Harvard Business School. Apoi și-a făcut ucenicia pe lângă unii dintre investitorii și bancherii de top de pe piață, înainte să-și deschidă propriul fond speculativ în 1994. Tot timpul gânditor și foarte inteligent, Paulson investea cu pricepere în fuziunile de societăți cu cele mai mari șanse de reușită, probabil una dintre cele mai sigure forme de investiții.

Clienții lui Paulson erau uneori surprinși de strângerea sa de mână reținută și de felul său liniștit de a fi. Era ceva

neobișnuit într-o industrie plină de fanfaroni. Capacitatea sa de a explica afaceri complexe în termeni simpli îi făcea pe unii să se întrebe dacă strategiile sale erau atât de comune sau chiar naive. Traderii de fonduri speculative mai tineri umblau fără cravată și se îmbrăcau în ținute lejere, încrezători în potențialul lor grație profiturilor tot mai mari și a statutului lor în ascensiune. Paulson rămânea fidel costumelor de culoare închisă și cravatelor în tonuri discrete.

Stilul de viață al lui Paulson fusese odinioară mult mai extravagant. Burlac până după 40 de ani, Paulson, cunoscut drept J.P. între prieteni, fusese un fustangiu neobosit, care alergase după strălucirea și frumusețea tinerelor fotomodele, ca atâția alții de pe Wall Street. Dar, spre deosebire de colegii săi, Paulson folosea cu femeile o strategie neobișnuit de modestă, asemănătoare cu cea pe care o avea pe piața de capital. Era amabil, fermecător, isteț și manierat, așa că, în consecință, succesul îl ocolea rareori.

În 2000 însă, Paulson s-a săturat de toate aceste jocuri și, la vârsta de 44 de ani, s-a căsătorit cu secretara lui, de origine română. S-au așezat la casa lor într-un trai tihnit. Paulson a rupt legăturile cu prieteni mai zvăpăiați și își petrecea sfârșiturile de săptămână răsfățându-și cele două fetițe.

În 2005, Paulson se apropia de finalul tumultuoasei sale cariere pe Wall Street. Dar era încă în cursă, încă avid după o mare afacere care ar fi putut să-i dovedească priceperea. Pentru al patrulea an consecutiv se înregistra o ascensiune spectaculoasă a prețurilor locuințelor, cu care Statele Unite nu se mai confruntaseră până atunci. Proprietarii de locuințe se simțeau prosperi, bucurându-se de valoarea în creștere a locuințelor lor, iar ofertele cumpărătorilor atingeau niveluri fără precedent. Piața imobiliară era în centrul discuțiilor la toate cocktailurile, meciurile de fotbal și grătarele în familie. Coloși financiari precum Citigroup și AIG, New Century și Bear Stearns înregistrau profituri nemaipomenite. Economia era înfloritoare. Toată lumea părea că se umple de bani. Adică toată lumea, mai puțin John Paulson.

Multora Paulson le părea complet rupt de realitate. Cu doar câteva luni înainte, la o petrecere din Southampton, un

energic investitor german îl luase peste picior, nevenindu-i să creadă ce venituri modeste avea și că se opunea mirajului pieței imobiliare. Chiar Jeffrey Greene, prietenul lui Paulson, strânsese o colecție de proprietăți imobiliare de prim rang în Los Angeles, care erau evaluate la peste 500 de milioane de dolari, alături de un grup de prieteni-vedete, precum Mike Tyson, Oliver Stone și Paris Hilton.

Dedesubtul suprafeței calme a pieței însă, plăcile tectonice se deplasau încet, dar sigur. Un cutremur financiar se pregătea să zguduie lumea. Lui Paulson i se părea că aude zgomote puternice în depărtare – zgomote pe care specialiștii fondurilor speculative și cumpărătorii frenetici de locuințe le ignorau cu desăvârșire.

Paulson a renunțat la investițiile mai riscante ale fondului său și a început să mizeze împotriva furnizorilor de piese de schimb auto, companiilor financiare – în principiu, împotriva tuturor industriilor susceptibile să aibă de suferit în vremuri dificile. A cumpărat de asemenea investiții care serveau drept asigurare ieftină în caz că lucrurile mergeau prost. Dar economia a crescut și mai mult, iar Paulson & Co. a trecut printr-una dintre cele mai negre perioade din istoria sa. Chiar și obligațiunile furnizorului de piese auto falimentar Delphi, despre care Paulson a presupus că se va prăbuși, au avut o creștere bruscă de preț, cu peste 50% în câteva zile.

„E ca la cazinou [piața asta]“, a insistat el în fața unui trader de la firma lui, neobișnuit de enervat.

Le-a aruncat o provocare lui Pellegrini și celorlalți analiști ai săi: „Există vreo bulă împotriva căreia putem paria?“

Paolo Pellegrini se simțea el însuși sub o presiune tot mai mare. Cu un an în urmă, analistul înalt, elegant, de origine italiană îl sunase pe Paulson, fiind în căutarea unui loc de muncă. În ciuda firii sale prietenoase și a minții agere, Pellegrini o dăduse în bară ca bancher de investiții și eșuase într-o serie de alte afaceri. Avusese noroc că fondul de investiții al lui Paulson i-a întins o mână de ajutor – un analist junior plecase ca să se înscrie la școala de afaceri, rămânând astfel un post vacant. Paulson, un vechi prieten, fusese de acord să-l angajeze.

Pellegrini, cu doar un an mai tânăr decât Paulson, concurea acum cu un grup de tineri ambițioși de douăzeci și ceva de ani – de o vârstă cu copiii lui. Și-a dat seama că activitatea pe care o desfășurase la început pentru Paulson fusese modestă și a început să simtă i se strânge lațul în firmă. Pellegrini trebuia să găsească cumva un mod de a-și păstra slujba și de a-și relansa cariera.

Analizând o mulțime de date despre piața locuințelor până noaptea târziu, aplecat asupra unui mese de lucru în micul său *cubicle*, Pellegrini a început să-și dea seama că piața imobiliară atinsese niveluri nesustenabile. I-a spus lui Paulson că necazurile erau iminente.

Citind datele, Paulson s-a convins imediat că Pellegrini are dreptate. Întrebarea era cum puteau profita de această descoperire. Obstacole intimidante le stăteau în cale. Paulson nu era expert în piața locuințelor și nu făcuse niciodată tranzacții cu investiții imobiliare. Chiar dacă avea dreptate, Paulson știa că-și putea compromite toată investiția dacă paria prea devreme pe prăbușirea a ceea ce i se părea o bulă pe piața imobiliară sau dacă nu-și punea în aplicare tranzacția în mod corespunzător. Mai mulți investitori legendari, de la Jesse Livermore în anii '30 la Julian Robertson și George Soros în anii '90, nu reușiseră să traverseze cu bine bulele financiare, lucru care-i costase scump.

Provocările cu care se confrunța Paulson erau și mai serioase. Era imposibil să mizezi direct împotriva prețului unei locuințe. La fel de important era și faptul că în spatele pieței imobiliare se consolidase un sistem solid, o rețea de creditori ieftini, evaluatori imobiliari, brokeri și bancheri care munceau pentru a menține deschis robinetul cu bani. La nivel național, prețurile locuințelor nu scăzuseră niciodată pentru o perioadă lungă de timp. Unii investitori avuseseră deja de suferit încercând să anticipeze sfârșitul ascensiunii pieței imobiliare.

În plus, fără știrea lui Paulson, concurenții i-o luaseră cu mult înainte, punând în pericol orice câștig financiar pe care Paulson ar fi putut spera să-l facă. În San Jose, California, la cinci mii de kilometri distanță, Michael Burry, un