Blackpoint Capital

Рецессия.
Update. Факторы.

Обзор изменений ключевых экономических факторов с момента публикации первого исследования.

1 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.

Первый Update — обзор изменений ключевых экономических факторов с момента публикации первого исследования.

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

Content:

1. Вступление
2. Ключевые экономические факторы:
    1. Инверсия кривой доходности. Июнь 2019.
    2. Инверсия кривой доходности. Апрель 2020.
    3. Спред между казначейскими облигациями разных сроков. Июнь 2019.
    4. Спред между казначейскими облигациями разных сроков. Апрель 2020.
    5. Повышение ключевой ставки. Июнь 2019.
    6. Повышение ключевой ставки. Апрель 2020.
    7. Прекращение развития индекса LEI. Июнь 2019.
    8. Прекращение развития индекса LEI. Апрель 2020.
    9. Статистически значимый рост количества заявок по безработице. Июнь 2019.
    10. Статистически значимый рост количества заявок по безработице. Апрель 2020.
    11. Резюме. Июнь 2019.
    12. Резюме. Апрель 2020.
3. Заключение.
4. 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.

Инверсия кривой доходности. Июнь 2019.

За последние 50 лет инверсия кривой доходности в 85% случаев предшествовало наступлению рецессии.

С момента инверсии и до наступления рецессии проходило в среднем 12 месяцев.

19 апреля 2019 года произошла очередная инверсия.

Event	Date of Inversion Start	Date of the Recession Start	Time from Inversion to Recession Start	Duration of Inversion
			Months	Months
1970 Recession	Dec-68	Jan-70	13	15
1974 Recession	Jun-73	Dec-73	6	18
1980 Recession	Nov-78	Feb-80	15	18
1981–1982 Recession	Oct-80	Aug-81	10	12
1990 Recession	Jun-89	Aug-90	14	7
2001 Recession	Jul-00	Apr-01	9	7
2008–2009 Recession	Aug-06	Jan-08	17	10
TBD	Apr-19	TBD	TBD	TBD

Инверсия кривой доходности. Апрель 2020.

В марте 2020 года, спустя 10 месяцев, зарегистрирована рецессия.

Event	Date of Inversion Start	Date of the Recession Start	Time from Inversion to Recession Start	Duration of Inversion
			Months	Months
1970 Recession	Dec-68	Jan-70	13	15
1974 Recession	Jun-73	Dec-73	6	18
1980 Recession	Nov-78	Feb-80	15	18
1981–1982 Recession	Oct-80	Aug-81	10	12
1990 Recession	Jun-89	Aug-90	14	7
2001 Recession	Jul-00	Apr-01	9	7
2008–2009 Recession	Aug-06	Jan-08	17	10
2020 Recession	May-19	Mar-20	10	5

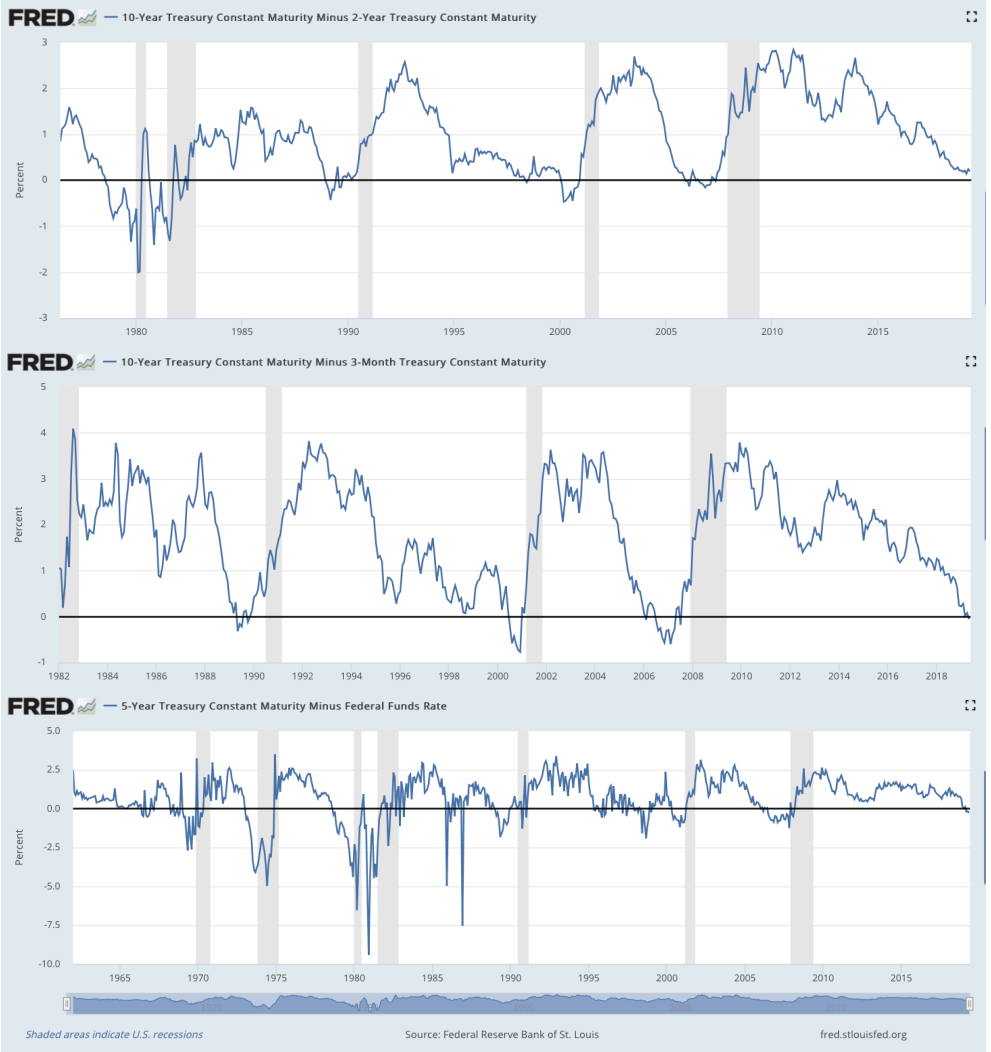
Спред между казначейскими облигациями разных сроков. Июнь 2019.

Инверсию кривой доходности на истории можно отследить с помощью графиков спредов между казначейскими облигациями разных сроков:

1. 10 years / 2 years Treasuries.
2. 10 years / 3 months Treasuries.
3. 5 years / Federal Funds rate.

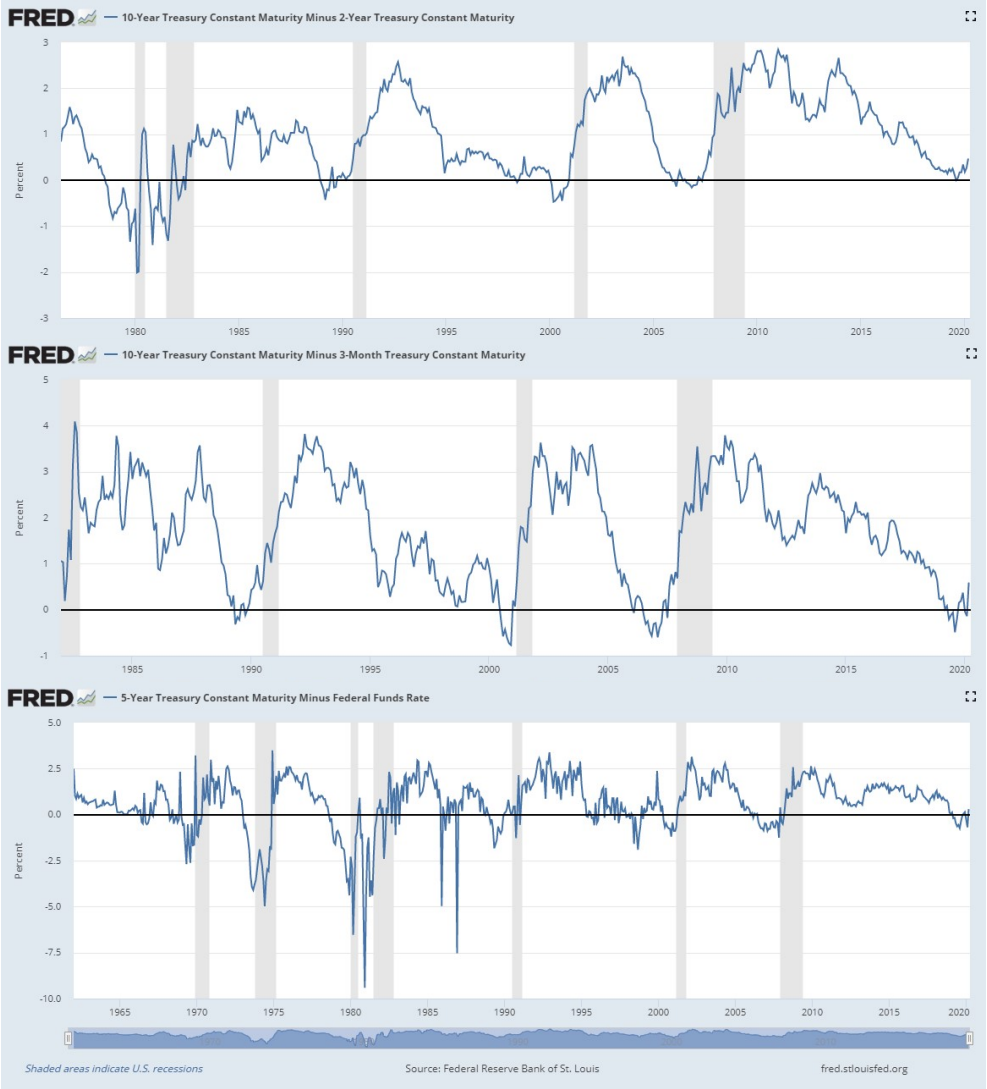
Серым показаны следующие за периодом отрицательных спредов периоды рецессии.

На всех графиках уже наблюдается или мы стоим на грани отрицательного спреда.



Спред между казначейскими облигациями разных сроков. Апрель 2020.

На всех графиках мы зашли в отрицательный спред и вышли обратно. Идентично тому, как это происходило во всех предыдущих случаях.

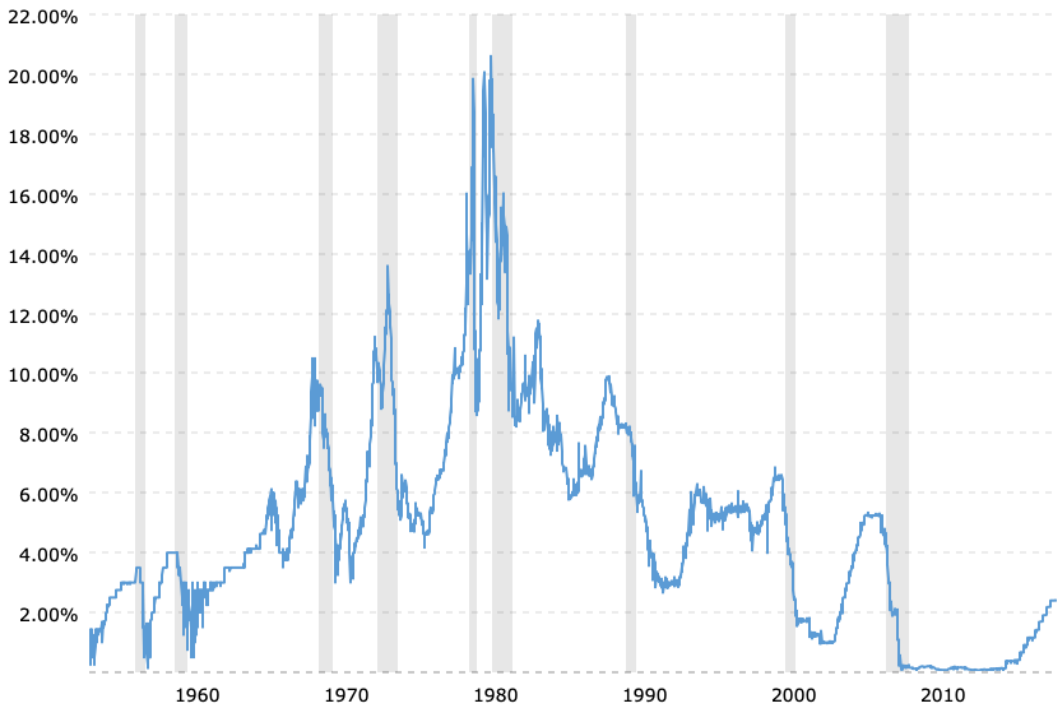


Повышение ключевой ставки. Июнь 2019.

В 90% случаев рецессии предшествовало повышение ключевой ставки.

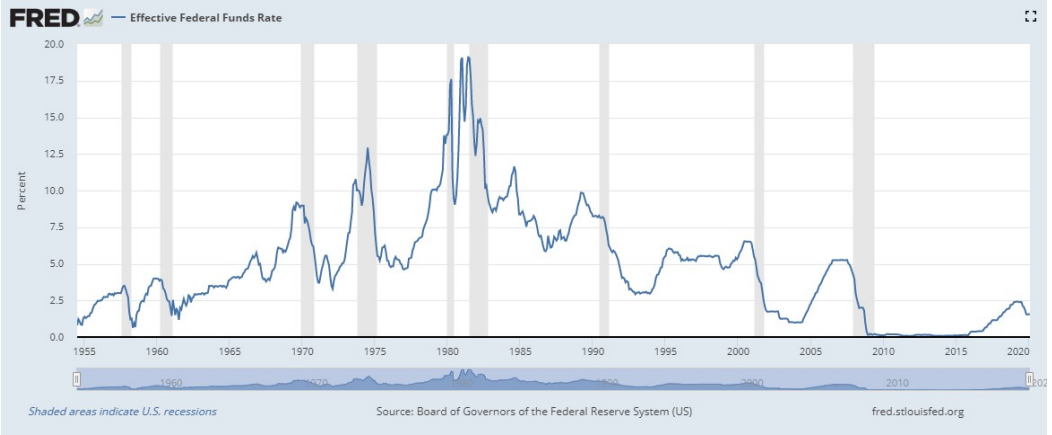
Серым показаны следующие за периодом повышения ключевой ставки периоды рецессии.

Также, возможно, мы наблюдаем окончание супер цикла (30 лет) понижения ставок и начало супер цикла (30 лет) повышения ставок.



Повышение ключевой ставки. Апрель 2020.

Повышение ставки окончилось и уже началось снижение в попытках остановить развивающуюся рецессию.



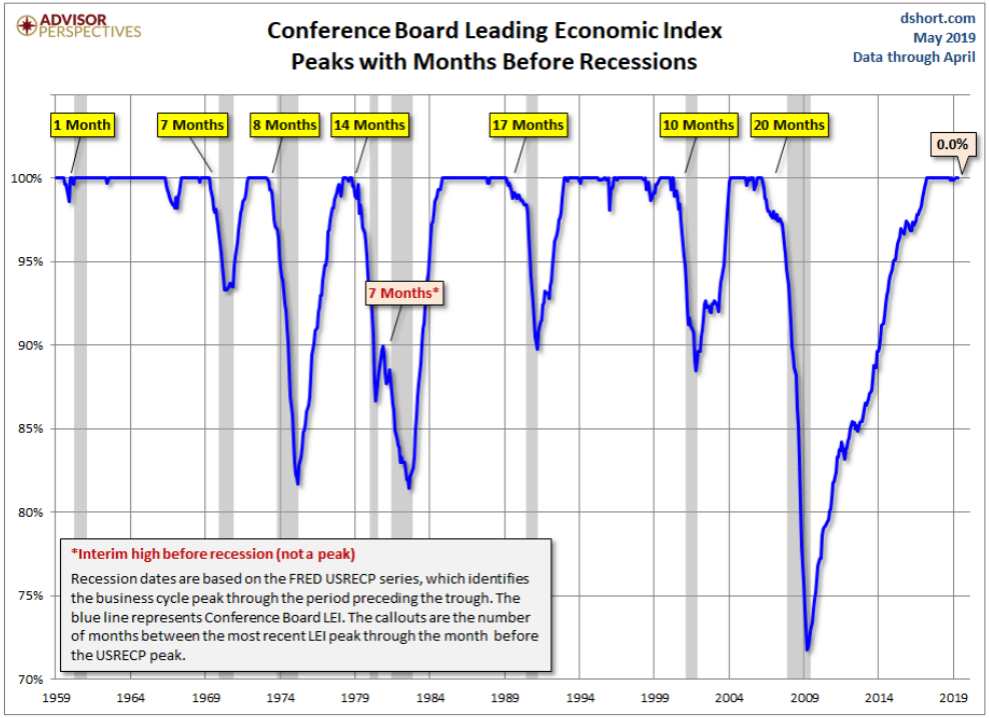
Прекращение развития индекса LEI. Июнь 2019.

LEI — Leading Economic Index от Conference board, который составляется на основе макроэкономических данных FRED и используется для определения пика текущего бизнес цикла.

После того, как в течение длительного времени (в среднем 3 года) индекс LEI не обновляет максимумы, в течение в среднем 12 месяцев наступает рецессия.

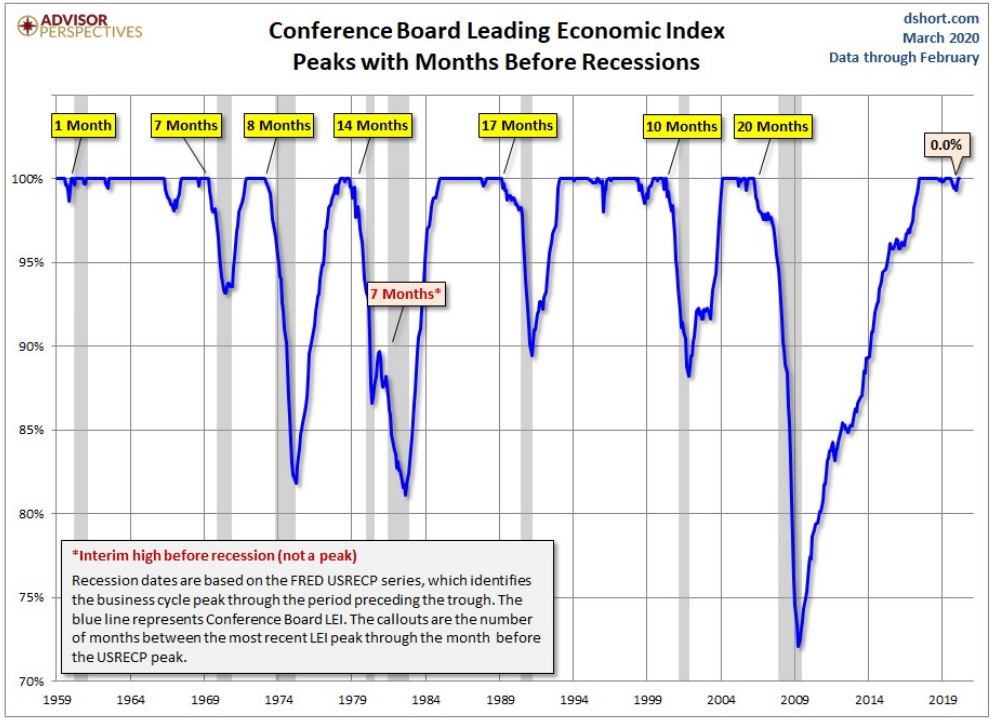
Серым показаны следующие за периодом прекращения развития индекса LEI периоды рецессии.

На текущий момент, индекс LEI не обновляет максимумы уже 2 года.



Прекращение развития индекса LEI. Апрель 2020.

На текущий момент, индекс LEI не обновляет максимумы уже 2 года и 10 месяцев.



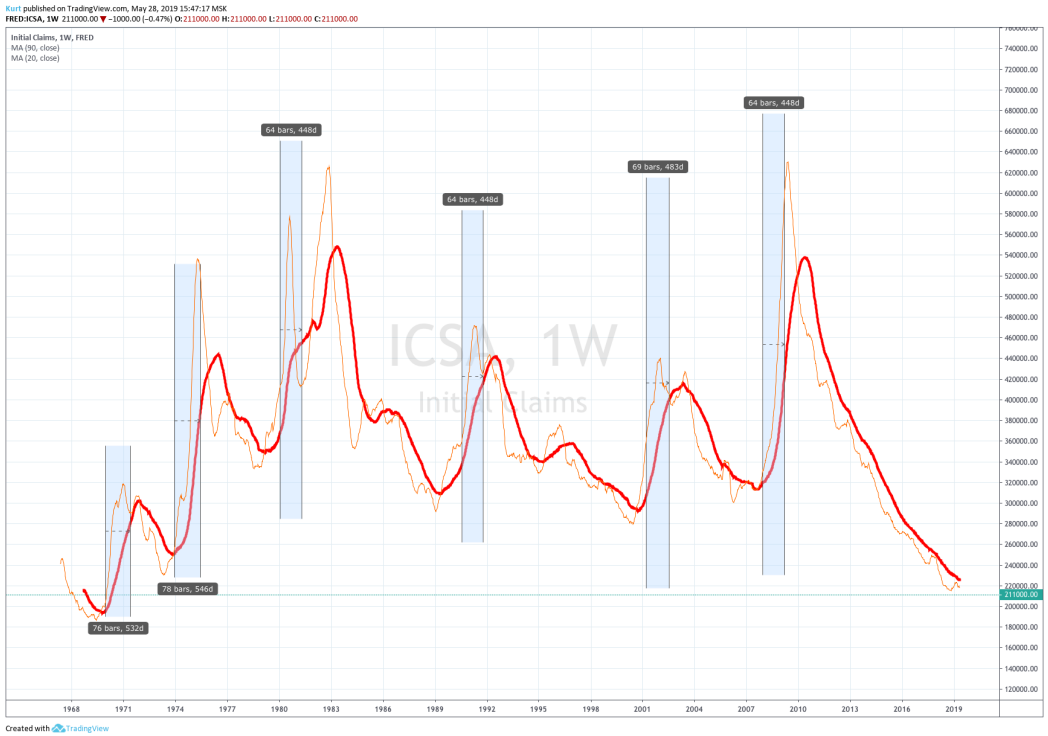
Статистически значимый рост количества заявок по безработице. Июнь 2019.

Сейчас наблюдается самый длительный период сокращения безработицы за все время наблюдения.
В 75% случаев статистически значимого роста количества заявок по безработице предшествовало рецессии.

Если этому предшествовал период более 5 лет сокращения безработицы, то рецессия следовала в 100% случаев.

Серым показаны следующие за периодом статистически значимого роста количества заявок по безработице периоды рецессии.

На текущий момент статистически значимого роста количества заявок по безработице нет.



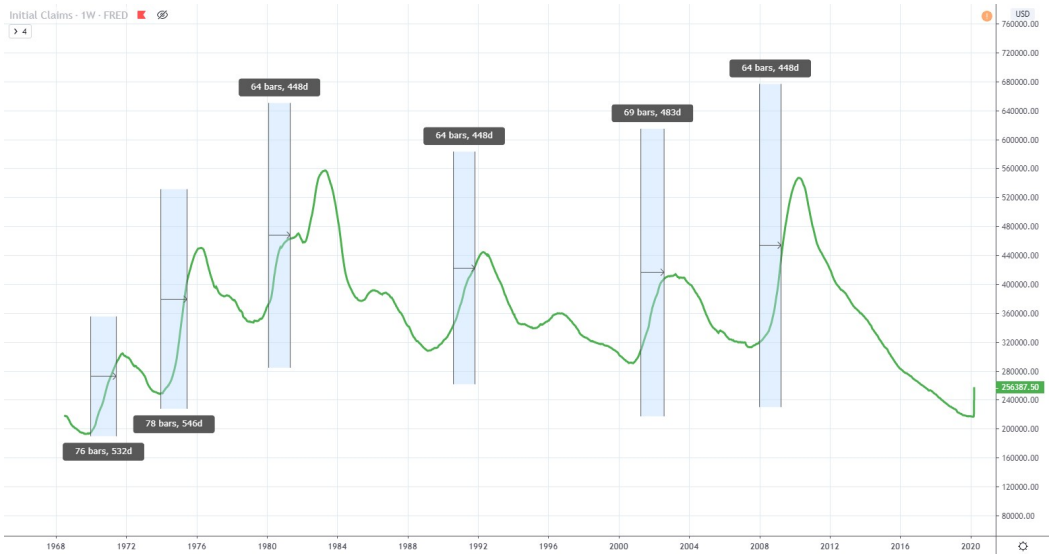
Статистически значимый рост количества заявок по безработице. Апрель 2020.

В феврале 2020 произошел статистически значимый рост количества заявок по безработице — 282 000.

В марте 2020 — 3 283 000.

Что в 11+ раз выше предыдущего месяца.

И в 5+ раз выше пиковых значений во всех предыдущих рецессиях.



Резюме. Июнь 2019.

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 зрелой фазе.
2. Высока вероятность, что рынок находится на пороге рецессии.
3. На июнь 2019 года многие факторы еще не пересекли красную черту.

Как следствие, в долгосрочной перспективе:

1. Статистические размер и вероятность потенциального роста рынка значительно меньше, чем
2. Статистические размер и вероятность потенциального падения.

Это делает акции, как класс активов, статистически невыгодным для выполнения центральной роли в портфеле. Поэтому в следующей части рассмотрим различные классы активов и инвестиционные стратегии и их результативность в периоды спадов.

Резюме. Апрель 2020.

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.

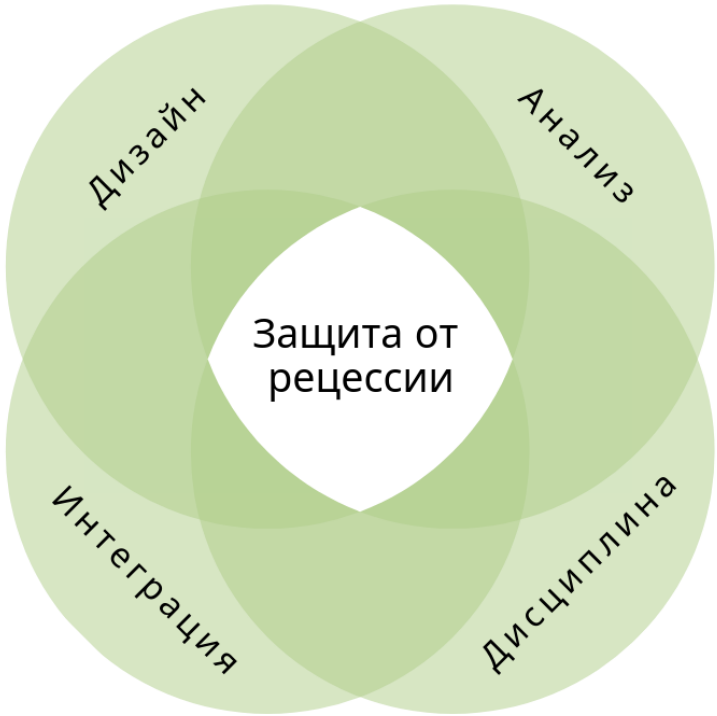
Как следствие, в долгосрочной перспективе:

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

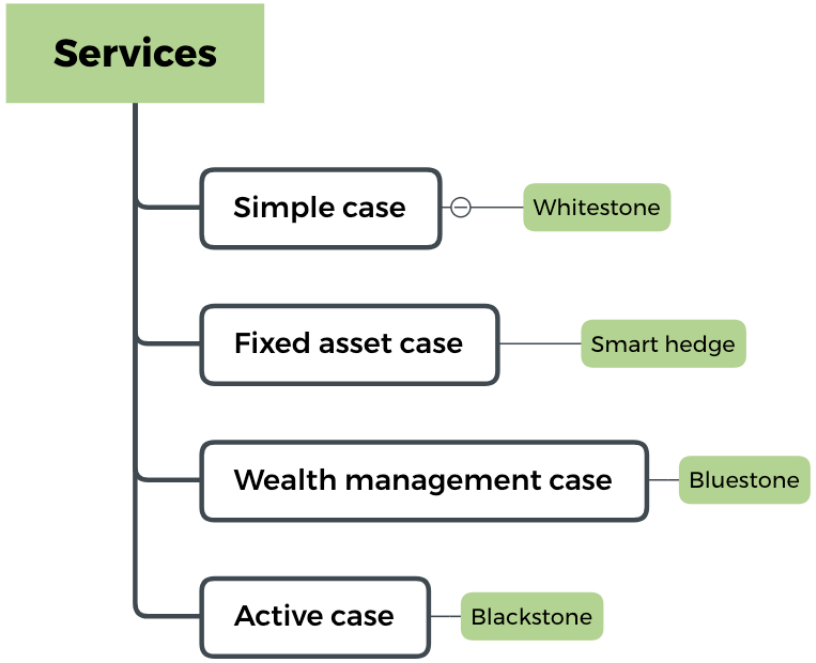
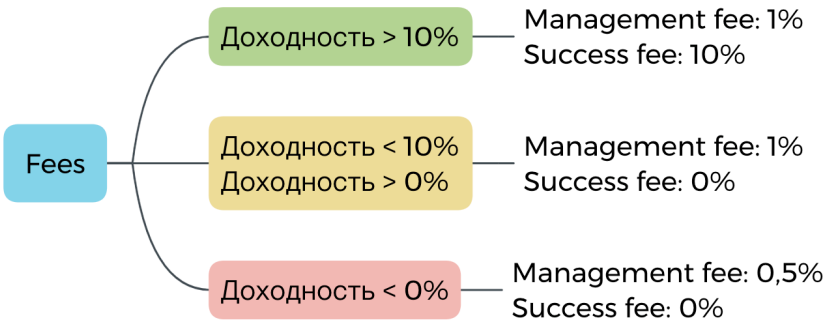
Готовность к тяжелым временам не создает дополнительных рисков или упущенной выгоды, но при этом дает нам неоспоримые преимущества выживаемости. Усилия в этом направлении многократно окупятся в предстоящие годы, а, возможно, и десятилетия. Надеюсь, это небольшое исследование такой обширной предметной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