

КРЭШИ, COVID-19 И СОЦИАЛИЗАЦИЯ РИСКОВ

АННА ОБИЖАЕВА

МОЕХ ПРОФЕССОР ФИНАНСОВ

ДИРЕКТОР ПРОГРАММЫ «МАСТЕР ФИНАНСОВ»

РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ШКОЛА

КРИЗИС НА РЫНКЕ АКЦИЙ США В 2020 ГОДУ

Dow Jones DJIA

29 667,35 (-0,95%)

1Д 1Н 1М 3М 1Г **ВСЕ ВРЕМЯ**



Падение рынка акций на 30% в марте 2020 и повышенная волатильность в течении года.

КРИЗИС НА РЫНКЕ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ В 2020 ГОДУ

Индекс МосБиржи IMOEX

3 038,95 (-1,32%)

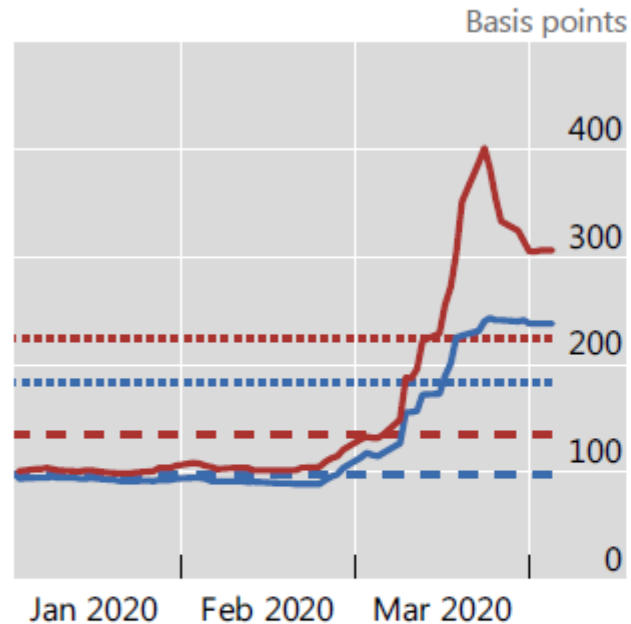
1Д 1Н 1М 3М 1Г **ВСЕ ВРЕМЯ**



Похожая динамика на рынке российских акций.

КРИЗИС КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ США В 2020 ГОДУ

IG corporate debt spreads.



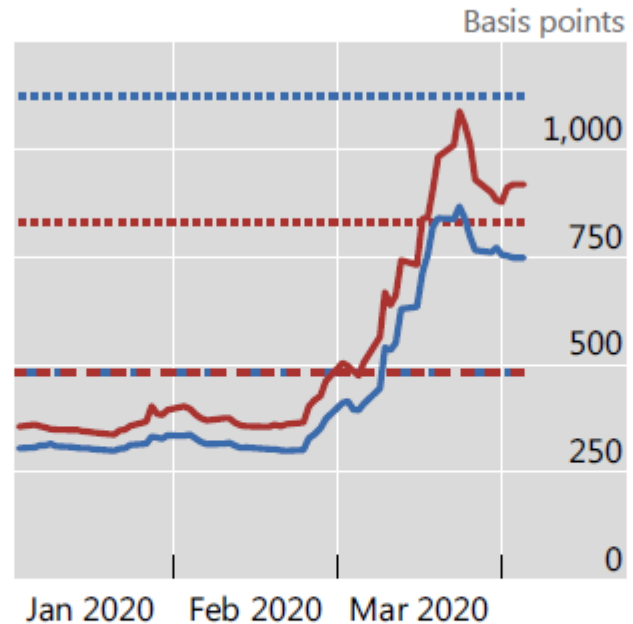
United States:

— Index
- - Median
· · · 90th percentile

Europe:

— Index
- - Median
· · · 90th percentile

HY corporate debt spreads



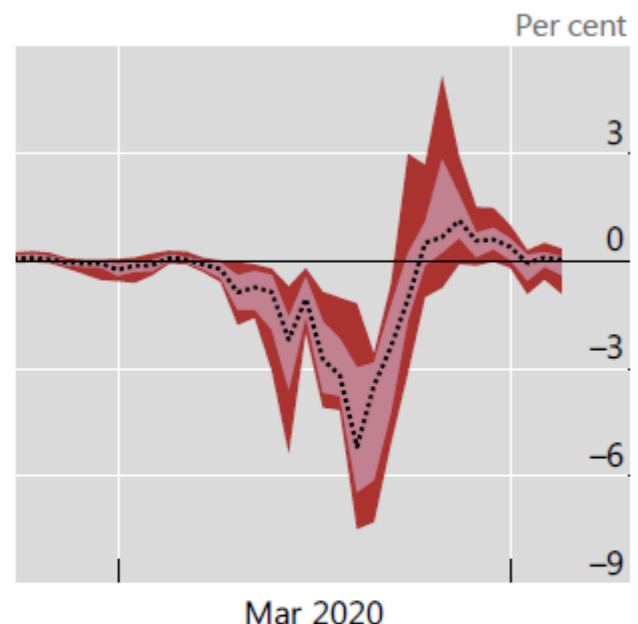
United States:

— Index
- - Median
· · · 90th percentile

Europe:

— Index
- - Median
· · · 90th percentile

NAV gaps in IG ETFs: US and Europe



Deviation from NAV:

· · · Median
■ Interquartile range
■ 10th-90th percentile range

HY = high-yield; IG = investment grade

Кризис на рынке IG и HY облигаций в Европе и США и еще большее падение цен облигационных ETF в марте 2020.

КРИЗИС НЕФТИ В 2020 ГОДУ

BRENT BRENT
\$43,51 (-2,14%)

1Д 1Н 1М 3М 1Г **ВСЕ ВРЕМЯ**

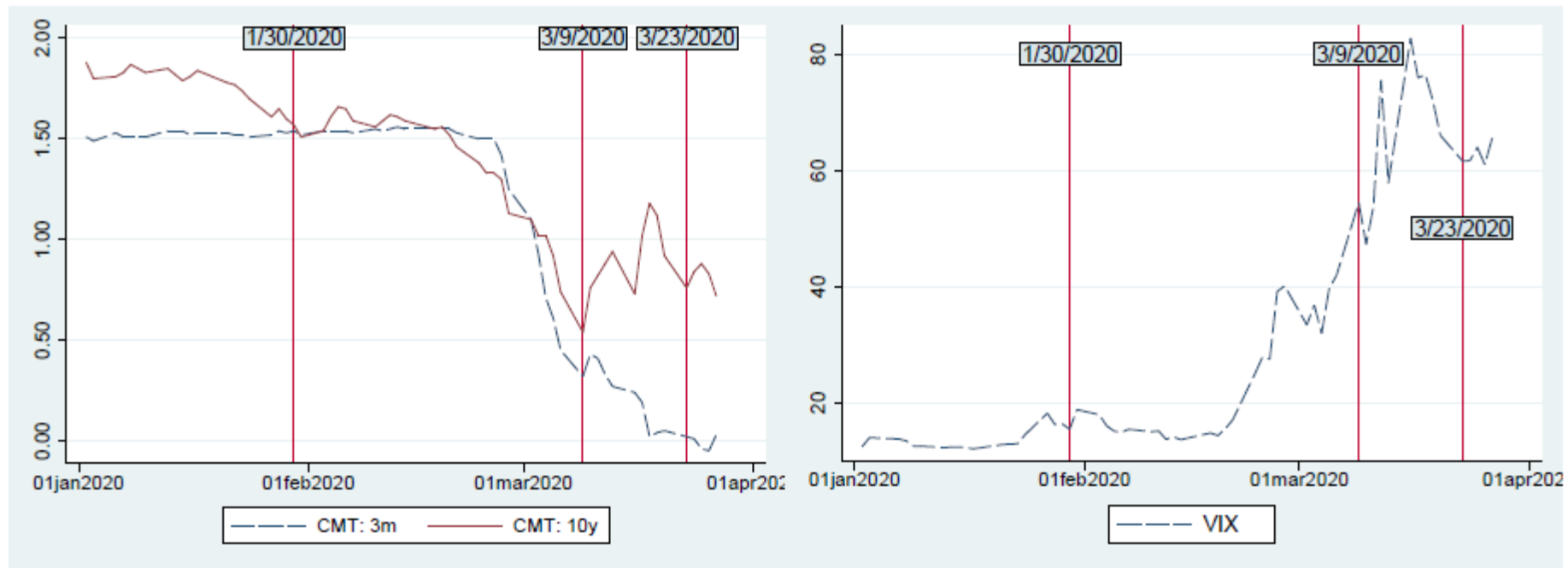


Резкое падение цен на нефть в марте и апреле 2020 года, а также отрицательные цены на один из фьючерсных контрактов.

КРИЗИС UST В МАРТЕ 2020 ГОДА

Доходности 10-летних UST неожиданно увеличились во время падения рынка акций (цены 10-летних облигации UST резко упали).

Рис. Доходности UST и VIX во время кризиса в марте 2020



He, Nagel, Song (2020)

**КАК РАЗОБРАТЬСЯ ЧТО ПРОИЗОШЛО
И БОЛЕЕ ТОГО КАК ПОНЯТЬ ЧТО НЕ ПРОИЗОШЛО?**

ДВА ВИДА КРИЗИСОВ

В работе Kyle and Obizhaeva (2019) “Large bets and stock market crashes” кризисы делятся на две категории.

- ❗ Макро кризисы – коллапсы банков, дефолты государств, обесценивание национальных валют, высокая инфляция:

кризис в России в 90х
финансовый кризис 2008-2009
серия европейских кризисов 2007--

- ❗ Кризисы, которые произошли из-за больших дисбалансов:

кризис 1929 года в США
кризис 1987 года в США
флэш крэш в США 6 мая 2010
кризис рубля в декабре 2014 года
кризис 2015 года в Китае

КРИЗИС В ОКТЯБРЕ 1987 ГОДА В США

Падение рынка США в октябре 1987 года было вызвано “механическими” продажами фирм, которые застраховали портфели пенсионных фондов с помощью синтетических опционных позиций (portfolio insurance).



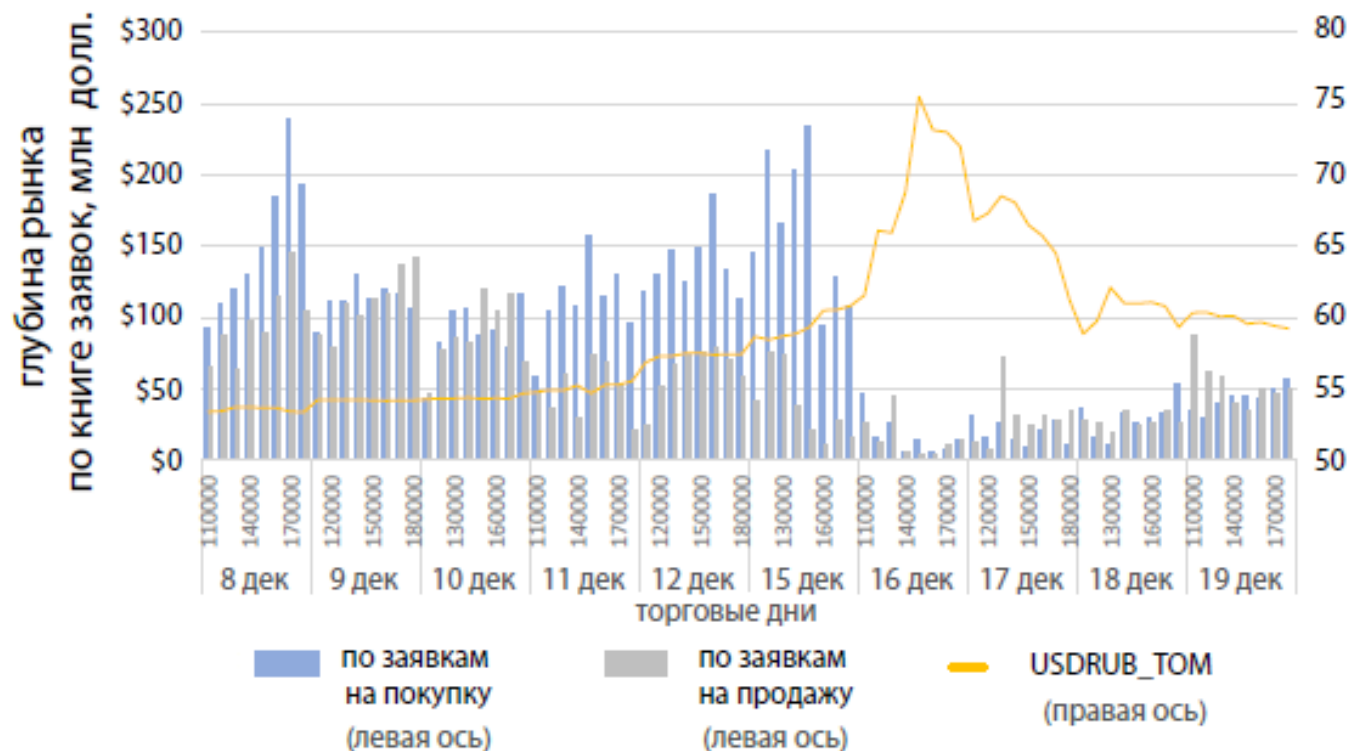
КРИЗИС В КИТАЕ В 2015 ГОДУ

Падение цен акций в Китае в 2015 году было вызвано ликвидацией маржинальных позиций, также как и во время кризиса в США в 1929 году.



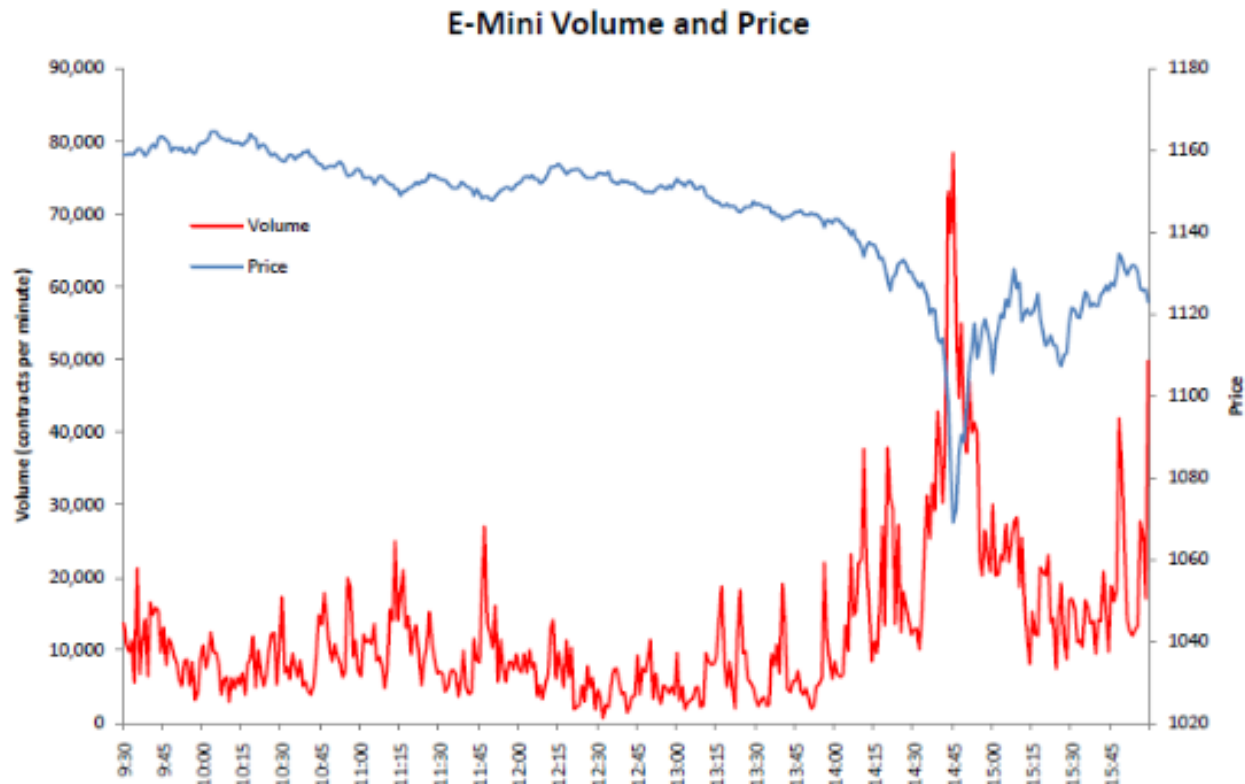
КРИЗИС РУБЛЯ В ДЕКАБРЕ 2014 ГОДА

Краткосрочное обесценивание курса рубля 16 и 17 декабря на 40 процентов скорее всего произошло из-за дисбаланса на валютном рынке.



ФЛЭШ КРЭШ 6 МАЯ 2010 ГОДА

Самый знаменитый мини-кризис случился 6 мая 2010 года на рынке E-mini S&P500 futures, одном из самых ликвидных рынков в мире. Цена фьючерса упала на 5% и вернулась на прежний уровень с 14:40 до 15:00.



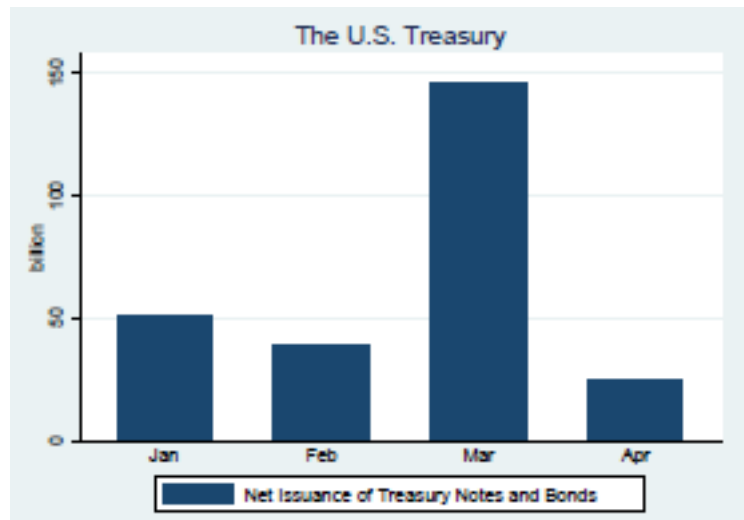
ЧТО ПРОИСХОДИЛО В МАРТЕ 2020 ГОДУ?

На фоне нестабильной макро ситуации в многих странах рынки были поставлены перед необходимостью абсорбировать гигантские дисбалансы в покупках и продажах; два типа кризиса одновременно!

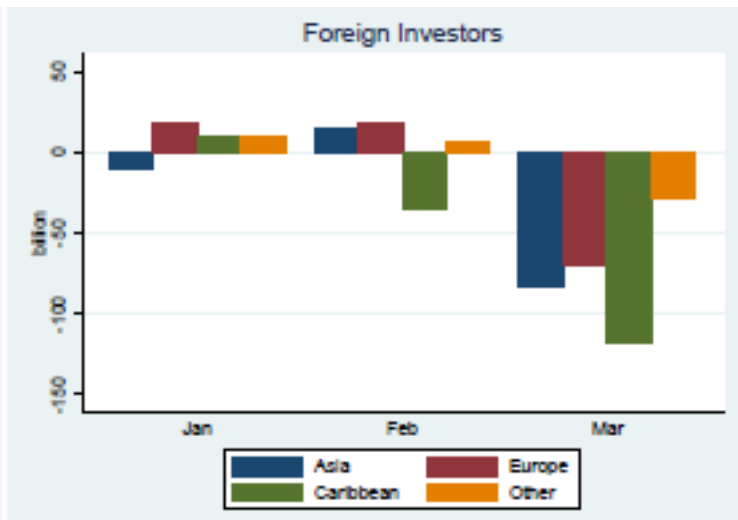
- Из-за резкого увеличения кредитных рисков инвесторы стали закрывать позиции в корпоративных облигациях и облигационных ETF.
- Образование дисбалансов на рынке гособлигаций: США выпустили \$150млрд + иностранные инвесторы продали \$300млрд.
- Падение цен гособлигаций оказало влияние на pair trades , например +UST –FUT UST, хедж фондов, margin calls, сокращение этих позиций и дальнейшее падение цен гособлигаций.
- Брокеры-дилеры не увеличили предоставление ликвидности через механизмы репо и другие.

События показали ограниченную способность современных финансовых рынков абсорбировать большие дисбалансы.

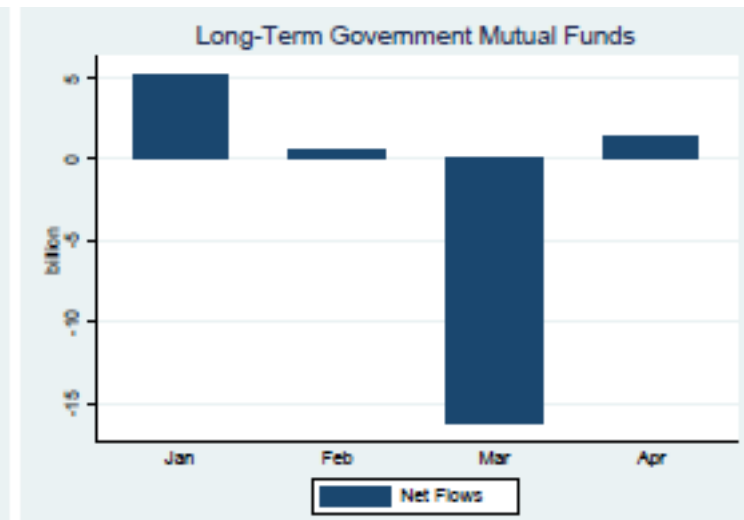
ЧТО ПРОИСХОДИЛО В МАРТЕ 2020 ГОДА?



Выпуск новых LT облигаций США



Отток капитала иностранных инвесторов из LT облигаций США



Отток капитала из mutual funds, инвестирующих в LT облигации США

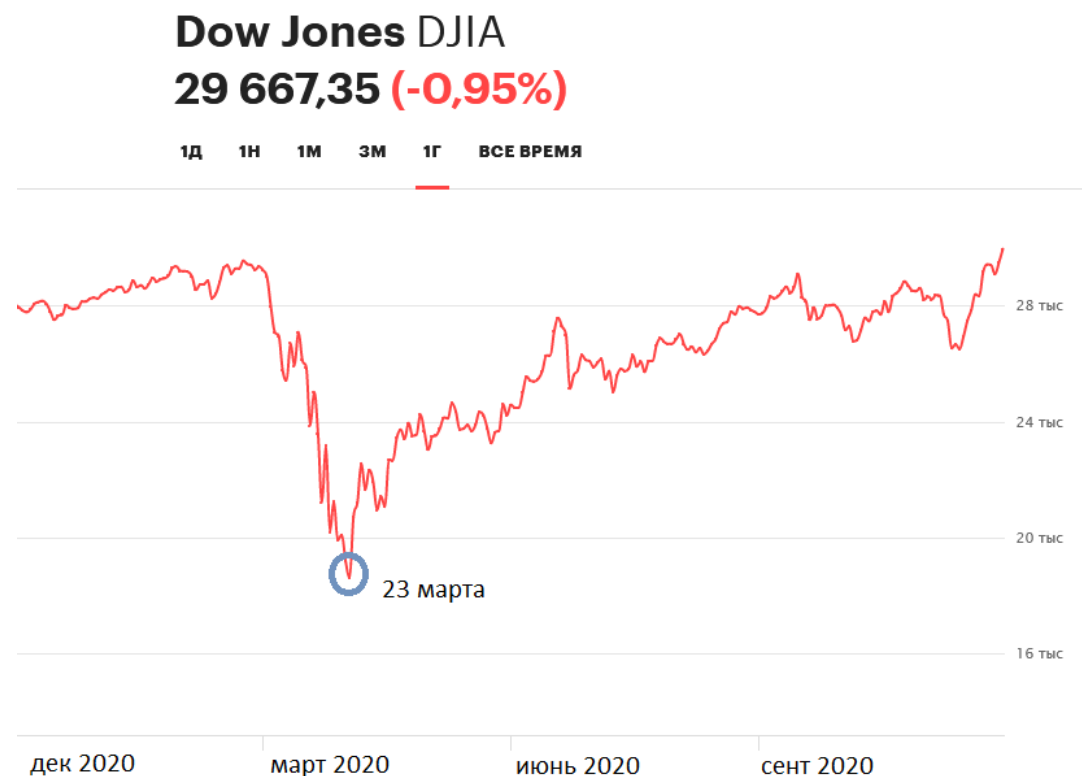
ПОЧЕМУ ПАДЕНИЕ РЫНКА НЕ БЫЛО БОЛЕЕ МАСШТАБНЫМ?

Произошло масштабной огосударствление рынков во всем мире.

❧ 23 марта ФРС объявил о запуск “its full range of tools” для поддержки экономики и выкупило с рынка UST облигаций на \$700 млрд.

❧ Многочисленные программы bailout компаний, поддержка банков и финансового сектора, в том числе через операции репо с центральными банками.

❧ Похожие программы в Европе и в мире.



ВЫВОДЫ ДЛЯ РИСК МЕНЕДЖЕРОВ

- ❗ Все риски (рыночные, валютные, IR, кредитные риски) стали политическими.
- ❗ “Рыночные” цены – это больше не рыночные оценки компаний и бизнеса, а оценки того, кого будет поддерживать государство и насколько большая будет эта поддержка; explicit and implicit bailout. Пример России.
- ❗ Риск-менеджеров теперь необходимость понимать:
 - взаимосвязи между разными рынками и стратегиями,
 - размеры потенциальных дисбалансов,
 - как эти дисбалансы повлияют на цены,
 - политическую конъюктуру,
 - большие (но не бесконечные) возможности государств.