ность их возникновения, а затем суммирования этих результатов. Ожидаемые расчеты прибыли являются ключевой частью многих моделей теории портфельного управления. Принято считать, что идеальное соотношение риска и прибыли инвестиций составляет примерно 1:3, или три единицы ожидаемой прибыли на каждую единицу дополнительного риска.

Чтобы увеличить ожидаемую доходность, инвесторам приходится управлять соотношением риска и прибыли, используя производные финансовые инструменты, а также защитные рыночные ордера и правила, такие как стоп-лосс (англ. stop loss — «остановить потери») и тейк-профит (англ. take profit — «взять прибыль»).

Соблюдение правил позволяет контролировать риски, ограничить потери и не поддаваться эмоциям в критических ситуациях. Стоп-лосс поможет ограничить потери. Но также необходимо периодически фиксировать прибыль и ни о чем не жалеть, ведь судить о результате инвестиций можно лишь после продажи ранее купленного актива, а о прибыльности открытой позиции — лишь после ее закрытия. «День хвали вечером, меч — после битвы, дев — после свадьбы, лед — если выдержит, пиво — коль выпито»,— советует смертным бог Один в древнеисландском поэтическом сборнике «Старшая Эдда».

Но, к сожалению, конкуренция за долю рынка заставляет крупные фонды и инвестбанки нарушать правила, «написанные кровью» инвесторов предыдущих поколений. И околонулевые ставки и сверхликвидность от ФРС и других центробанков развитых стран поощряют хедж-фонды занимать все больше и больше денег, увеличивая кредитное плечо, концентрируя активы и риски, чтобы увеличить свои доходы и долю рынка.

Margin Call

В финансах маржинальное требование — это, по сути, обеспечение, которое должен внести клиент брокера, взявший в долг денежные средства или ценные бумаги, чтобы покрыть частично или полностью рыночный риск, который возникает при неблагоприятном движении котировок ценных бумаг, купленных на кредитные деньги или полученных взаймы от брокера. Большинство бирж на сегодняшний день используют методику SPAN (Standard Portfolio Analysis of Risk), разработанную Чикагской товарной биржей в 1988 году для расчета маржи по опционам и фьючерсам.

Значительное число инвесторов использует комбинацию своих собственных средств и заемных денег у брокера. Маржинальное требование срабатывает, когда собственные средства инвестора в процентах от общей рыночной стоимости ценных бумаг падают ниже определенного процентного требования, которое называется поддерживающей маржой. Тогда брокер требует, чтобы инвестор внес дополнительные деньги или ценные бумаги, чтобы маржинальный счет был доведен до минимальной поддерживающей маржи. Инвестор должен либо внести больше денег на счет, либо часть активов, находящихся на брокерском счете, будет принудительно продана. Рассчитать критический уровень котировок активов, при котором начнет срабатывать margin call, несложно. Куда сложнее найти средства для дополнительного обеспечения, а еще сложнее предугадать дальнейшую динамику цен, если начнется массовое срабатывание стоп-лоссов и маржинальных требований. Инвестор несет ответственность за любые убытки, понесенные в ходе исполнения маржинального требования или принудительной ликвидации позиций.

Полезные выводы из истории с Archegos Capital

Поскольку Archegos Capital не смог покрыть убытки и, следовательно, не смог выполнить маржинальные требования, банки были вынуждены разматывать позиции с помощью блочных сделок, что привело к дальнейшему падению цен на акции ряда компаний. Крах фонда Archegos и его дефолт по маржинальным требованиям привели к тому, что некоторые крупнейшие банки потеряли миллиарды долларов и сделали выводы о том, что необходимо сокращать кредитные плечи. Это не самая хорошая новость для перегретого спекулятивного рынка, но это, возможно, спасет банковскую систему. Куда сложнее будет разобраться с гигантским теневым миром деривативов, где фьючерсы, опционы на акции и свопы, по сути, позволяют также наращивать кредитное плечо до значительных уровней.

Возможно, у американских регуляторов и законодателей в который раз возникнут серьезные вопросы к практике Уолл-стрит, потому что падение Archegos Capital — это лишь первый сигнал о колоссальных проблемах, которые накапливаются на фондовых рынках из-за того, что огромная денежная эмиссия и большое количество ликвидности, которую банки готовы раздавать всем желающим, раздувают стоимость акций, которые служат залоговым обеспечением для маржинального кредитования. Сочетание перегретых активов с завышенной рыночной стоимостью, раздутыми позициями в производных финансовых инструментах и недостаточным контролем кредитных и рыночных рисков может спровоцировать развитие сценария, аналогичного финансовому кризису 2007–2008 годов или краху доткомов. Очень многие эксперты отмечают, что падение Archegos Capital удивительным образом напоминает коллапс Long-Term Capital Management в 1998 году, который в то время был крупнейшим в мире хедж-фондом. И сколько еще таких токсичных портфелей, как у Archegos, никто не знает.

Но может быть и иной подход к проблеме. Регуляторы и центральные банки ведущих экономик мира могут, как и в 2008 году, отдать предпочтение спасению банковской системы в ущерб всем остальным. Однажды принятый ФРС США моральный риск сродни наркотику, действующему на всю мировую финансовую систему. В любом случае инвесторы сами несут ответственность за свои действия, в том числе и за маржинальные долговые обязательства, поэтому должны учиться управлять своими рисками. В рыночной асимметрии они всегда на слабой стороне, в отличие от крупнейших инвестбанков, которые «слишком большие, чтобы обанкротиться», а потому считают себя неуязвимыми. И только выученные уроки, а также контроль рисков и тщательный выбор активов могут спасти инвесторов от серьезных убытков ●