Blackpoint Capital

Рецессия.
Update 2. Анатомия рецессии.

Обзор типичных сценариев развития рецессии за последние 150 лет.

3 апреля 2020 г.

m: +7 985 2346012
Email: mt@blackpointcap.com

Marat Timirgalin
CIO

От Автора

Первое исследование, посвященное всестороннему исследованию Рецессии, было опубликовано в июне 2019 года. В нем было рассказано об экономических факторах, проанализированы распространенные стратегий защиты и описаны реально эффективные инвестиционные решения.

Основываясь на его результатах, мы провели большое количество консультаций с нашими клиентами, чтобы привести портфели и дела в порядок. Также за это время мы получили большое количество положительных откликов, обратной связи и запросов на дополнительную информацию.

Все это, как и последующие события, дают надежду полагать, что эта работа оказалась полезна.

В последнее время мы начали получать запросы на Update исследования. Поэтому мы будем публиковать дополнения по мере развития событий. Надеемся, что они также будут Вам полезны.

Второй Update — Обзор типичных сценариев развития рецессии за последние 150 лет.

Удачи в делах,
Марат Тимиргалин
Managing partner & CIO
Blackpoint Capital

Content:

1. Вступление
2. Анатомия рецессии
3. Рецессии:
    1. 1873
    2. 1929
    3. 1882, 1968, 1973, 1998, 2000, 2008, 2012
    4. 2020
4. Резюме
5. Заключение
6. Послесловие

Вступление

Мы прилагаем 99,99% интеллектуальных усилий, чтобы получить максимум от наших инвестиций в период экономического роста, но упускаем из виду вопросы сохранения достигнутого и работы в период экономической зимы. Хотя история говорит, что устойчивого успеха добивается тот, кто преуспел в обоих направлениях.

В какой режим войдет экономика в ближайшие годы предсказать невозможно. Но плохие времена для инвесторов — вещь неизбежная. За последние сто лет произошло 11 спадов (-33% в среднем) и 3 периода, когда крупнейшие экономики находились 25–30 лет в застое, прежде потеряв 50–75% своей стоимости.

2008 год показал насколько мы уязвимы даже для краткосрочного рыночного спада. При этом ни российский инвестор ни профессиональное сообщество еще не сталкивались с десятилетиями разрушения стоимости и застоя. Поэтому мы больше других рискуем оказаться неподготовленными к такому развитию событий.

Эта мысль стала импульсом для начала исследования. В рамках него, мы рассмотрели ключевые экономические и статистические факторы, предшествовавшие рецессиям. Проанализировали как проходили сквозь рецессии различные активы и инвестиционные стратегии. Описали наиболее распространенные кейсы инвесторов, с которыми они подходят к рецессии. И, наконец, предложили инвестиционные решения, с помощью которых инвестор сможет достичь своей цели в рамках каждого кейса.

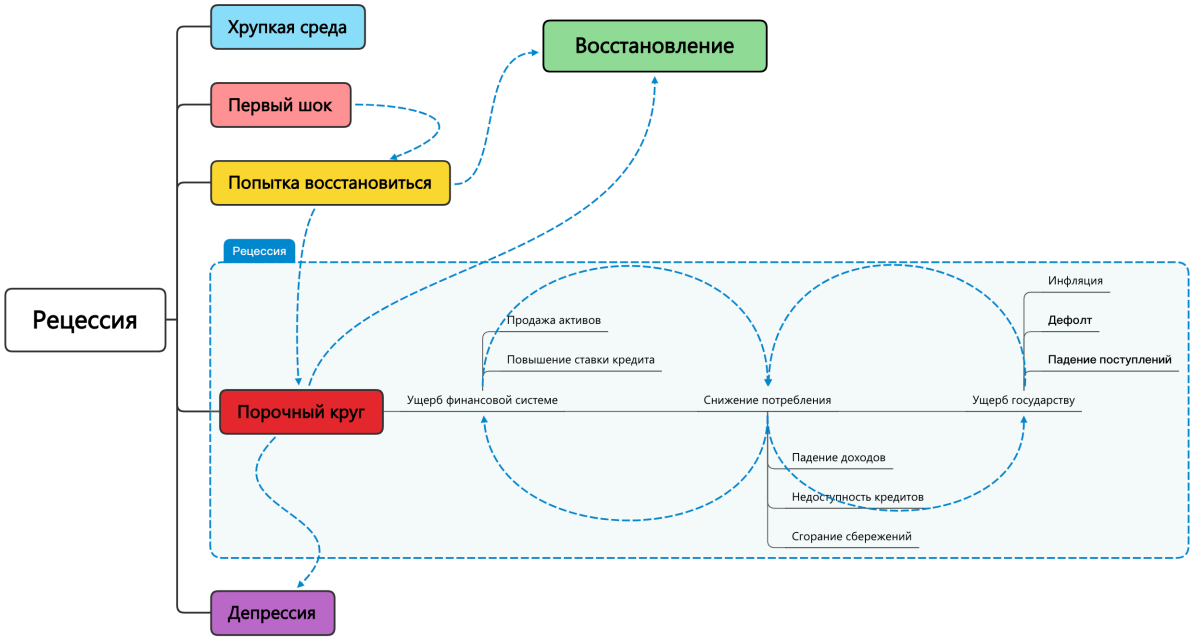
Мы бы хотели сделать свой небольшой вклад в изучение такого острого и недооцененного вопроса как «Эффективное прохождение периодов спада» и поделиться результатами данного исследования. Приятного чтения.

Анатомия рецессии

На первый взгляд каждая рецессия уникальна. Разные эпохи, технологии, уровень развития, сектора и действующие лица. Но если изучить каждую, то можно увидеть, что все рецессии очень похожи, вплоть до мыслей людей и газетных заголовков.

Все начинается с хрупкой среды. Хрупкая среда — это почва, на которой рецессия становится возможной. Хрупкость не увидишь в показателях компаний или уверенности потребителей, скорее наоборот. Хрупкость — это уникальное стечение обстоятельств, когда подавляющее число экономических субъектов находятся в состоянии неспособности принять и перенести первый шок.

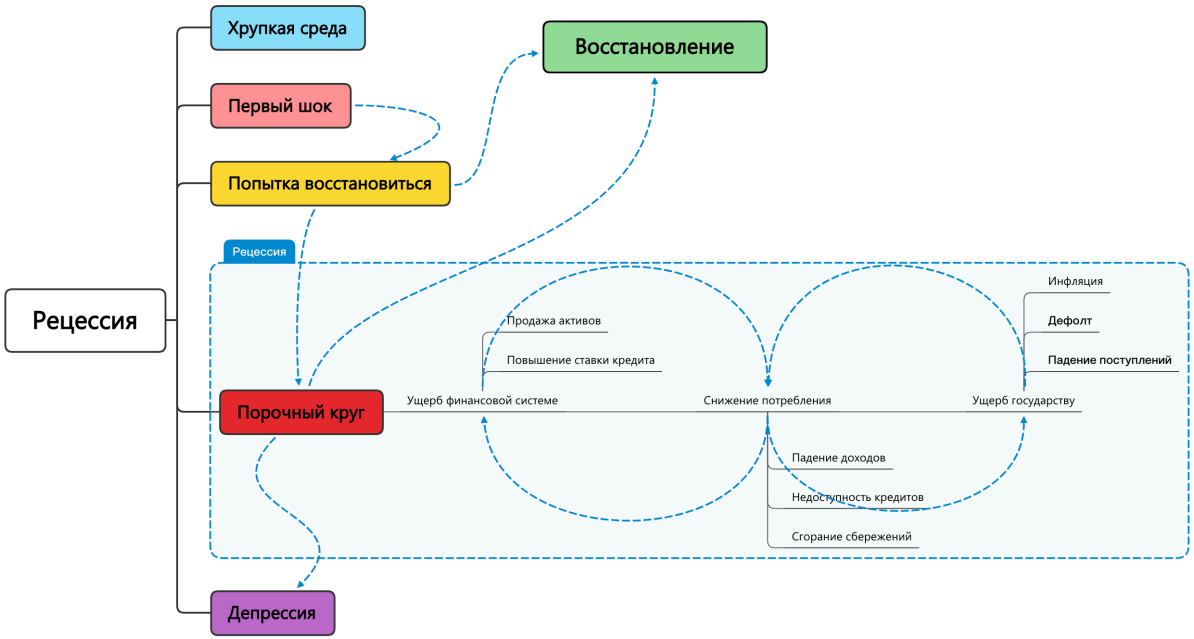
Первый шок — это какое-либо существенное отрицательное экономическое событие. Стоит отметить, что подобные Первые шоки происходят достаточно часто, но в большинстве случаев среда не находится в хрупком состоянии и поэтому мы перевариваем их и идем дальше.



Как правило, Первый шок бьет не глобально, а точечно, в одну отрасль. Она, как первая кость домино, начинает распространять ущерб от Первого шока на смежные отрасли. Система делает попытку восстановиться, но поскольку среда хрупкая — ущерб не удается компенсировать. Он начинает распространяться дальше по всей системе и мы входим в порочный круг рецессии.

В Порочном круге, есть три главных действующих лица: финансовая система, потребитель и государство.

Финансовая система. На нее замыкается весь ущерб, каков бы ни был источник Первого шока. Также, она ускоряет процессы, как роста, так и распространения ущерба. Если ущерб от первой пораженной отрасли и смежных с ней дошел и нанес ущерб финансовой системе, то рецессия неизбежна. Она, как кровеносная система, распространит ущерб на все остальные отрасли и домохозяйства.



Это происходит автоматически: шок приводит к повышению резервов и ставки, что приводит к распродаже ликвидных активов. Денег в системе становится мало, кредит становится дорог. Так ущерб распространяется на здоровые отрасли.

Потребитель. Нужно помнить, что экономика — это конечный потребитель и его покупки. В этот момент:

1. Все работники первоначально пораженных отраслей перестают потреблять из-за падения доходов.

2. Кредит становится дорог, поэтому перестают приобретаться товары длительного пользования.

3. Сбережения, значительно потерявшие в цене, делают неуверенным в будущем.

Это снижает общее потребление и наносит ущерб уже всей системе.

Государство. С одной стороны, заботится о гражданах, но с другой — такой же экономический субъект. Как только ущерб становится критическим из-за потери налоговых поступлений и сложностей с обслуживанием долга, интересы экономического субъекта выходят на

первый план. Используются два решения: эмиссия и дефолт. И то и другое приводит к обеднению граждан. Также могут вводиться пошлины / санкции, что приводит к экспорту ущерба в другие страны.

Все это образовывает порочный круг, который никто не в силах разорвать. Он самоподдерживающийся и самоускоряющийся.

Из него есть два выхода. Либо система найдет равновесие и начнется восстановление.

Этому способствует:

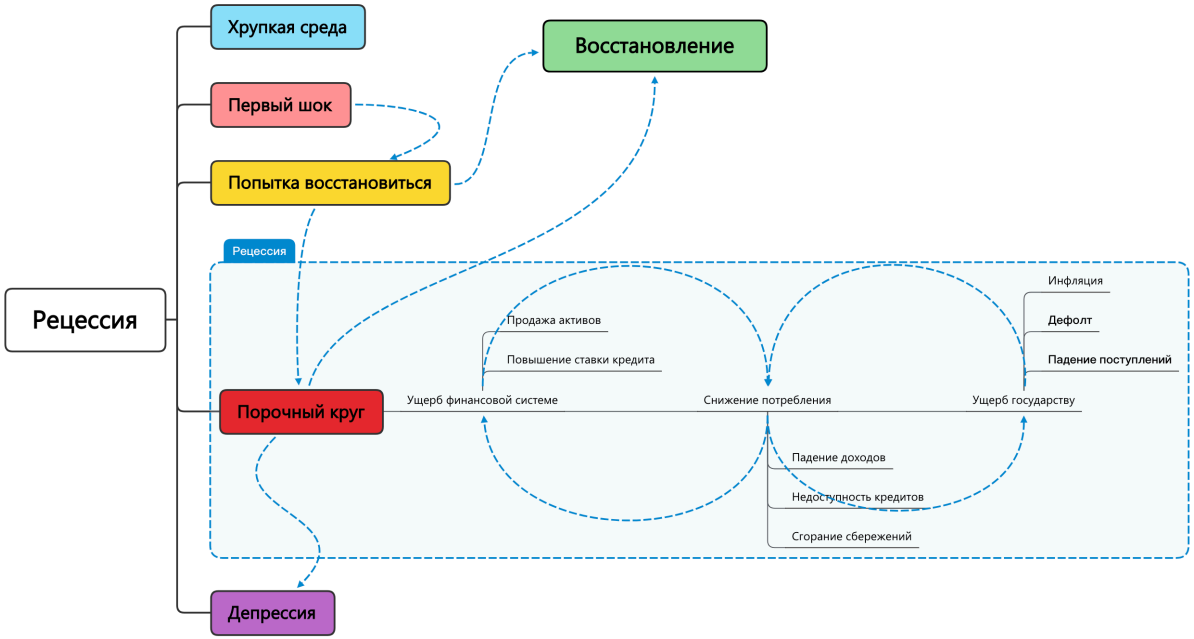
1. Наличие точек роста в экономике.

2. Возможность государства стимулировать экономику.

3. Снижение общей долговой нагрузки.

4. Сохранение сбережений гражданами из-за низкой вовлеченности в фондовый рынок.

Либо перейдет в состояние многолетней депрессии.



Изучив почти 150 лет данных и 33 рецессии, можно сказать, что все они уникальные в деталях, но одинаковые в сути.

Приведем несколько примеров.

1873

Хрупкая среда — огромный объем спекулятивного капитала после гражданской войны. Германия, Австрия, США.

Первый шок — паника на венской бирже, дефолт железных дорог.

Попытка восстановиться — 2 года, в течение которого банкротится крупнейший банковский дом, ссужающий железным дорогам и производители стали.

Продлилась 5 лет.

1929

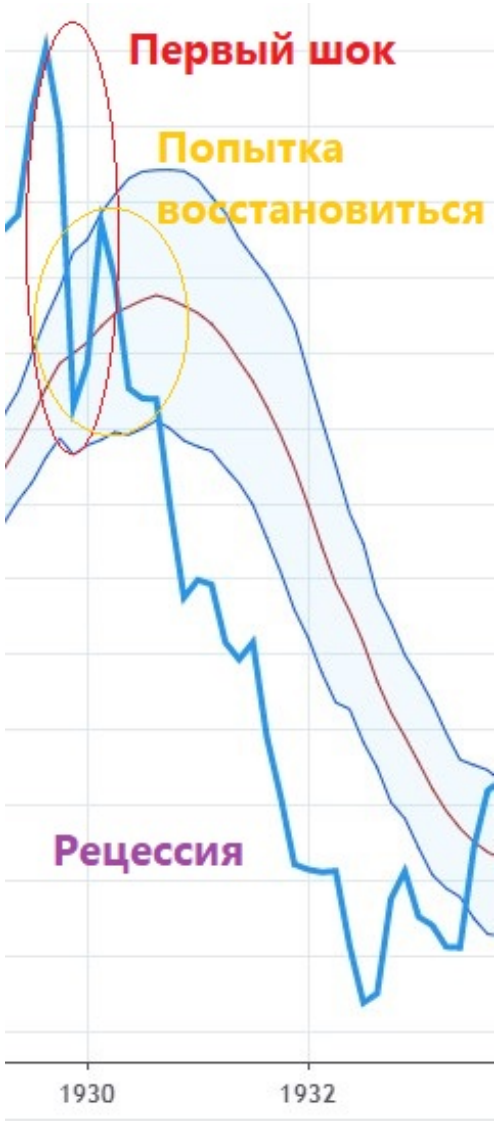
Хрупкая среда — огромный объем спекулятивного капитала. США.

Первый шок — паника на американской бирже, октябрь, 1929г.

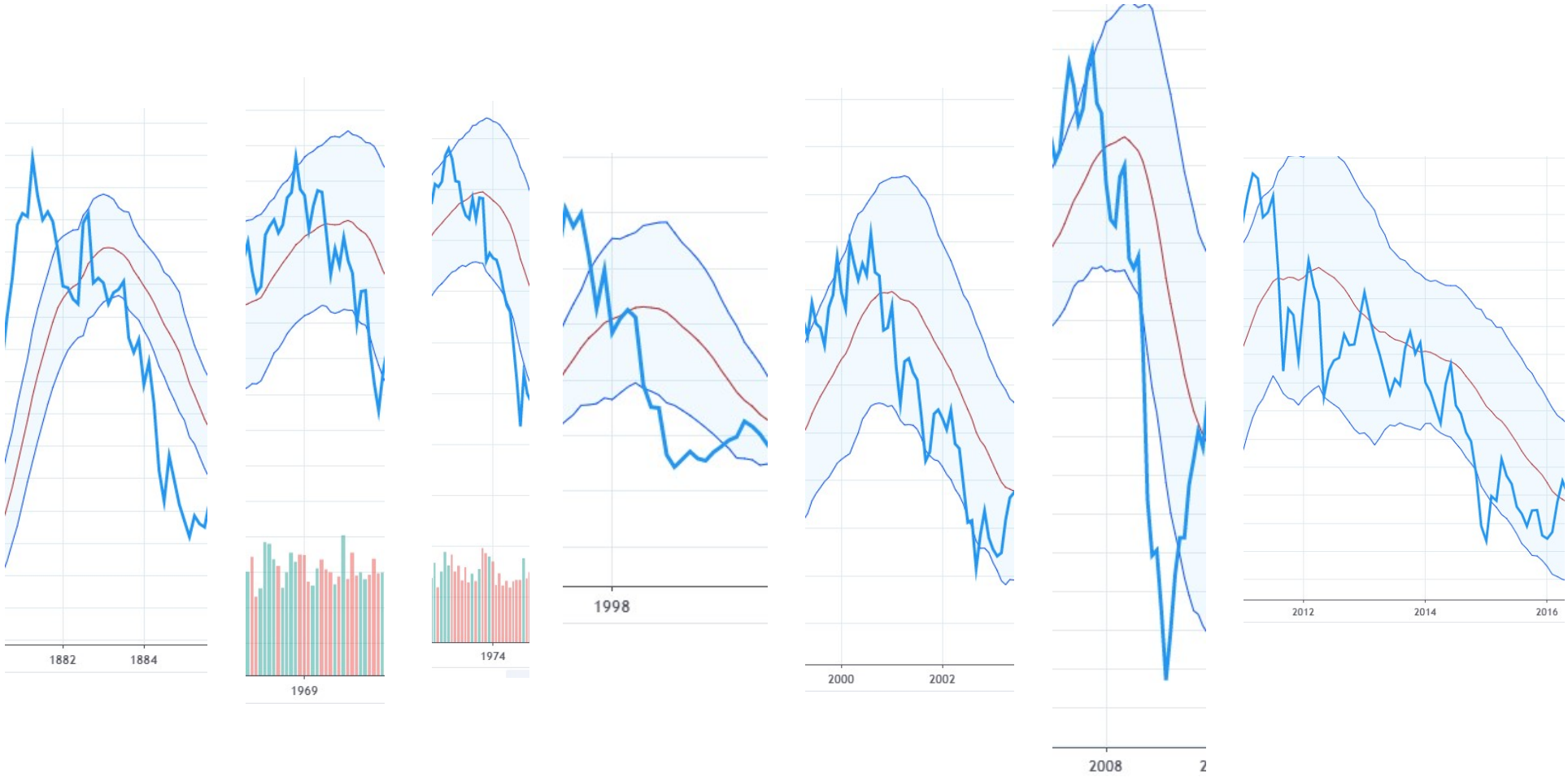
Попытка восстановиться — около 1 года.

С 1929 по 1933 годы выпуск продукции и услуг в США упал на 31%.
С 1925 по 1933 годы в США обанкротилась половина банков.

Продлилась 4 года, но фактически упадок был вплоть до 1938г.



1882, 1968, 1973, 1998, 2000, 2008, 2012



2020

Хрупкая среда — огромный объем спекулятивного капитала. США, ЕЦБ, Банк Японии.

Первый шок — паника на бирже, февраль, 2020г. Коронавирус.

Попытка восстановления — от 4 месяцев до 2-х лет.

Продлилась — от 1 года до 5 лет.

Наиболее вероятно, что продолжительность будет высокая, поскольку:

1. Отсутствие точек роста в экономике.
2. Невозможность снизить ставку.
3. Очень большой объем активов на балансах центральных банков.
4. Очень высокая долговая нагрузка: домохозяйств, компаний, стран.
5. Очень высокая вовлеченность в фондовый рынок.

Резюме

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2005-Q1 2016
JAPAN 24.34%	REAL ESTATE 37.72%	COMMODITIES 31.58%	TREASURIES 33.95%	REAL ESTATE 32.00%	GOLD 29.27%	TREASURIES 34.00%	REAL ESTATE 25.80%	USA 33.45%	TREASURIES 27.30%	JAPAN 9.17%	GOLD 10.51%
GOLD 17.76%	WORLD 33.05%	GOLD 30.45%	GOLD 4.92%	WORLD 31.34%	REAL ESTATE 24.18%	GOLD 9.57%	WORLD 21.56%	JAPAN 26.00%	REAL ESTATE 18.67%	REAL ESTATE 1.00%	USA 8.20%
COMMODITIES 17.50%	GOLD 22.55%	WORLD 13.26%	JAPAN -26.97%	USA 28.90%	USA 17.43%	USA 0.97%	USA 16.45%	WORLD 24.35%	USA 12.55%	USA 0.36%	TREASURIES 8.12%
REAL ESTATE 13.43%	USA 15.70%	TREASURIES 10.30%	COMMODITIES -31.80%	GOLD 24.03%	JAPAN 13.59%	COMMODITIES -2.58%	JAPAN 9.22%	REAL ESTATE 2.39%	GOLD -2.19%	TREASURIES -1.79%	REAL ESTATE 6.42%
WORLD 10.34%	COMMODITIES 11.27%	USA 5.37%	USA -36.99%	COMMODITIES 16.19%	COMMODITIES 11.90%	REAL ESTATE -3.01%	GOLD 6.60%	COMMODITIES -7.63%	JAPAN -6.23%	WORLD -1.94%	WORLD 4.32%
TREASURIES 8.60%	JAPAN 5.85%	JAPAN -5.50%	WORLD -44.65%	JAPAN 3.14%	TREASURIES 9.01%	WORLD -11.67%	COMMODITIES 3.50%	TREASURIES -13.38%	WORLD -7.09%	GOLD -10.67%	JAPAN -0.80%
USA 6.30%	TREASURIES 0.71%	REAL ESTATE -12.46%	REAL ESTATE -45.99%	TREASURIES -21.81%	WORLD 6.05%	JAPAN -14.76%	TREASURIES 2.41%	GOLD -28.33%	COMMODITIES -28.10%	COMMODITIES -27.59%	COMMODITIES -2.78%

Как макроэкономические так и статистические факторы говорят о том, что:

1. Рынок находится в начальной фазе рецессии.
2. На Апрель 2020 года все факторы уже пересекли красную черту.

Как следствие, в долгосрочной перспективе:

1. Вероятность потенциального роста рынка минимальны.
2. Статистические размер и вероятность потенциального падения очень высоки.

Это исключает акции, как класс активов, из портфеля.

В ближайшие месяцы у инвесторов появится возможность реализовать остатки бумаг в большом объеме и по приемлемым ценам.

Заключение

Почему мы часто упускаем из виду подготовку к сложным экономическим временам? Наиболее распространены четыре причины:

1. Информация. Многие могут просто не знать, что существуют способы защититься и даже преуспевать. Кроме того, её на порядок меньше, чем об инвестиционных методах для экономического роста. А та, что есть, не всегда корректна. Например, данные не поддерживают общепринятое мнение, что:
    - защита от спадов сильно снижает доходность в период роста,
    - качественные акции или активы могут устоять во времена спадов,
    - хеджирование лучше, чем диверсификация.

    Также можно обнаружить, что:
    - большинство «диверсифицированных» портфелей не являются таковыми и все так же уязвимы,
    - популярные «защитные» активы (в том числе золото), дают далеко не такие хорошие результаты, как многие рассчитывают и т.д.
2. Радикальность. Мы ставим себя перед выбором — или рост или спад — и далее работаем в моно режиме. У нас всегда на руках либо автомобиль, либо страховой полис. Мы не рассматриваем способность эффективно проходить спады как естественную часть долгосрочной стратегии роста.
3. Стандартные решения. К порогу рецессии каждый инвестор подходит со своей уникальной ситуацией. Сталкиваясь со стандартными решениями, мы понимаем, что не можем или не успеваем ими воспользоваться.
4. Дисциплина. Иногда, по разным причинам, мы нарушаем собственные правила безопасности и не делаем то, что должны.

Рецепт успеха? Изучая успешные кейсы, можно сделать вывод, что нужно:
(Дизайн) Создать индивидуальное инвестиционное решение, наиболее подходящее и эффективное для конкретного инвестора,
(Анализ) Основанное на подтвержденных данных и тщательных расчетах,
(Интеграция) Сделать его частью своей долгосрочной стратегии, и
(Дисциплина) Дисциплинированно его реализовывать.

Послесловие

Готовность к тяжелым временам не создает дополнительных рисков или упущенной выгоды, но при этом дает нам неоспоримые преимущества выживаемости. Усилия в этом направлении многократно окупятся в предстоящие годы, а, возможно, и десятилетия. Надеюсь, это небольшое исследование такой обширной предметной области достигнет своей цели и поможет Вам подготовится к любому будущему.

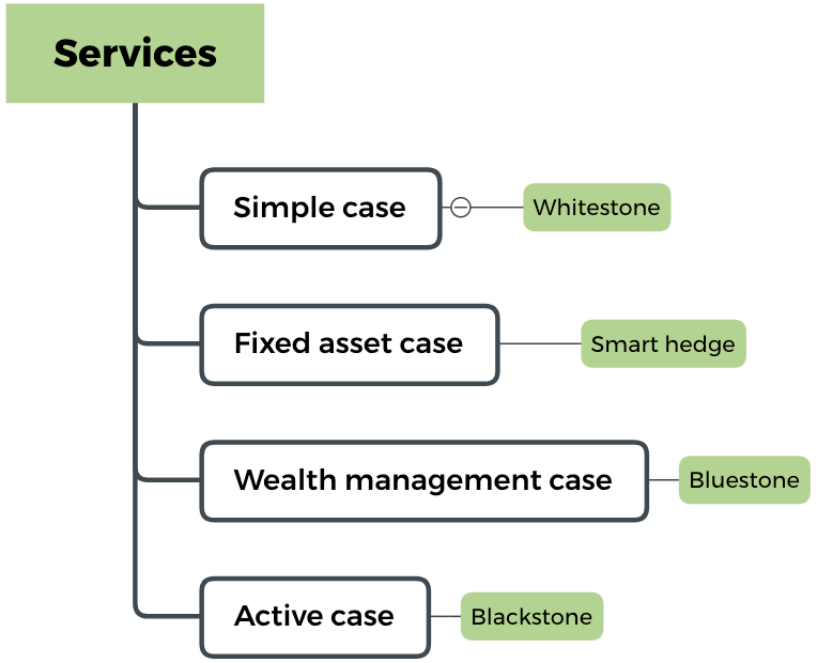
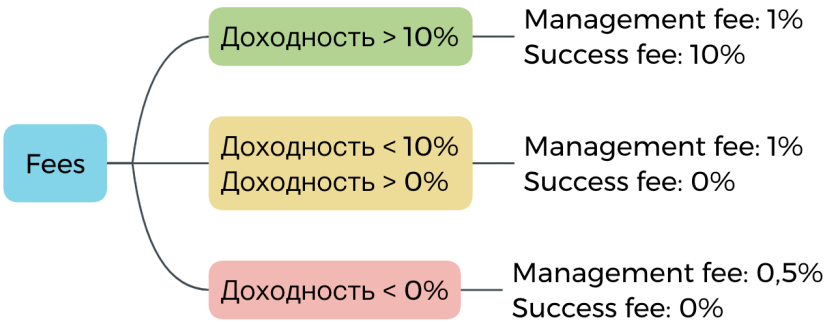
Если Вы хотели бы:

- задать вопрос,
- дополнить исследование собственным опытом или идеями,
- исправить ошибки или опечатки,
- внести критику или дополнение

— пожалуйста, свяжитесь со мной.

Также, дайте знать, если Вы хотели бы:

- Воспользоваться инвестиционными решениями Whitestone, Bluestone, Blackstone или Smart Hedge. Все они имеют единую выгодную структуру вознаграждения (рисунок справа) и работают на любой удобной для Вас инфраструктуре.
- Создать индивидуальное решение или переложить на нас его исполнение.

Удачи в делах,

Марат Тимиргалин
Managing partner & CIO
Blackpoint Capital
m: +7 985 2346012
Email: mt@blackpointcap.com