

Apie meškų rinką ir apie skolas



Turinys

03 Apie meškų rinką

09 Apie skolas

Kas yra meškų rinka?

Turbūt jau daug kur teko skaityti, o jeigu ne tai bus proga sužinoti - meškų rinka oficialiai vadinama tuomet, kai kaina SP500 indekse krenta 20% ir daugiau. Kitaip tariant, kuomet didžiausios kapitalizacijos JAV įmonių vertės krenta tiek ar netgi daugiau. Žinoma, terminas vartojamas ir visose kitose rinkose, bet termino atsiradimas buvo vertinant JAV akcijų rinkas.

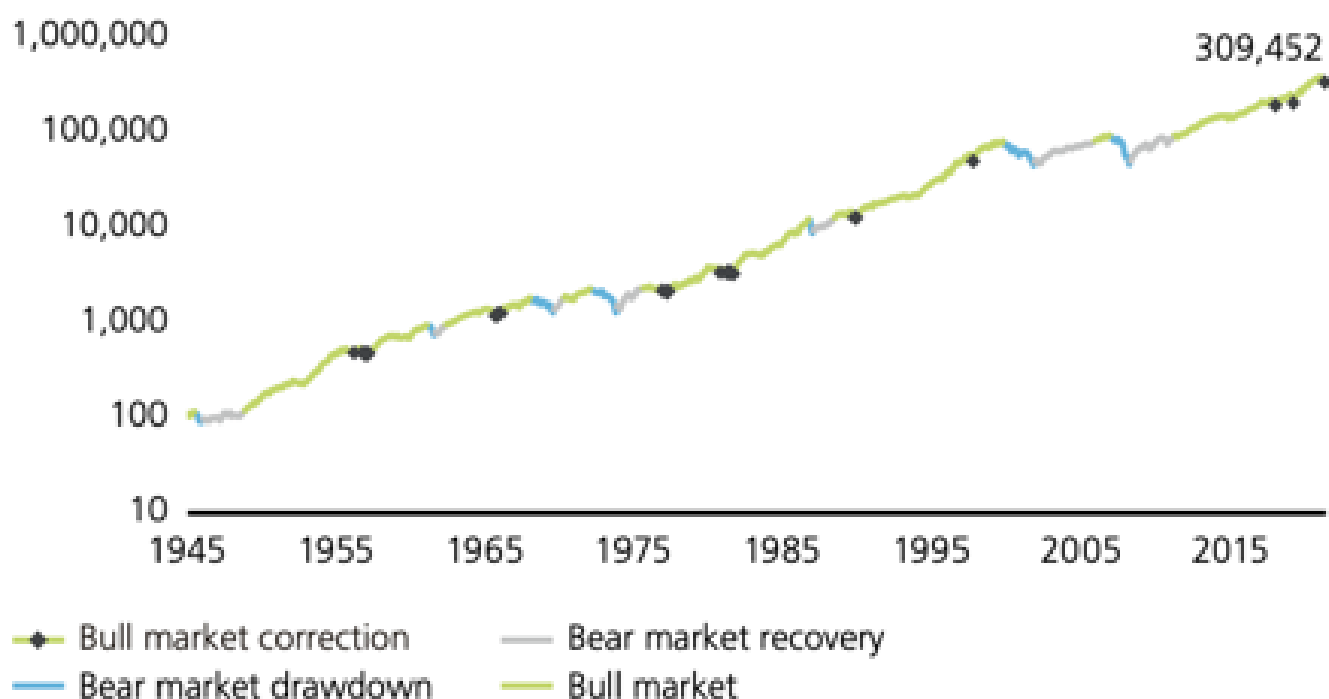
Susipažinkite su situacijomis, kurios būdingos meškų rinkai. Kirtus 20 proc ribą istorijoje dažnai turėjome momentų, kai tai būdavo tiesios trumpos, panikos įtakotos korekcijos rinkose. Vis dėlto atsistatymai vykdavo ir ilgiau - kartais ir keletą metų.

Investavime ar spekuliuojame pakritimai yra normalus reiškinys. Pakritimai gąsdinantys, tačiau panagrinėjus statistiką, matyti, jog dažnu atveju kritimai nėra tokie pavojingi, kaip gali pasirodyti.

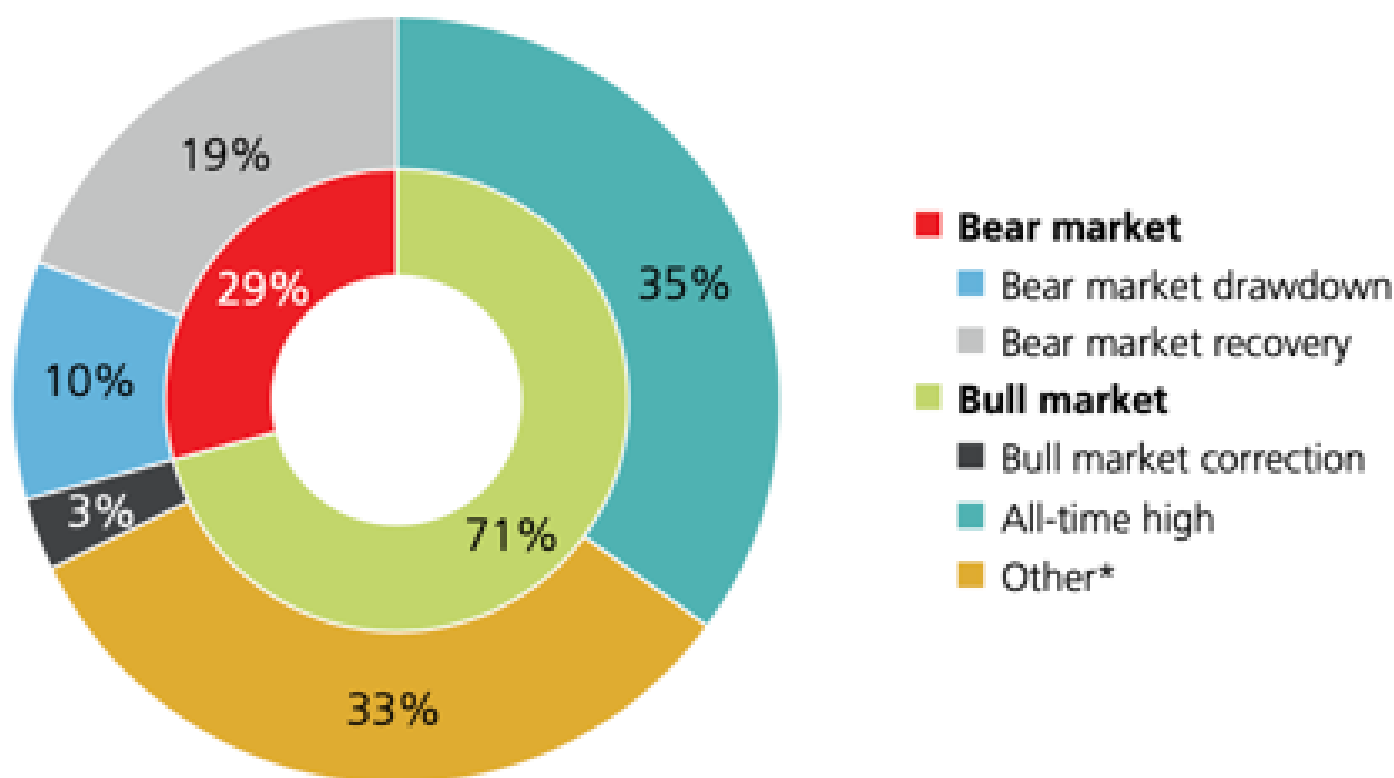
Reikia suprasti ir tai, kad nėra vienos veikiančios formulės, pagal kurią reikėtų elgtis meškų rinkose.

20 procentų riba naudojama tam, kad atskirti trumpalaikius korekcinis momentus nuo tikresnių rinkos kritimų - tikrosios meškų rinkos Pavyzdžiui, kritimai 10 proc nuo viršūnių yra tiesiog kaip bulių rinkos korekcijos.

**VISŲ PIRMA, MEŠKŲ RINKOS YRA RETAS IR
SANTYKINAI GREITAI BESIBAIGIANTIS CIKLAS:
NUO 1945 METŲ INVESTUOTI 100 USD IKI
DABAR:**



AKCIJOS PRALEIDO APIE DU
TREČDALIUS LAIKO TIES VISŲ LAIKŲ
AUKŠTUMOMIS ARBA KOREGAVOSI IKI
10 PROC. BENDRAI RINKOS 71 PROC
BUVO BULIŲ IR TIK 29 PROC MEŠKŲ:



*A less-than-10% drop from last all-time high

Source: Morningstar Direct, R: PerformanceAnalytics, UBS, as of 30 April 2022

Taigi į rinkas reikėtų žiūrėti į kaip į važiavimą traukiniu, kai tikslas yra laikytis traukinyje, kuris retai stoja ir niekada negrįžta atgal. Tai padeda išvengti panikos, kuomet ilgalaikės pozicijos koreguojasi dėl bendro meškų sentimentu finansų rinkose.

Diversifikuoti portfeliai apsaugo daugiau meškų rinkose. Statistika nagrinėjant meškų rinkas nuo II pasaulinio karo iki dabar:

Peak year	1947	1962	1969	1973	1988	2001	2008	Average excluding 2020	2020	Average including 2020
Market cycle overview										
Length of prior bull market*	14.1 yrs	15.3 yrs	6.5 yrs	2.5 yrs	13.1 yrs	12.9 yrs	5.2 yrs	10.0 yrs	11.0 yrs	10.1 yrs
Time between market cycles**	17.0 yrs	15.8 yrs	7.0 yrs	4.1 yrs	14.9 yrs	13.2 yrs	7.3 yrs	11.3 yrs	12.3 yrs	11.5 yrs
Peak	31/05/1946	31/12/1961	30/11/1968	31/12/1972	31/08/1987	31/08/2000	31/10/2007		31/12/2019	
Trough	30/11/1946	30/06/1962	30/06/1970	30/09/1974	30/11/1987	30/09/2002	28/02/2009		31/03/2020	
US large-cap stocks										
Recovery date	31/10/1949	30/04/1963	31/03/1971	30/06/1976	31/05/1989	31/10/2006	31/03/2012		31/07/2020	
Max drawdown	-21.8%	-22.3%	-29.4%	-42.6%	-29.6%	-44.7%	-51.0%	-34.5%	-19.6%	-32.6%
Time to full recovery (new all-time high)	3.4 yrs	1.3 yrs	2.3 yrs	3.5 yrs	1.8 yrs	6.2 yrs	4.4 yrs	3.3 yrs	0.6 yrs	2.9 yrs
Drawdown time	0.5 yrs	0.5 yrs	1.6 yrs	1.8 yrs	0.3 yrs	2.1 yrs	1.3 yrs	1.1 yrs	0.3 yrs	1.0 yrs
Recovery time	2.9 yrs	0.8 yrs	0.8 yrs	1.8 yrs	1.5 yrs	4.1 yrs	3.1 yrs	2.1 yrs	0.3 yrs	1.9 yrs
Years of prior gains 'erased'***	1.3 yrs	3.0 yrs	5.5 yrs	9.8 yrs	1.5 yrs	5.3 yrs	11.8 yrs	5.4 yrs	2.2 yrs	5.0 yrs
60/40 stock/bond portfolio										
Recovery date	31/10/1948	31/03/1963	31/12/1970	31/01/1976	31/01/1989	31/10/2004	31/12/2010		30/06/2020	
Max drawdown	-13.4%	-13.0%	-17.6%	-26.4%	-17.4%	-21.7%	-29.9%	-19.9%	-9.6%	-18.6%
Time to full recovery (new all-time high)	2.4 yrs	1.3 yrs	2.1 yrs	3.1 yrs	1.4 yrs	4.2 yrs	3.2 yrs	2.5 yrs	0.5 yrs	2.3 yrs
Drawdown time	0.5 yrs	0.5 yrs	1.6 yrs	1.8 yrs	0.3 yrs	2.1 yrs	1.3 yrs	1.1 yrs	0.3 yrs	1.0 yrs
Recovery time	1.9 yrs	0.8 yrs	0.5 yrs	1.3 yrs	1.2 yrs	2.1 yrs	1.8 yrs	1.4 yrs	0.3 yrs	1.2 yrs
Years of prior gains 'erased'***	1.2 yrs	1.4 yrs	3.4 yrs	6.2 yrs	1.3 yrs	4.3 yrs	9.4 yrs	3.9 yrs	0.9 yrs	3.5 yrs

* Time from previous trough to this cycle peak

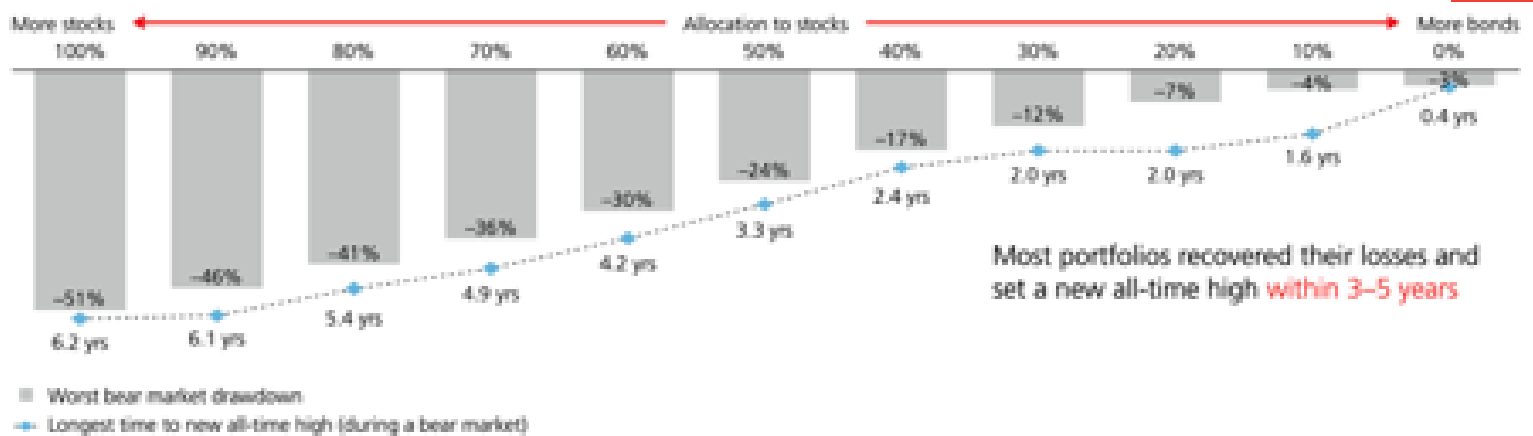
** Time between previous peak and this cycle peak

*** At the bear market's trough, how much earlier could an investor have bought at that level?

Source: Bloomberg Finance, B. Bearings.com, Market. 1947 - as of 04 April 1951

**Pridėjus bondus, tai sumažina riziką
ženkliai, sumažina neapibrėžtumą ir
trukmę:**

**Po II pasaulinio karo rinkos judėjimas,
kai portfeliai alokuoti tik į akcijas ar su
obligacijų priemaišomis. Jeigu
investuota į didžiausios kapitalizacijos
JAV įmonių akcijas ir JAV vyriausybės
obligacijas (procentais):**



Daugelis portfelių atsistato po kritimo ir įtvirtina naujas visų laikų aukštumas per 3-5 metus.

**Strateginė portfelio alokacija. Kaip skirtingos alokacijos įtakoja portfelius:
Nuo II pasaulinio karo - iki dabar:**

Allocation (stock/bond)	Average drawdown	Average years of gains erased ²	Average time under water	Worst drawdown	Longest time under water
100% / 0%	-34%	● 5.4	● 3.3	-51%	● 6.2
90% / 10%	-31%	● 5.0	● 3.2	-46%	● 6.1
80% / 20%	-28%	● 4.6	● 2.9	-41%	● 5.4
70% / 30%	-24%	● 4.4	● 2.8	-36%	● 4.9
60% / 40%	-20%	● 3.9	● 2.5	-30%	● 4.2
50% / 50%	-16%	● 2.8	● 2.1	-24%	● 3.3
40% / 60%	-11%	● 2.5	● 1.2	-17%	● 2.4
30% / 70%	-7%	● 1.9	● 0.8	-12%	● 2.0
20% / 80%	-4%	● 1.3	● 0.8	-7%	● 2.0
10% / 90%	-2%	● 0.9	● 0.5	-4%	● 1.6
0% / 100%	-1%	● 0.1	● 0.2	-3%	● 0.4

○ Less time ● More time

Apie skolas

Ekonomikos augimas didelių skolų aplinkoje



Šiame straipsnyje nagrinėjame kaip istoriškai sauja vieša skola (vyriausybių) su infliacija, ekonomikos augimu. Pagal analizes, kurias pavyksta rasti ir susisteminti, matyti, kad koreliacija tarp didelės skolos ir augimo atrodo maža ties „normaliais“ skolos lygiais, augimo mediana šalių, kurios turi skolą virš 90 proc nuo BVP yra apie 1 proc. mažesnė negu su mažesne skola. Vidutinis augimas tai pat keliais procentais mažesnis.

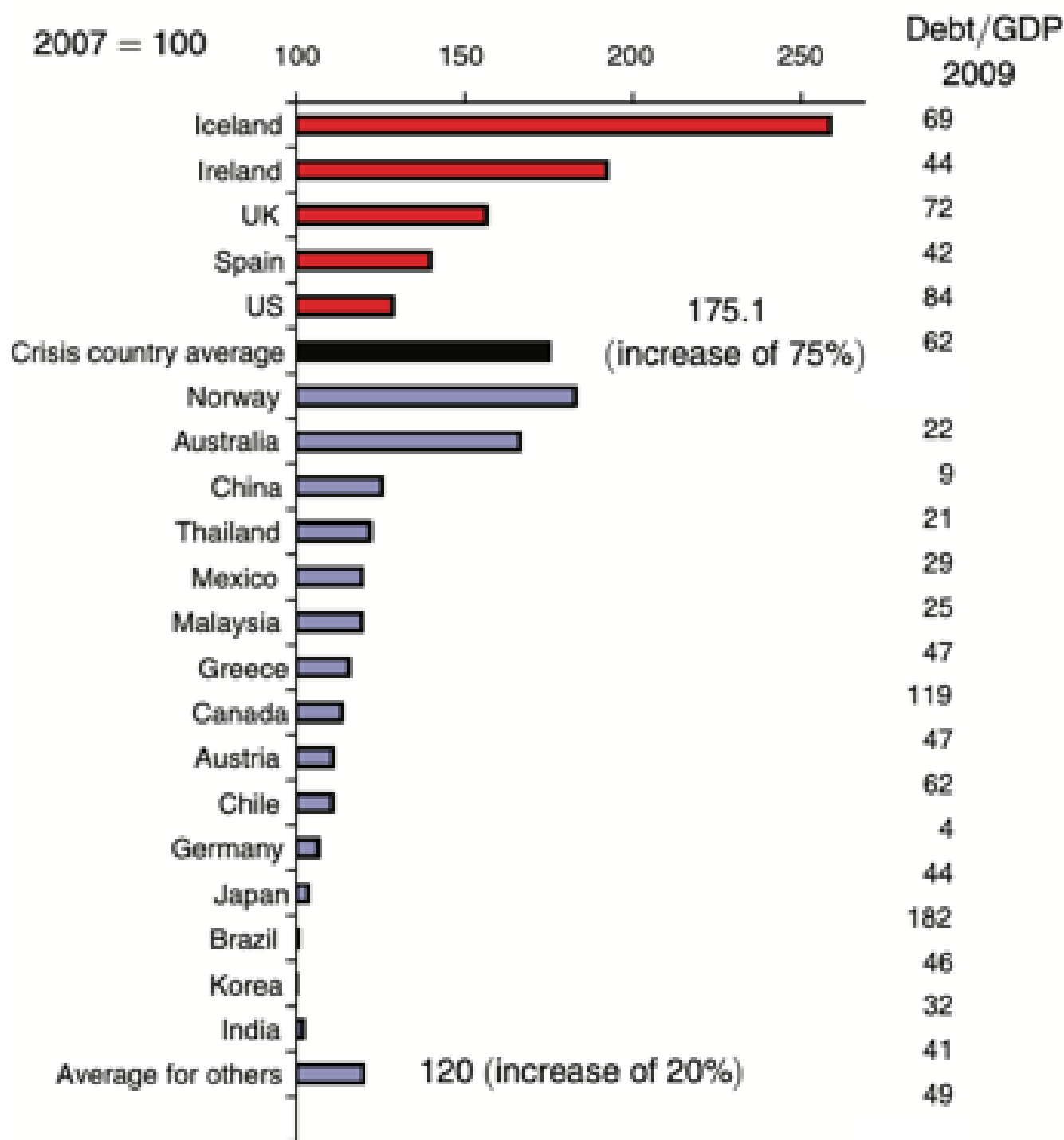
Kiek netikėtai atrodo tai, kad santykiais tarp skolų ir augimo yra panašūs tiek besivystančiose rinkose, tiek ir išsivysčiusiose. Vis dėlto tai negalioja nagrinėjant infliaciją. Matyti sisteminis santykis tarp didelės skolos ir infliacijos išsivysčiusiose ekonomikose. Tuo tarpu besivystančiose šalyse, didelės skolos labai stipriai susiję su didele infliacija.

Dabartiniame kontekste ši tema ypatingai svarbi ir aktuali, todėl verta papildomos analizės. Turime stebinančiai didelę infliaciją didžiausiose ekonomikose, šis kontekstas yra ypatingas lyginant su kitais finansiniais sukrėtimais, kurie buvo prieš tai. Kovos su infliacija priemonės - dideli deficitai ir didelio masto bankų gelbėjimo programos gali padėti išvengti labai blogo scenarijaus, tačiau kas bus ilguoju periodu? Koks bus makro ekonominis poveikis ilguoju periodu ypatingai turint mintyje tai, jog populiacija pagrindinėse ekonomikos sensta ir reikės vis daugiau socialinės apsaugos išlaidų... Ar tokios viešos skolos gali būti suvaldomos?

Analizuojant ne per seniausius viešos skolos duomenis 200 metų atgal iš 44 šalių, mokslininkai kartu su skolos duomenimis apdorojo kitus duomenis - politinę sistemą, institucijas, valiutos kursą, monetarinę politiką.

Taip pat naudoti naujesni duomenys nagrinėti išorės skolas, kurios priklauso privatiems asmenims ir vyriausybėms. Besivystančioms rinkoms, kuomet išorės skola, denominuota užsienio valiuta, pasiekia 60 procentų nuo BVP, metinis BVP smunka apie 2 procentus. Jeigu išorės skola siekia 90 procentų nuo BVP, augimas smunka perpus. Išsivysčiusiose šalyse prieinama duomenų trumpesniajam periodui, tačiau vidurkis išorinės skolos (external debt) išsivysčiusiose ekonomikose netoli 200 proc nuo BVP. Ypatingai aukštas rodiklis Europoje. Analizės tikslas pasižiūrėti, kaip istoriškai JAV susitvarko su privataus sektoriaus skolos mažėjimu, kuris normalus per finansų krizes. Aišku, nėra netikėta - tai veda prie labai lėto augimo ir defliacijos.

2007-2009 METŲ PASAULIO VIEŠOS SKOLOS. KAIP KITO NUO 2007 METŲ:



5 šalys su sisteminė finansų krize - Islandija, Ispanija, Airija, Jungtinė Karalystė ir JAV. Ten skolos vidurkio augimas siekė 75 proc nuo BVP. Tai jau netoli lygio, kuris pasiektas nagrinėjant stiprias finansų krizes (Renhart ir Rugoff, 2009 metai) nuo pokario laikų. 3 metų vidurkis siekė 86 proc - tiek vidutiniškai per tris metus iki finansų krizių augdavo skolos. Šalys, kuriose nebuvo finansų krizių, skola augdavo vidutiniškai 20 procentų tarp 2007-2009 metų. Skolos, augimas, infliacija...

Stipriai didėjančios palūkanų normos dažniausiai eina kartu su mokesčių didinimais, išlaidų mažinimu ir bankrotų banga. Vis dėlto itin aukšta infliacija mažina realius kaštus aptarnauti skolai. Žinoma, tai, kaip infliacija „padės“ šiuo atveju priklauso nuo skolų atidavimo grafikų, t.y. skolos struktūros. Nagrinėjant istoriją matyti, kad aukšta infliacija, kuri įtakota karo, yra mažiau rizikinga nei skola, kuri atsiranda taikos metu. Vis dėlto dabartinės infliacijos nereikėtų susieti su karu - įtakoja ir karas, tačiau yra ir krūva kitų faktorių. Tuo tarpu istoriškai nagrinėjant taikos periodus, matyti, jog skola daro politinį nestabilumą ir gali turėti ilgalaikį poveikį.

Išsivysčiusios šalys. Grafike matyti nagrinėto periodo nuo 1946 iki 2009 statistika. Į analizę įeina Australija, Austrija, Belgija, Kanada, Danija, Suomija, Prancūzija, Vokietija, Graikija, Airija, Italija, Japonija, Nyderlandai, Naujoji Zelandija, Norvegija, Portugalija, Ispanija, Švedija, Jungtinė Karalystė ir JAV. Keturios kategorijos pagal skolos/BVP santykį: metai, kai santykis žemiau 30 proc, kai santykis nuo BVP 30-60 proc., 60-90 ir 90 (labai didelė skola) bei daugiau.

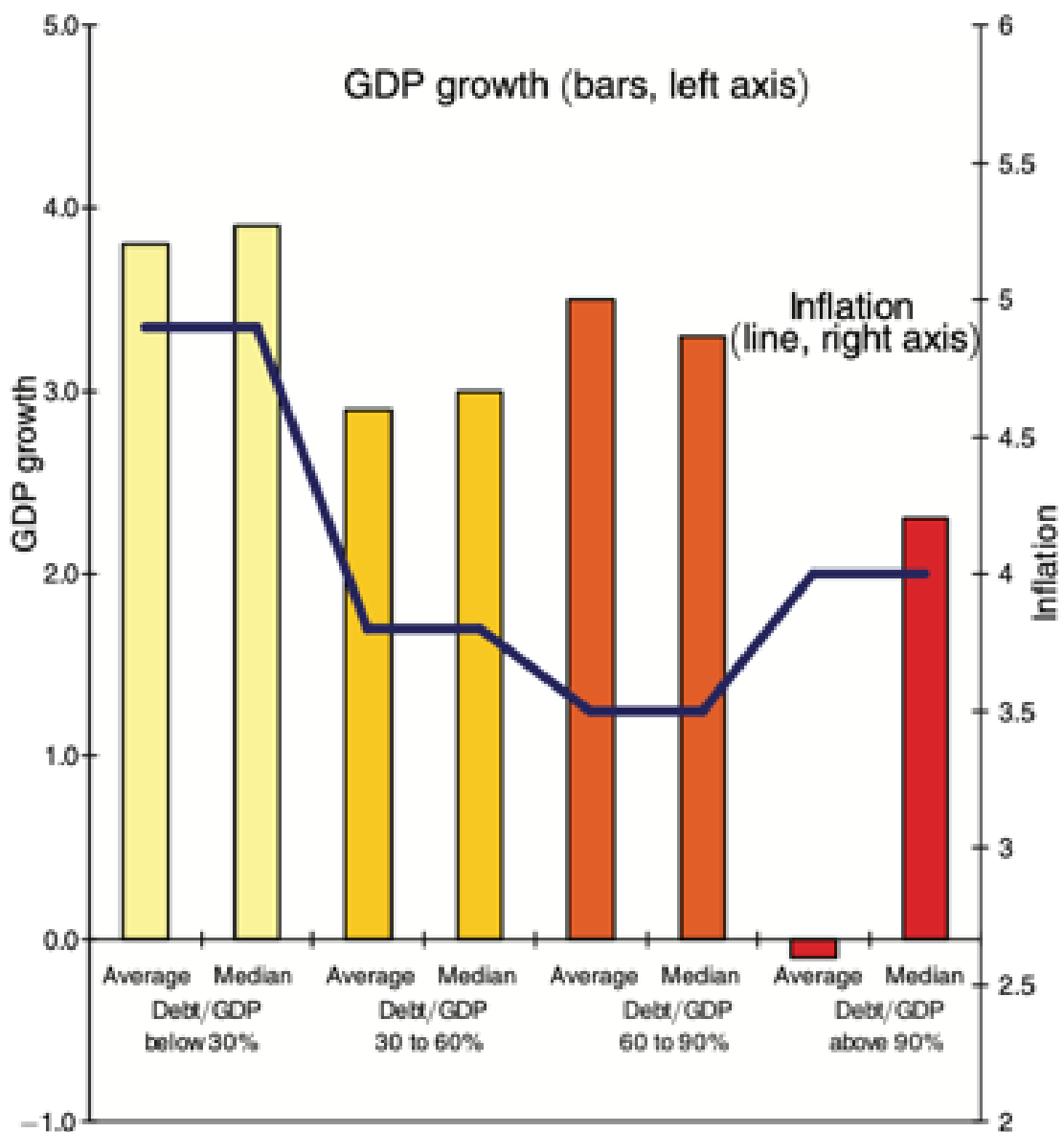


FIGURE 2. GOVERNMENT DEBT, GROWTH, AND INFLATION:
SELECTED ADVANCED ECONOMIES, 1946–2009

Nėra itin didelės sąveikos lygyje, kol skolos nepasiekia virš 90 procentų. Mediana augimo yra 1 procentu mažesnė nei mažesnių skolų grupių. Mediana infliacijos grupėje šalių su skirtingomis skolomis rodo, kad nėra itin didelio ryšio tarp pastoviai augančios infliacijos ir skolos.

Lentelėje matyti skirtingi augimo tempai, kai skolos lygis skirtingas. Esant skoloms daugiau nei 90 proc nuo BVP, augimas 1,7 proc lyginant su 3,7 proc tai. skola yra žemiau 30 proc nuo BVP. , kitose kategorijose apie 3 procentus. Aišku, kai kurios šalys, susidūrę su didele skola, nepatiria augimo smukimo (Australija ir Naujoji Zelandija). Vis dėlto tas aukštos skolos - aukšto augimo periodas būdingas iš karto po II pasaulinio karo, kuomet reikėjo viską atstatyti.

TABLE 1—REAL GDP GROWTH AS THE LEVEL OF GOVERNMENT DEBT VARIES:
SELECTED ADVANCED ECONOMIES, 1790–2009
(annual percent change)

Country	Period	Central (federal) government debt/GDP			
		Below 30 percent	30 to 60 percent	60 to 90 percent	90 percent and above
Australia	1902–2009	3.1	4.1	2.3	4.6
Austria	1880–2009	4.3	3.0	2.3	n.a.
Belgium	1835–2009	3.0	2.6	2.1	3.3
Canada	1925–2009	2.0	4.5	3.0	2.2
Denmark	1880–2009	3.1	1.7	2.4	n.a.
Finland	1913–2009	3.2	3.0	4.3	1.9
France	1880–2009	4.9	2.7	2.8	2.3
Germany	1880–2009	3.6	0.9	n.a.	n.a.
Greece	1884–2009	4.0	0.3	4.8	2.5
Ireland	1949–2009	4.4	4.5	4.0	2.4
Italy	1880–2009	5.4	4.9	1.9	0.7
Japan	1885–2009	4.9	3.7	3.9	0.7
Netherlands	1880–2009	4.0	2.8	2.4	2.0
New Zealand	1932–2009	2.5	2.9	3.9	3.6
Norway	1880–2009	2.9	4.4	n.a.	n.a.
Portugal	1851–2009	4.8	2.5	1.4	n.a.
Spain	1850–2009	1.6	3.3	1.3	2.2
Sweden	1880–2009	2.9	2.9	2.7	n.a.
United Kingdom	1830–2009	2.5	2.2	2.1	1.8
United States	1790–2009	4.0	3.4	3.3	–1.8
Average		3.7	3.0	3.4	1.7
Median		3.9	3.1	2.8	1.9
Observations =	2,317	866	654	445	352

Notes: An n.a. denotes no observations were recorded for that particular debt range. There are missing observations, most notably during World War I and II years; further details are provided in the data appendices to Reinhart and Rogoff (2009b) and are available from the authors. Minimum and maximum values for each debt range are shown in ***bolded italics***.

Sources: There are many sources; among the more prominent are: International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, OECD, World Bank, *Global Development Finance*. Extensive other sources are cited in Reinhart and Rogoff (2009).

Besivystančiose šalyse matyti, jog didelės skolos eina kartu ir su didele infliacija. Infliacijos mediana dvigubėja - nuo mažiau nei 7 proc iki 16 proc. kai skola pereina į didesnę nei 90 proc. Kadangi besivystančios šalys skolinasi daugiau išorėje nei viduje, verta įvertinti ir viešą bei privačią išorinę skolą. Pasaulio banko duomenimis matyti, kad išorinės skolos mažesnės nei viešos skolos bendrai. Problemos prasideda, kai išorės skolos pasiekia 90 proc nuo BVP. Tai lemia lėtesnį augimą. Privati skola smunka stipriai per finansų krizes. Privačios skolos augimas labai būdingas bumo fazėse, tačiau labai stipriai „kraujuoja“ per finansų krizes. Pavyzdžiui, JAV privati skola 1916-2009 metais. Finansų krizių metu vykdavo didelis skolų burbulo sproginimas, sekdamas didėjanti bedarbių bėda. Privatus sektorius - verslas ir asmenys daugelyje Europos šalių taip pat patiria finansinį šoką. Tai mažina augimą vidutiniu periodu.

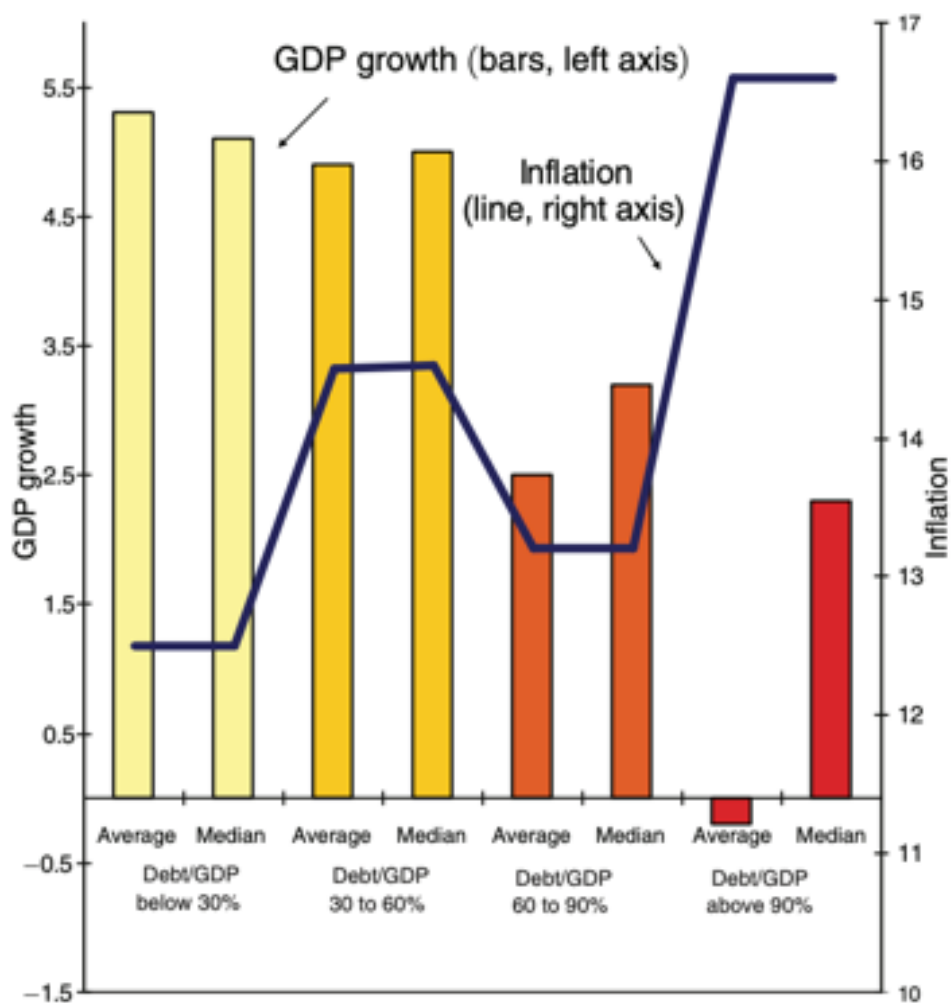


FIGURE 3. EXTERNAL DEBT, GROWTH, AND INFLATION:
SELECTED EMERGING MARKETS, 1970-2009

Išvados:

Stiprus viešo sektoriaus skolos augimas ir jo pasekmės geriausiai matėsi 2007-2009 metais JAV ir kitur. Tiek išsivysčiusiose, tiek besivystančiose šalyse, aukštas skolos nuo BVP santykis (daugiau nei 90 procentų) lemia ženkliai lėtesnį augimą. Mažesnės skolos (60 proc) turi priešingą efektą. Išsivysčiusios šalys pastaruoju metu labai jau didino skolos tolerancijos ribas - Covid viruso metu atrodo, kad ribos išvis dingo. Panašu, kad teks už tai sumokėti.

Palūkanų normos pradėtos didinti staigiai ir daug, tai gali lemti nemažai sukrėtimo rinkoms.

Yra ir kitų faktorių, tokių kaip vyriausybių mėginimai skolos aptarnavimą valdyti mažinant skolos vertybinių popierių galiojimą į trumpesnę. Taip mėginama mažinti kaštus aptarnavimui. Vis dėlto moksliniai tyrimai rodo, kad pasirinkti priklausomybę nuo trumpo periodo skolinimosi siekiant patenkinti skolinimosi poreikį, priveda prie dar didesnių sukrėtimų. Tai gali lemti itin aštrius finansinius šokus arba krizes. Taigi tradiciniai metodai valdyti skolas greičiausiai nebus tinkami, reikės ieškoti kažko naujo. Klausimas, kai tam bus pasiruošę politikai. Matome nemažas ir politines suirutes. Ypatingai daug klaustukų dėl Italijos ar Ispanijos.

Parengė: Dainius Šilkaitis/Forex faktorius analitika. Remiantis Morningstar, Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff.

2009a. "The Aftermath of Financial Crises.", UBS banko informacija