

Элон Маск: Сколько веревочки не виться?..

Oct. 7, 2016 10:25 AM ET



UncleBrian Research

<http://seekingalpha.com/article/4010807-elon-musk-finally-run-rope#alt2>

Резюме

- Инвестиционная публика и средства массовой информации в целом воспринимают Элона Маска, как "эксцентричного гения".
- Это признание дало Маску и его компаниям большую свободу в плане использования общения для своих целей.
- Тем не менее, "Мистика Маска" демонстрирует признаки усталости, а его все более чудаковатые заявления вызывают снижение уровня доверия к нему.
- Сам Маск и его опороченный образ, может быть, являются наибольшим риском для инвесторов в его компании.

Вера в Элона Маска и его способность выполнить свои грандиозные видения для Tesla Motors и SolarCity является самым сильным фактором, поддерживающим цены на акции и то, что обе компании все еще продолжают свои операции.

Тут большинство быков и медведей могут прийти к согласию.

Но Элон Маск уже является «хромой уткой». Я сомневаюсь, что даже он будет возражать против такой характеристики, о чем свидетельствует твит, который он выложил в начале этого года.



At this point, I'm really running out of crazy things to say. Any suggestions?



(«С этого момента я прекращаю высказывать сумасшедшие вещи. Нет возражений?»)

Конечно, большинство из нас посмеялись над этим твิตом, отвергая его как неискренний, возможно, с каплей самоосознания.

Тем не менее, уже наблюдается ощущимое изменение в общественной реакции на Элона Маска и те сумасшедшие вещи, которые он рассказывал за последние шесть месяцев.

Вплоть до середины 2016 года, после любой негативной или тревожной новости о Тесла или SolarCity, Элон бросался на помощь с какими-то эксцентричными или странными комментариями, похвальбой, или новыми великими целями, которые большая часть финансовых и традиционных СМИ проглатывали как факт целиком и совершенно некритично. И, как правило, акции реагировали соответствующим образом.

По крайней мере, так было до недавнего времени.

Есть признаки того, что слепая вера в Элона среди прессы и инвестиционной общественности постепенно снижается в течение последних шести месяцев. Для акций, цена на которые поддерживается уверенностью в Маска, это тревожное событие.

Давайте посмотрим, как и почему это происходит.

Истоки эрозии доверия

На конференц-колле по доходам в 4-м квартале 2015 г., проходившем в прошлом феврале, Элон Маск сообщил инвесторам, что Тесле не понадобится увеличения капитала в 2016 году.

Конечно, никто из внимательно следивших за финансовым положением Теслы, не воспринял это всерьез, но никто из "аналитиков", находившихся при исполнении служебных обязанностей, не поднял этот вопрос, а большая часть деловой прессы опубликовала это заявление как установленный факт.

В апреле, всего два месяца спустя, и после «неожиданно» высокого спроса на Model 3, Тесла объявила, что будет привлекать капитал, чтобы ускорить свои производственные планы по выпуску Model 3.

Идея о том, что этот спрос был совершенно неожиданным для Теслы, была пустым звуком для более скептически настроенных наблюдателей Тесла, но средства массовой информации и акционеры в очередной раз проглотили историю с энтузиазмом, возбудившись беспрецедентным спросом на пока только анонсированный продукт.

Акции взлетели в апреле до своего почти рекордно высокого уровня около \$270 (\$269,34 - 7 апреля).

К этому моменту Маск уже (тайно) формировал планы Теслы приобрести SolarCity, но к этому мы вернемся чуть позже.

20 мая Тесла завершила выпуск акций, подняв около \$1,7 млрд., чтобы финансировать производство Model 3, а Элон, ранее заявлявший: "Я буду последним, кто будет продавать...", все-таки продал свои акции на \$500 млн., положив в карман более \$100 миллионов. Следует, однако, отметить, что в промежутке времени между объявлением и собственно повышением собственного капитала компании, акции уже отступили до \$215, что заставило Тесла увеличить свой капитал на самой низкой оценке с момента IPO.

Трещины в фундаменте. Часть 1: Нечто, заставляющее вас усомниться.

В июне пресса впервые ощутила ветерок смерти, связанной с бета-версией программного обеспечения для помощи водителю, продаваемого Теслой как "Автопилот". Интересно отметить, что авария произошла 7 мая, и Тесла знала об этом вскоре после этого события. Но мы еще вернемся к этому.

Ответ Теслы и Маска на новость был несколько слабее, чем можно было бы ожидать от ответственной публичной компании. Вместо того чтобы выразить соболезнования в связи с гибелью человека, компания ушла в режим защиты. Маск использовал Twitter, чтобы вбросить бессмысленную статистику, предназначенную для демонстрации того, насколько "безопасен" Автопилот и как непорочна компания.

Теперь вернемся к датам смерти, новости о ней, и привлечения капитала. Тесла (читай: Элон Маск) решила, что информация о фатальном ДТП не имеет какого-либо значения для инвесторов, несмотря на то, что большая часть оценки Теслы основана на сладкой мечте о том, что скоро появятся автономные транспортные средства, укорененной самим Маском (и, несмотря на то, что в собственных документах Теслы, поданных в SEC, смертельное ДТП в результате действий автопилота было определено как риск, который может оказать существенное негативное влияние на компанию).

Член совета директоров Goldman Sachs Билл Джордж был с этим не согласен. Он публично осудил Элона Маска за то, что он не раскрыл информацию о смерти, связанной с автопилотом, до размещения акций.

Хотя это может показаться мелочью, но при этом важно понимать тесные и во многом сомнительные отношения, которые ранее сложились между Goldman Sachs и Элоном Маском.

Во-первых, Goldman Sachs был ведущим андеррайтером при дополнительном размещении акций, и Джордж был не в восторге от того, что его фирма была поставлена в

положение спонсора привлечения капитала после того, как информация о фатальном исходе не была вовремя раскрыта, и настолько не в восторге, чтобы сказать, что "это явно существенная информация".

Во-вторых, GS была той же самой фирмой, которая увеличила свой рейтинг TSLA до "покупать" впервые с 2013 года за несколько часов перед подписанием контракта на андеррайтинг размещения.

Прибавьте все это к роли Goldman в публикации финансовых оценок, использованных для обоснования слияния с SolarCity, а также к увеличению персональных кредитов Маску с использованием акций TSLA в качестве залога, и мы увидим две фирмы, у которых, безусловно, сложились теплые отношения.

Или, по крайней мере, были. Как я отмечал в своей последней статье о TSLA, несмотря на андеррайтинг по привлечению капитала и повышение рейтинга акций компании непосредственно перед ним, во время 2-го квартала GS продала половину своей части акций в Tesla Motors (**во как! – АГ**). Элон также погасил все персональные кредиты, полученные от GS, до последнего поднятия капитала Теслы, так что он, по-видимому, рефинансировался новым кредитором, чья личность до сих пор не раскрыта.

Теперь, на этой неделе, мы видим понижение GS оценки TSLA и установку им целевой цены в размере \$185 следом за рекордным кварталом по поставкам и незадолго до предстоящего нового повышения собственного капитала.

Но Goldman не единственная фирма, потворствовавшая Маску и Тесле, которая начинает демонстрировать потерю веры. Morgan Stanley также имеет историю накачки акций TSLA вместе с участием в повышениях капитала компании.

На самом деле, Адам Джонас из Morgan Stanley, которого Нью-Йорк Таймс однажды назвал собственным "чер-лидером на Уолл Стрит" для Теслы, имел историю завышения (**bullishness - быкования? – АГ**) для TSLA.

Через три дня после размещения акций Тесла в 2015г., которое проходило по цене акций \$242, Джонас увеличил свою целевую цену на TSLA от \$280 до колоссальных \$465!

А что оправдывало завышенную оценку Джонаса? Ну, Джонас был первым человеком, который заговорил о возможностях Тесла в части автономного вождения и поездок по обмену (ride-sharing). Еще до Маска.

Но в течение нескольких месяцев после этого Джонас изменил свою целевую цену до \$333, а совсем недавно и до \$245.

Конечно, ни GS, ни MS не проявляют энтузиазма по поводу сделки с SolarCity. Но для Джонаса, похоже, это более чем... В недавней бычьей записке по General Motors, он заявил следующее:

"При всем ажиотаже вокруг полностью автономного транспорта, мы полагаем, что инвесторы должны быть осмотрительными и повременить с его оценкой".

Простите, что это было, мистер Джонас?

Казалось бы, самый большой болельщик Теслы принял реальность, несмотря на то, что ранее был еще большим быком в перспективах Теслы, чем, возможно, сам Маск, и использовал эти мечты, чтобы оправдать целевую цену в \$465 за акцию.

Если это сказал не рациональный инвестор, почесывая свою голову, то я не знаю, что это было.

Трещины в фундаменте. Часть 2: Подняв якоря, толочь воду в ступе

Следует отметить, что после повышения капитала в мае, акции Тесла начали еще один недолгий подъем до известия о фатальной аварии Автопилота, которое сбило около 10% стоимости акций менее чем за месяц.

Это, однако, не помешало Элону сделать свой следующий ход. В конце июня Элон объявил о своем давно лелеемом плане приобретения отчаянно барахтающейся SolarCity.

В типичной для Теслы реальности, которая "еще более странная, чем фикция", так случилось, что SolarCity управляют кузены Элона, а сам Маск является одновременно ее крупнейшим акционером и председателем совета директоров.

Конечно же, как мы теперь знаем, Элон рассматривал этот ход задолго до начала размещения акций в мае (еще одно раскрытие информации, которое должно было быть сделано вовремя). Но реакция инвесторов зависела только от их собственной точки зрения, хотя SolarCity уже на полной скорости неслась к банкротству еще до предложения акций.

Тесла-скептики (в том числе и я) сразу же осудили этот шаг как невероятно корыстный и как еще один пример Элона, который пытается использовать капитал инвесторов Теслы для того, чтобы спасти его паршивые инвестиции в ужасный бизнес.

Все это разумно, но инвесторы Тесла до сих пор поднимают брови и по-прежнему надеются, что Элон был искренен в том, что путем слияния компаний должна будет достигнута синергия.

Ну и, конечно же, самые благочестивые верующие в Элона осудили всех скептиков со своими бессмысленными банальностями о "вертикально интегрированных энергетических компаниях" и тому подобному.

Но, что знаменательно, средства массовой информации были, почти без исключения, настроены критически (на мой взгляд, совершенно справедливо).

Это был переломный момент. Это было впервые для Теслы и Маска, давних медиа-любимцев, неспособных к серьезным правонарушением. Как он ни старался, Маску не удалось убедить большинство инвесторов, что этот шаг будет позитивным для Тесла.

В самом деле, многие поклонники Элона отступили, признав, что слияние - это плохо для Тесла, но утверждая при этом, что это необходимое зло, чтобы избежать репутационного вреда для Маска, и что коллапс SolarCity может вызвать побочное негативное воздействие на Теслу.

Видя, что обычные подозреваемые уже не в состоянии построиться в колонну, Элон вернулся к проверенному и надежному методу раскручивания настроения: твит о будущем объявлении. В данном случае - Совершенно Секретный Мастер-план, Часть Вторая.



Elon Musk @elonmusk · Jul 10

Working on Top Secret Tesla Masterplan,
Part 2. Hoping to publish later this week.

4.2K 15K ...

После немедленного падения котировок акций, вызванного объявлением о приобретении SolarCity, акции начали расти в ожидании объявления Элона в отношении будущего Теслы.

В течение следующих десяти дней мир с замиранием сердца ждал новости о том, что же именно катапультирует Теслу в обетованную оценку в \$1 триллион. 20 июля Элон опубликовал MPPD на блоге Тесла и большая часть мира, опять же, им не впечатлилась.

В типичной для Маска моде, MPPD был полон идей и мечтаний, но абсолютно без какого-либо исполняемого плана действий для их достижения (кроме, как "доверять Элону", конечно). И рынок отреагировал таким образом, которого Элон не привык ожидать после такого грандиозного анонса.

После краткосрочного роста до \$235, акции изменили курс и потеряли \$40 за акцию в течение менее двух месяцев.

Трещины в фундаменте. Часть 3: Элон Маск становится жертвой шуток Дейва Чеппелла

Конечно, часть разворота акций TSLA в течение сентября была связана с взрывом ракеты SpaceX во время испытания перед запуском двигателя.

В то время как во многих других случаях было бы глупо предполагать, что несчастный случай на одном из предприятий Маска мог бы повлиять на цену акций другой компании в совершенно отдельной отрасли, но тот факт, что это все таки произошло, иллюстрирует уровень того, насколько акции TSLA привязаны к вере в Элона, а не какой-либо фундаментальной реальности.

Тем не менее, инвесторам Тесла в конечном итоге придется выкладывать деньги на SpaceX (без возврата, кстати) после слияния с SolarCity с целью погашения купленных SpaceX

облигаций SolarCity в 2015 году. На самом деле, статья Wall Street Journal, отмечая сомнительные финансовые шаги Маска, вероятно, также внесла свою лепту в эрозию ауры непобедимости Маска.

Но я отвлекся.

Вслед за всем негативным ажиотажем вокруг SpaceX из-за взрыва, а также - Теслы и SolarCity, по причинам, которые уже обсуждались, Элон делает то, что он делает лучше всего. Он полез в свой обычный мешок трюков и выступил на Международном конгрессе по астронавтике, чтобы обсудить свои планы колонизации Марса.

Да-да, вы правильно прочитали. Маск считает, что SpaceX в скором времени сможет колонизировать Марс, несмотря на возражения некоторых из самых умных людей на Земле. Или, по крайней мере, это то, что он сказал миру. Но если для вас это звучит смутно знакомым, у меня для вас скетч из шоу Чеппела в 2004 году.

Для тех, кто не знаком, Чеппелл представлял себе, каким было бы президентство Джорджа Буша, если бы Буш был черным. Когда жара из-за войны в Ираке становится слишком интенсивной, "Черный Буш" объявляет о своих планах отправиться на Марс. (Полная, без цензуры, и довольно яркая версия [here](#), а короткий клип [here](#) - тоже не для нежных ушей). (советую пройти по ссылкам для полноты восприятия – АГ)



Скетч был одновременно и блестящим и веселым, и это то, что делает действия Маска еще более нереальными. Двенадцатью годами ранее Дейв Чеппелл представлял осаждаемого лидера, использующего путешествия на Марс, чтобы отвлечь средства массовой информации и общественность от нагромождающихся трудностей и неудач.

Иногда жизнь подражает искусству.

И как же акции TSLA реагируют на это последнее произведение от ее генерального директора – гениального миллиардера?

Date	Open	High	Low	Close
Sep 30, 2016	202.21	204.98	199.55	204.03
Sep 29, 2016	205.60	207.33	200.58	200.70
Sep 28, 2016	207.51	208.25	205.26	206.27
Sep 27, 2016	209.65	209.98	204.61	205.81
Sep 26, 2016	206.50	211.00	206.50	208.99

Похоже, рынки были в восторге. Опять.

Трешины в фундаменте. Часть 4: Даже хороших новостей уже недостаточно

За выходные дни после конца сентября, Тесла выпустила отчет о своих объемах поставок за квартал. Они были очень впечатляющими с ростом на 70% относительно предыдущего квартала и побили предыдущий квартальный рекорд примерно на 40%.

И как же акции реагируют на эту невероятную новость?

TSLA подскочила с \$204,03 при закрытии 30 сентября до \$215,67 в течение дня на 1 октября. Неплохой хлопок.

Но потом ситуация начала меняться даже при отсутствии каких-либо плохих новостей. Рост в \$11 был съеден до \$4 уже при закрытии в среду.

Вчера (6 октября) акции TSLA закрылись на отметке \$201. Мало того, что они потеряли весь предыдущий рост, но даже закрылись в четверг ниже, чем в пятницу перед новостным релизом.

Конечно, как я уже говорил выше, Goldman Sachs, давно спящий в одной постели с Теслой, в четверг дал переломный прогноз по компании, который без сомнения, способствовал падению акций в тот день.

Но интересно то, что рынок сбросил уже более половины прибыли, полученной после объявления объема поставок, еще до того, как Goldman выпустил свое объявление.

Резюме

Готовность общественности воспринимать все, что говорит Элон Маск, за чистую монету, похоже, истощается.

Элон, ранее успешно маскирующий плохие новости грандиозными объявлениями и, по правде говоря, грузовиками вздора, потерял свою привлекательность и оказывает все более незначительное и временное влияние на курс акций Tesla.

Даже крупнейшие институциональные сторонники Тесла, кажется, теряют терпение и скептически относятся к его планам, и это не сулит ничего хорошего для инвесторов Теслы.

И это даже не полный перечень всех признаков подрыва доверия к Элону.

Конференц-коллы уже перешли от, казалось бы, скриптовых сессий софтбола к чему-то приближающемуся к реальным конференц-коллам с горькими и скептическими вопросами, поступающими от тех, кто должен их задавать в соответствии со своими служебными обязанностями.

Финансовое сообщество больше не принимает по номинальной стоимости все, что им говорит Элон. Я не знаю ни одного аналитика, который верит в то, что Тесла будет продавать 500'000 автомобилей в 2018 году, как Элон обещал во время конференц-колла по прибыли за 2-й квартал.

В общем и целом, розовые очки отвалились и есть признаки того, что реальность начинает побеждать.

Выводы

"Мистика Мaska" была основным драйвером цены акций Tesla Motors в течение последних четырех лет. Однако существует много доказательств того, что мистика начинает исчезать.

В своей последней статье о TSLA, я определил четыре огромных риска для инвесторов Тесла. Но потеря уверенности в Элоне представляет собой, пожалуй, наибольший из всех рисков.

Акции никогда не торговались на базовых принципах или реалистичных взглядах на ближайшее будущее. Они были полностью основаны на слепой вере в то, что Элон способен выполнить все свои видения, несмотря на рост количества доказательств обратного и ухудшение финансового состояния.

Как я уже писал ранее, я считаю, что в цене акций TSLA уже учтены несколько десятилетий в будущем, а также предположение об идеальном исполнении обещаний. Вероятность возврата инвестиций для новых инвесторов в течение длительного времени практически равна нулю.

Те, кто в настоящее время держит акции TSLA, должны следить за дальнейшими признаками того, что для компании приближается неизбежный день, когда акции будут торговаться на базовых принципах, а не на надежде и вере, потому что этот день будет весьма болезненным.

Удачи и успешного инвестирования всем!