

УДК 336.76(045)

*С.Н. Суетин, Т.А. Ильина***РИСК-МЕНЕДЖМЕНТ В УСЛОВИЯХ ОТЛОЖЕННОГО КРИЗИСА НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ РОССИИ**

В статье рассматриваются уникальные инструменты управления активами в периоды нарушения цикличности кризисов. В условиях кризиса особую актуальность приобретает практический анализ финансовых рынков. Эффективное управление рисками является жизненно необходимым условием деятельности компаний. В то же время определение собственно начала кризиса и его длительности является непростой задачей. Ошибка определения начала кризиса может существенно снизить эффективность предпринимаемых мер. Данная статья посвящена современным методам риск-менеджмента в условиях кризиса на финансовых рынках, определению кризиса в экономике России. Авторами рассмотрены новые подходы к изучению финансов и финансовых рынков; приводятся новые методы сопоставления фундаментальных событий и их техническая интерпретация на графиках котировок; приводятся предложения по повышению эффективности риск-менеджмента участников финансового рынка; даны рекомендации по работе с готовыми экспертными оценками, в том числе с ошибочными. Рекомендовано использовать комплексный подход к анализу рынка. При анализе рынка и оценке риска следует учитывать фундаментальный фон с обязательным использованием инструментов технического анализа. Чем более крупный масштаб несут фундаментальные события на рынке, тем более точно они соответствуют правилам технического анализа. Участникам рынка рекомендуется использовать следующие методы технического анализа, особенно в разрезе функционально связанных активов: уровни Фибоначчи, метод «треугольник», показавшие высокую точность, как на стабильном, так и на кризисном рынке.

*Ключевые слова:* финансовый рынок, риск-менеджмент, тренд, уровни Фибоначчи, финансовый кризис, отложенный кризис.

DOI: 10.35634/2412-9593-2022-32-3-460-466

В настоящее время ситуация на финансовых рынках остается сложной. В конце февраля – начале марта 2022 г. Московская биржа полностью приостановила торги. На момент подготовки данной работы (19.03.2022 г.) торги не возобновлены. Поэтому финансовым менеджерам, брокерам, другим заинтересованным специалистам приходится искать новые методы повышения эффективности работы с ценными бумагами. При этом на практике, все методы можно условно разделить на фундаментальные и технические. Фундаментальные методы анализа изучают различные факторы, способные повлиять на котировки, а также степень этого влияния. Ключевым параметром является выбор фактора и методы его анализа. Сейчас мы видим, что собственно как отдельная категория фундаментальный анализ переходит в новую фазу развития: анализируются не сами факты, а мнения экспертов об этих фактах. Отчасти это оправданно – далеко не всегда конкретный участник рынка, особенно неопытный, имеет непосредственный доступ к информации. Это может быть связано с географической удаленностью, имеющимися навыками, умениями по сбору и анализу информации [1]. И, таким образом, появляются целые группы участников финансового рынка, которые строят свой псевдофундаментальный анализ на базе мнений так называемых «экспертов». Под «псевдофундаментальным» анализом мы понимаем чье-либо мнение, используемое участником рынка как основной фактор, влияющий на решение по сделке. При этом необходимо отметить, частично это оправданно, так как средства массовой информации своими материалами могут влиять на котировки: например, в конце 2014 г. средства массовой информации поддерживали панические настроения относительно роста курса RUR/USD. Аналогично осенью 2016 г. СМИ приводили множество «авторитетных» мнений относительно победы на выборах Хиллари Клинтон и абсолютной невозможности победы Дональда Трампа. Как мы видим из этих двух примеров, если участник рынка целиком полагается на чужое мнение, он может воспользоваться ошибочной информацией с полным доверием и при этом получить серьезные финансовые потери.

Конечно, трейдер всегда несет риск. В зависимости от многих факторов риск может быть более или менее высоким. Он связан с тем, что любой актив имеет риск снижения цены. Даже если трейдер ничего не делает и не имеет открытых позиций, то есть все активы находятся в наличных деньгах, всегда есть риск падения их цены. В российских условиях это еще более значимо, т.к. можно вспом-

нить серьезные колебания курса RUR/USD, в результате которых доллар на десятки процентов увеличился в цене, рубль, падал, а в экономике наступала неразбериха, переходящая в панику. Что, собственно, мы наблюдаем, начиная с 24.02.2022 г. Отметим, что такие колебания на российском рынке происходят примерно один раз в 5–7 лет [2].

Поэтому трейдеру следует иметь в арсенале актуальные, адаптивные методы выявления рискованных ситуаций, а также поиска стабильных трендов на рынках, прогнозировать их начало и окончание. Если с трендами ситуация на рынке часто выглядит запутанной, то она все равно, по нашему мнению, гораздо более благожелательна к участникам рынка, чем боковое движение и, тем более, гэпы. Таким образом, чтобы правильно выбрать риск-стратегию, трейдеру необходимо уметь определять текущую ситуацию с котировками на рынке (тренд, боковик, гэп). Тренд характерен относительно длительным (10 тайм-фреймов и более) периодом роста или снижения цены (рис. 1).



Рис. 1. Индекс RTSI, тайм-фрейм «день». Растущий тренд

Боковое движение проявляет себя слабо изменяющейся ценой (в пределах 1–2 %) в течение длительного времени.

Самым легким, для риск-менеджмента, состоянием рынка является тренд: трейдер видит устойчивое изменение цены и имеет определенную уверенность в том, что он продолжится. Риск заключается во внезапной смене тренда, в результате чего открытая позиция может оказаться убыточной. Именно этим объясняется длительное закрытие торгов на ММВБ. Так, на момент подготовки данной статьи торги не проводятся уже более двух недель. При резкой смене тренда может случиться следующее:

1) трейдеры, имеющие открытые длинные позиции без плеча получают значительный убыток вплоть до почти полной ликвидации капитала;

2) трейдеры, имеющие открытые длинные позиции с плечом, получают и убыток, и будут должны брокеру значительные суммы. Приведем расчет: на 22.02.2022 акции ПАО Сбербанк на конец торговой сессии стоили 208,53 руб., на 25.02.2022 они стоили уже 131,12 руб. Падение составило 38 %. При наличии открытых длинных позиций с плечом, равным 2, убыток будет равен 76 %, а при наличии плеча, равного 3, убыток будет 114 %, то есть трейдер будет должен вернуть брокеру 14 % от суммы своего капитала. При этом стоп-лоссы не сработают, если рынок откроется с гэпом [2].

Следует отметить, что устойчивые тренды во время кризиса почти отсутствуют. Даже обвал котировок может происходить с отскоками, или же иметь весьма скоротечный характер. Но все эти падения достаточно быстро прекращаются и график переходит в боковое движение. Боковое движение, не смотря на всю его «слабость», кажущуюся пассивность, несет в себе гораздо большую опас-

ность убытков. Боковое движение можно ошибочно принять за стабильность. Но добиться стабильности в экономике крайне трудно [3; 4]: для этого всё множество факторов, влияющих на цену, должно оказаться зафиксированным (желания покупателей, возможности продавцов, технические условия производства, здоровье сотрудников компании, даже погодные условия и тому подобное) [2]. Как правило, это недостижимо, и эти факторы в процессе жизнедеятельности меняются, отчего и происходит то взлет котировок, то их падение. Боковое движение – это своего рода ожидание неизвестности многими участниками рынка. Сюда может внести свой вклад и различная нерыночная помощь, например, со стороны государства [5]. Если мы регулярно слышим, например, о помощи государства какому-то банку, а его котировки находятся в боковике, то, скорее всего, без этой помощи они уже упали бы весьма значительно. Поэтому боковик требует от трейдера не только технического анализа, но и поиска явных фундаментальных факторов, его подтверждающих. Мы рекомендуем во время боковых движений находиться вне позиций. Технический анализ может помочь трейдеру избежать рискованных, необдуманных сделок. Так, изучая рис. 1, трейдер может закрыть длинную позицию, когда котировки пробьют линию поддержки. По окончании растущего тренда, котировки переходят в боковое движение. По нашим рекомендациям трейдер воздерживается от сделок (это психологически трудно, так как длительность бокового движения около 6 мес.), а при пробое линии сопротивления может открыть длинную позицию.

И чем дольше длится боковое движение, тем сильнее будет грядущий тренд. При этом есть опасность принять за начало тренда локальный прокол ценой линии коридора боковика. Чтобы этого избежать, следует убедиться в длительном и сильном движении цены при выходе ее из коридора. Фундаментальные факторы в российских условиях имеют еще одну характерную черту: возможно, те новости, которые трейдер только что получил, возможно, являются уже кому-то известными. Можно привести примеры, когда за использование инсайдерской информации в ряде стран, в том числе и в США, может наступить серьезная уголовная ответственность. В российской действительности такие примеры пока мало известны, при том, что соблазн для инсайдеров крайне высок и, по нашему мнению, учитывая волатильность рынка, инсайдеры в России могут получить гораздо больший доход, чем где бы то ни было. Поэтому для снижения уровня риска, в том числе от воздействия на рынок инсайдеров, мы рекомендуем в приоритетном порядке использовать технический анализ на фоне фундаментального.

Изучая состояние экономики России, мы обнаружили следующие особенности: начиная с 2014 г. финансовый рынок находится в состоянии стагнации, переходящей в нарастающий кризис.

Проанализируем состояние разных рынков за период с 01.02.2008 г. по настоящее время (сентябрь 2020 г.):

1) рынок США. Индекс Доу Джонса вырос с минимальных значений 6470,27 пунктов до 27584,99 пунктов (рост составил 4,26 раза);

2) рынок России по индексу ММВБ вырос с 589,48 пунктов до 2922,96 пунктов (рост в 4,96 раза).

При первом впечатлении получается, что российская экономика обогнала рынок США, или, по крайней мере, идет с ним в ногу. Но здесь мы отметим, что ММВБ рассчитывается в рублях. Поэтому следует обратить внимание на индекс РТС и курс доллара:

1) индекс РТС вырос с 532,54 пунктов до 1162,73 (рост в 2,18 раза);

2) доллар США вырос с 30,3 руб. до 79,13 руб. (рост в 2,61 раза).

Если рост индекса ММВБ пересчитать с учетом курса доллара, то его фактический рост составит:  $4,96:2,61 = 1,90$  раза. Что примерно соответствует росту индекса РТС, так как он рассчитывается в долларах, но при этом состав бумаг индексов ММВБ и РТС несколько отличается.

Таким образом, можно сделать обоснованный вывод о том, что рост рынков США составил 4,26 раза, а рынков России в долларовом показателе – примерно в 2 раза. Это крайне низкое значение. Дело в том, что, согласно теории волн Кондратьева, экономика имеет циклическое развитие. Последний мировой кризис был в 2008 г. Примерно через 10–12 лет должен, согласно теории, наступить похожий экономический кризис. Как мы видим, в 2020 г. он был запущен инфекцией коронавируса. И, согласно нашим расчетам, рынки США начнут неуклонное снижение в течение ближайшего года-двух до примерно уровня марта 2020 г. (21445,12 пунктов). Безусловно, российские рынки также начнут существенное снижение. Но здесь кроется самая главная особенность этого кризиса для России – падение индекса РТС может превзойти падение рынков США и дойти до уровня 2008 г. Это связано с тем, что индекс РТС пробил фигуру треугольник (вымпел) (рис. 2).



Рис. 2. Треугольник (вымпел) на графике индекса RTSI, тайм-фрейм «1 месяц» [6–7]

По нашему мнению, это связано с тем, что кризис 2014 г. был исключительно российским: в то время, как мировые рынки ставили рекорды по росту рынков, российский рынок падал. Причин было много, в том числе санкции, неэффективное управление и т. д.

Возможно, было ошибочным решением спасение крупных кризисных предприятий государственной финансовой поддержкой (например, АО «Автоваз»). Это не решило фундаментальных проблем, приведших предприятия к кризису, а лишь отодвинуло их на дальний горизонт. И эти проблемы проявились в настоящее время: так, весной 2022 г. выпуск автомобилей был приостановлен из-за отсутствия автокомпонентов.

Полагаем, что сейчас наступает именно тот момент, когда нерешенные проблемы грозят выйти из-под контроля и привести к еще более сложной экономической ситуации.

Для учета момента наступления кризиса участникам рынка следует использовать технический анализ. Он позволяет делать обоснованные выводы, исходя из объективных данных. Так, наш опыт исследований показал, что фигура Треугольник является одной из самых достоверных. Нами ранее была определена цена нефти марки Brent примерно в диапазоне 3-5 долларов за баррель. В марте 2020 г. цена на фактическую нефть достигала 16 долларов, а фьючерсы уходили в отрицательное значение. Мы анализировали только фактическую нефть. Исходя из наших сегодняшних результатов исследований, мы видим, что цена нефти еще не достигла целевого значения, и что в ближайшее 3–5 лет она может приблизиться к цене, ранее обозначенной нами, 3-5 долларов за баррель. При наступлении такого показателя, курс доллара вырастет с сегодняшних 79 рублей (нефть 42 доллара/баррель) до 1100 рублей за доллар. Такой сценарий кажется невероятным, но это и есть проявление отложенного кризиса российской экономики: кризисы преодолеваются структурной перестановкой, улучшением технологий, управленческими решениями и т. д. В России кризис 2008 г. был преодолен, по нашему мнению, благоприятной внешней конъюнктурой, особенно на нефтяном рынке. И корреляция финансовых рынков России от нефти стала еще более значимой.

По нашему мнению, кризис в России будет развиваться по следующему сценарию.

Следует отметить, что кризисы в России часто бывают усугублены дополнительными сложными обстоятельствами. Такими факторами в свое время являлись санкции многих ведущих западных стран (начиная с 2014 г.), а сейчас – коронавирусная инфекция. И если инфекцию можно отнести к общей проблеме многих стран мира, то санкции являются избирательной проблемой лишь для отдельных стран. В частности, санкции в отношении России лишают ее доступа, как к современным мировым разработкам, так и к необходимым материалам, технологиям для поддержания имеющегося

уровня технологического развития. Многие сектора России могут эффективно работать только с использованием импортных материалов и технологий. Переход на отечественные заменители или сильно снизит рентабельность бизнеса, или же вообще невозможен [8–9]. До появления реально применяемых отечественных разработок российская экономика находится в очень сильной зависимости от импортных материалов и технологий. Поэтому становится возможен один из самых тяжелых вариантов экономического кризиса.

По нашему мнению, каждый из выше указанных факторов является очень важным для недопущения кризиса. Но в этом случае решение должно быть структурным. Увеличение денежной массы и адресная поддержка неэффективных предприятий может еще более ухудшить ситуацию.

Для участников финансового рынка мы предлагаем комплексный анализ кризисной ситуации в целях более полного ее понимания.

Мы хотим остановиться на совмещении фундаментального и технического анализа.

Одним из наиболее ярких примеров ошибочного результата фундаментального анализа следует считать прогнозируемую реакцию рынка на результаты выборов в США 08.11.2016. Избрание Д. Трампа некоторыми экспертами связывалось с почти неизбежным падением рынка и началом глобального снижения по всему миру. Российский рынок 09.11.2016 открылся падением примерно на 1,5 %.

Почти сразу же в СМИ появились сообщения о негативном развитии рынка, что трейдерам следует настраиваться на открытие коротких позиций. Однако в течение дня рынок развернулся и закончил день ростом почти в 2 % [2].

В подобных ситуациях (перед большими, значимыми событиями любого характера) мы рекомендуем следующее:

- в конце сессии закрыть позицию;
- на открытии сессии дождаться устойчивого сигнала технического анализа и только потом открывать новые позиции. Технический анализ в данном случае выступает как аккумулятор всех известных и неизвестных нам данных, в результате чего решения будет гораздо более верным, чем мнение аналитиков.

Покажем, почему технический анализ даже в этой совершенно уникальной ситуации мог помочь трейдерам.

Мы рекомендуем всегда пользоваться одним из лучших инструментов – это «Уровни Фибоначчи» (рис. 3).



Рис. 3. Уровни Фибоначчи на графике индекса RTSI, тайм-фрейм «60 мин.» [6–7]

В августе-сентябре нами были построены уровни Фибоначчи на графике индекса RTSI. Затем при торговле учитывали их движение. Даже серьезное событие для рынков – выбор президента США, вполне четко описывается техническим анализом: график цены упал точно до конкретного уровня Фибоначчи (значение 960 пунктов), после чего произошел отскок. После отскока, с пробитием каждого последующего уровня, трейдер мог добавлять к длинной позиции, так как это были очень положительные сигналы, говорящие о сильном движении рынка [2; 10].

Подводя итог, следует сделать основные выводы из наших положений:

- 1) риск-менеджмент – очень актуальная и насущная задача для всего общества, а для специалистов – особенно;
- 2) следует использовать комплексный подход к анализу рынка;
- 3) при анализе рынка и оценке риска следует учитывать фундаментальный фон с обязательным использованием инструментов технического анализа;
- 4) следует уметь определять текущую ситуацию на рынке (тренд, боковое движение, гэп);
- 5) рекомендуем закрывать позиции для избежания риска гэпа, что в кризисный период можно считать правилом;
- 6) даже крупные фундаментальные события на рынке следуют правилам технического анализа, поэтому трейдерам следует пользоваться им постоянно;
- 7) для анализа рисков хорошо подходит инструмент «Уровни Фибоначчи», показавший свою устойчивость как в стабильном, так и в кризисном рынке;
- 8) кризис в России является результатом комбинации отложенных проблем прошлых лет и появлением новых. Критически важными являются проблемы низкой цены на нефть, коронавирус и санкция на поставку критически важных импортируемых ресурсов.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Богомолова, Ю.И. Влияние фактора глобализации на государственное регулирование воспроизводства человеческого потенциала / Ю.И. Богомолова // Теория и практика общественного развития. – 2013. – №12. – С. 111.
2. Revealing renewable energy perspectives via the analysis of the wholesale electricity market. / G. Chebotareva, M. Tvaronavičienė, L. Gorina, W. Strielkowski, J. Shiryayeva, Y. Petrenko // Energies. – 2022. – Т. 15, №3. – С. 838.
3. Kuzmin, A.V. Comprehensive methodology for choosing a rational route for road transport when transporting dangerous goods. / A.V. Kuzmin, L.N.Gorina, A. B. Demin // IOP Conference Series: Earth and Environmental Science. International science and technology conference «Earth science». – Vladivostok, Russian Federation, 2021. – С. 022026.
4. Determination the rational locations of territorial emergency response teams in the area of possible emergency situations of natural and technogenic nature / V.M. Afanasev, P.A. Matyushev, A.L. Shakirova, T.Yu Freze // IOP Conference Series: Earth and Environmental Science. Сер. «Fundamental and Applied Scientific Research in the Development of Agriculture in the Far East», AFE 2021. – «Papers», 2021. – С. 022034.
5. Nurova, O. Competitive advantage of the sustainable digital economy / O. Nurova, T. Freze // E3S Web of Conferences. 1. Сер. «1st Conference on Traditional and Renewable Energy Sources: Perspectives and Paradigms for the 21st Century, TRESP 2021». – 2021. – С. 06004.
6. BCS EXPRESS [Электронный ресурс]. – URL: <http://bcs-express.ru/kotirovki-i-grafiki> (дата обращения: 19.03.2022).
7. ФИНАМ [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.finam.ru/quote/moex-akcii/sberbank/> (дата обращения: 19.03.2022).
8. Закономерности глобализации экономики: глокализация или региональная интеграция? / Е.Д. Платонова, И.А. Филькевич, Ю.И. Богомолова, Т. Ли // Пространственная экономика: проблемы региональных экономических объединений: материалы XIV Международной научной конференции. – М.: Изд-во МГПУ, 2016. – С. 89-93.
9. Карасев, В.А. Особенности реализации социальной ответственности в российских корпорациях В.А./ Карасев, Ю.И. Богомолова // Социально-экономическое управление: теория и практика. – 2018. – №3(34). – С. 46-49.
10. The phenomenon of Russia's delayed economic crisis. / A.N. Suetin, S.N. Suetin, Y.I. Kuptsova, N.A. Suetina // Proceeding of the International Science and Technology Conference «FarEastSon 2020». – Singapore, 2021. – С. 1217-1226.

Суетин Сергей Николаевич, кандидат экономических наук, доцент  
АНО ВО «Институт международных экономических связей»,  
119330, Россия, г. Москва, ул. Мосфильмовская, 35  
E-mail: ansuetin.udgu@gmail.com

Ильина Татьяна Александровна, кандидат экономических наук, доцент,  
доцент кафедры «Финансы и цифровая экономика»  
ФГБОУ ВО «Удмуртский государственный университет»  
426034, Россия, г. Ижевск, улица Университетская, 1  
E-mail: ansuetin.udgu@gmail.com

*S.N. Suetin, T.A. Ilina*

### **RISK MANAGEMENT IN THE CONTEXT OF A DELAYED CRISIS IN THE RUSSIAN FINANCIAL MARKET**

DOI: 10.35634/2412-9593-2022-32-3-460-466

This paper examines the unique tools of asset management during periods of broken cyclicity of crises. In the conditions of a crisis, the practical analysis of financial markets becomes particularly relevant. Effective risk management is a vital prerequisite for companies to operate. At the same time, determining the actual beginning of a crisis and its duration is not an easy task. An error in determining the beginning of a crisis can significantly reduce the effectiveness of the measures taken. This article is devoted to modern methods of risk management in the conditions of crisis in financial markets, the definition of crisis in the Russian economy. The article discusses new approaches to the study of finance and financial markets. New methods of comparing fundamental events and their technical interpretation on quotation charts are presented. The proposals for improving the effectiveness of risk management of financial market participants are presented. Recommendations are given for working with ready-made expert assessments, including erroneous ones. It is recommended to use an integrated approach to market analysis. When analyzing the market and assessing risks, the fundamental background should be taken into account with the mandatory use of technical analysis tools. The larger the scale of fundamental events in the market, the more accurately they correspond to the rules of technical analysis. Market participants are recommended to use the following methods of technical analysis, especially in the context of functionally related assets: Fibonacci levels, triangle method, which have shown their high accuracy in both stable and crisis markets.

*Keywords:* financial market, risk management, trend, Fibonacci levels, financial crisis, delayed crisis.

Received 26.04.2022

Suetin S.N., Candidate of Economics, Associate Professor  
Institute of International Economic Relations  
Mosfilmovskaya st., 35, Moscow, Russia, 119330  
E-mail: ansuetin.udgu@gmail.com

Ilina T.A., Candidate of Economic Sciences, Associate Professor  
at Department of Finance and digital economy Udmurt State University  
Universitetskaya st., 1, Izhevsk, Russia, 426034  
E-mail: ansuetin.udgu@gmail.com