

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

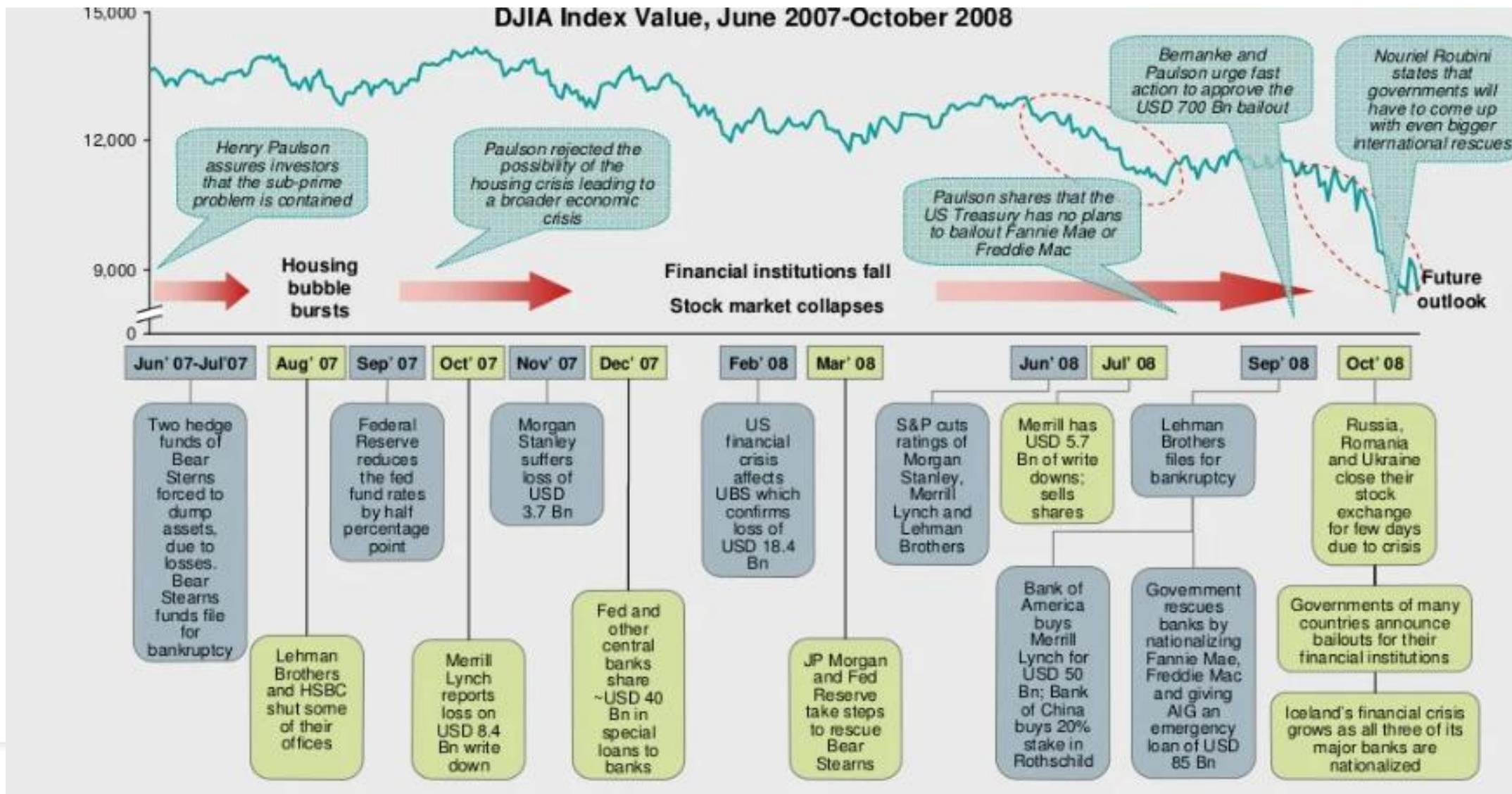
Μάρτιος 2024

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ

1. Ανατομία της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης 2007-2009.
2. Η Θεωρία του Μαύρου Κύκνου.

Ανατομία της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης 2007-2009

Χρονοδιάγραμμα των Γεγονότων



Ανατομία της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης 2007-2009

- Η ΠΧΚ 2007-2009 προκλήθηκε από ένα σύνθετο μείγμα που περιείχε χαλαρές πρακτικές δανεισμού, εύκολη πρόσβαση σε πιστώσεις, διογκωμένες τιμές κατοικιών και διασυνδεδεμένο τραπεζικό και παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα.
- Στην πορεία προς την ΠΧΚ, τα επιτόκια στις ΗΠΑ ήταν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Το φθινό κόστος χρήματος έκανε ευκολότερο για τους ανθρώπους να δανειστούν και να αποκτήσουν ακίνητη περιουσία (σπίτι), τροφοδοτώντας έτσι μία ταχεία και μη βιώσιμη αύξηση των τιμών των κατοικιών.
- Οι χρηματοοικονομικές καινοτομίες, όπως η τιτλοποίηση απαιτήσεων, σήμαινε ότι τα ενυπόθηκα δάνεια θα μπορούσαν εύκολα να παρέχονται από τις τράπεζες, να επανασυσκευάζονται και να πωλούνται σε επενδυτές που αναζητούσαν υψηλότερες αποδόσεις μειώνοντας έτσι τον πιστωτικό κίνδυνο που αναλάμβαναν τα πιστωτικά ιδρύματα.



Ανατομία της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης 2007-2009

- Αυτό οδήγησε τις τράπεζες να ενδιαφέρονται λιγότερο για την πιστοληπτική ικανότητα των δανειοληπτών, γεγονός που στη συνέχεια οδήγησε σε πιο χαλαρά κριτήρια δανεισμού.
- Ως εκ τούτου, τα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου γίνονταν όλο και πιο δημοφιλή τα χρόνια πριν από το κραχ, επειδή προσέφεραν πολύ υψηλότερη απόδοση σε ένα περιβάλλον πολύ χαμηλών επιτοκίων.
- Ωστόσο, σε αντίθεση με προηγούμενες κρίσεις στις ΗΠΑ, αυτό που ξεκίνησε ως πρόβλημα ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου γρήγορα κλιμακώθηκε και επεκτάθηκε και σε άλλες γεωγραφικές περιοχές, επηρεάζοντας τις αγορές όλου του κόσμου.



Ανατομία της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης 2007-2009

- Πολλές τράπεζες, ιδίως εκείνες με έκθεση σε ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου, αντιμετώπισαν μεγάλες απώλειες και θέματα ρευστότητας.
- Μεγάλοι οργανισμοί (πιστωτικά ιδρύματα) έγιναν υπερβολικά επιφυλακτικοί, συσσωρεύοντας περίσσειμα αποθεματικών και ήταν απρόθυμοι να δανείσουν αυτά τα αποθεματικά σε άλλα πιστωτικά ιδρύματα που αντιμετώπιζαν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας.
- Οι κυβερνήσεις σε όλο τον κόσμο παρενέβησαν μειώνοντας τα επιτόκια και παρέχοντας ενέσεις ρευστότητας για την ενθάρρυνση του δανεισμού σε μια προσπάθεια να στηριχθούν οι τράπεζες που αντιμετώπιζαν προβλήματα.



Ανατομία της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης 2007-2009

- Οι τράπεζες συστηματικά χρηματοδοτούσαν όλο και περισσότερο τα μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία τους (δάνεια) μέσω βραχυπρόθεσμων δανείων.
- Αυτό οδήγησε σε αν-αντιστοιχία ληκτότητας (maturity gap) μεταξύ της διάρκειας των περιουσιακών στοιχείων (assets) και των υποχρεώσεων τους (liabilities), οι οποίες εξέθεσαν τις τράπεζες σε σημαντικό κίνδυνο ρευστότητας.
- Όταν ξέσπασε η κρίση και οι τιμές των κατοικιών σταμάτησαν να ανεβαίνουν, αυτές οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δεν μπορούσαν να μετακυλισθούν – ανανεωθούν (roll over) .



Ανατομία της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης 2007-2009

- Στο αποκορύφωμα της κρίσης τον Σεπτέμβριο του 2008, η μεγάλη αμερικανική επενδυτική τράπεζα, Lehman Brothers κήρυξε πτώχευση, η οποία προκάλεσε μαζική κρίση εμπιστοσύνης και πάγωσε τη διατραπεζική αγορά δανεισμού.
- Άλλες επενδυτικές τράπεζες, οι οποίες απέφυγαν την κατάρρευση, είτε εξαγοράστηκαν από ανταγωνιστές είτε μετατράπηκαν σε εταιρείες χαρτοφυλακίου που ρυθμίζονταν και επιβλέπονταν άμεσα από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ.
- Δύο από τα μεγάλους εκδότες τίτλων εξασφαλισμένων με ενυπόθηκα δάνεια (Mortgage-backed Securities) στις ΗΠΑ, η Fannie Mae και Freddie Mac, εθνικοποιήθηκαν, και μεγάλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και ασφαλιστικές - American International Group (AIG) - διασώθηκαν για να αποτραπεί περαιτέρω συστημικό θέμα.



Ανατομία της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης 2007-2009

- Πριν από την ΠΧΚ, η ‘αγαπημένη’ προσέγγιση για τη μέτρηση του κινδύνου ήταν η ιστορική-στατιστική προσέγγιση (μπορεί να εξακολουθεί να είναι ακόμα και σήμερα η πιο κοινή).
- Ως όρος ‘ομπρέλα’, αναφέρεται στη χρήση ενός ιστορικού δείγματος για την ενημέρωση μιας παραμέτρου. Για παράδειγμα, για να υπολογίσετε την τυπική απόκλιση των τελευταίων 250 ημερών διαπραγμάτευσης και τη χρήση του αποτελέσματος σε ένα μοντέλο που απαιτεί μια παράμετρο μεταβλητότητας (volatility).
- Επομένως η ΠΧΚ, μεταξύ άλλων συνεπειών, αποκάλυψε τις αδυναμίες της υπερβολικά μεγάλης εξάρτησης στην εφαρμογή στατιστικών μεθόδων με χρήση ιστορικών δεδομένων.



Θεωρία του Μαύρου Κύκνου Black Swan Events

- Η θεωρία του μαύρου κύκνου διατυπώθηκε από τον Nassim Nicholas Taleb και αναφέρεται σε δυσάρεστα γεγονότα που δεν μπορούν να προβλεφθούν με βάση την πρότερη εμπειρία μας. Ένα γεγονός μαύρου κύκνου, όπως αναλύεται από τον Nassim Nicholas Taleb, είναι ένα σημαντικό και εγγενώς απρόβλεπτο γεγονός που, αφού συμβεί, εκλογικεύεται με το πλεονέκτημα της εκ των υστέρων γνώσης.
- Μια άλλη θέση της θεωρίας του μαύρου κύκνου είναι ότι η κατάλληλη προετοιμασία για αυτά τα γεγονότα συχνά παρεμποδίζεται από την προσποίηση της γνώσης όλων των κινδύνων - με άλλα λόγια, η αβεβαιότητα του Knight θεωρείται ότι δεν υπάρχει στις καθημερινές υποθέσεις, συχνά με καταστροφικές συνέπειες. Ο Taleb ισχυρίζεται ότι ο κίνδυνος κατά Knight δεν υπάρχει στον πραγματικό κόσμο, και αντ' αυτού βρίσκει διαβαθμίσεις υπολογίσιμου κινδύνου.



Θεωρία του Μαύρου Κύκνου Black Swan Events

Αυτό που αποκαλούμε Μαύρο Κύκνο είναι ένα γεγονός με τα ακόλουθα τρία χαρακτηριστικά.

Πρώτον, είναι **ακραίο**, καθώς βρίσκεται εκτός της σφαίρας των κανονικών προσδοκιών, επειδή τίποτα στο παρελθόν δεν μπορεί να υποδείξει πειστικά την πιθανότητά του. Δεύτερον, φέρει ακραίο **‘αντίκτυπο’**. Τρίτον, παρά την εξαιρετική του ιδιότητα, η ανθρώπινη φύση μας κάνει να επινοούμε εξηγήσεις για την εμφάνισή του εκ των υστέρων, καθιστώντας το εξηγήσιμο και προβλέψιμο.

Συνοψίζοντας το τρίπτυχο: σπανιότητα, ακραία ‘απήχηση’ και εκ των υστέρων (αν και όχι μελλοντική) προβλεψιμότητα. Ένας μικρός αριθμός Μαύρων Κύκνων εξηγεί σχεδόν τα πάντα στον κόσμο μας, από την επιτυχία των ιδεών και των θρησκειών, μέχρι τη δυναμική των ιστορικών γεγονότων και τα στοιχεία της προσωπικής μας ζωής.



Θεωρία του Μαύρου Κύκνου Black Swan Events

Σύμφωνα με τον μελετητή Nicholas Nassim Taleb, ο Μαύρος Κύκνος είναι ένα εξαιρετικά απίθανο συμβάν με τις ακόλουθες τρεις ιδιότητες:

1. Σπανιότητα. Αποτελεί *ακραία περίπτωση*, αφού τίποτα κατά το παρελθόν δεν καταδεικνύει ότι κάτι τέτοιο είναι πιθανό να συμβεί.
2. Έχει ακραίες επιπτώσεις.
3. Εκ των υστέρων προβλεψιμότητα. Αφού έχει συμβεί, επινοούμε ερμηνείες για την εμφάνισή του, οπότε γίνεται εξηγήσιμο και προβλέψιμο.

Ο Taleb υποστηρίζει ότι ο κόσμος κυριαρχείται από το ακραίο, το άγνωστο και το πολύ απίθανο την ίδια στιγμή που εμείς περνάμε τον χρόνο μας εστιάζοντας στο γνωστό και το επαναλαμβανόμενο.

Γιατί δεν αναγνωρίζουμε το φαινόμενο του Μαύρου Κύκνου;

Γιατί αδυνατούμε να εκτιμήσουμε τον κίνδυνο, υποκύπτοντας στην τάση μας να απλοποιούμε και να εστιάζουμε στο γνωστό, χωρίς να αφηνόμαστε να εκτεθούμε στο «αδύνατο».



Θεωρία του Μαύρου Κύκνου

Black Swan Events

- Ο πρακτικός στόχος του βιβλίου του Taleb δεν είναι να προσπαθήσουμε να προβλέψουμε γεγονότα που είναι απρόβλεπτα, αλλά να οικοδομήσουμε ανθεκτικότητα απέναντι σε αρνητικά γεγονότα, αξιοποιώντας παράλληλα τα θετικά γεγονότα.
- Ο Taleb υποστηρίζει ότι οι τράπεζες είναι πολύ ευάλωτες σε επικίνδυνα γεγονότα μαύρου κύκνου και είναι εκτεθειμένες σε απρόβλεπτες απώλειες. Ο Taleb ασκεί κριτική στην ευρεία χρήση του μοντέλου κανονικής κατανομής που χρησιμοποιείται στη χρηματοοικονομική, χαρακτηρίζοντάς το μεγάλη πνευματική απάτη.
- Σύμφωνα με τον Taleb η πανδημία COVID-19 δεν ήταν ένας μαύρος κύκνος, καθώς αναμενόταν με μεγάλη βεβαιότητα ότι μια παγκόσμια πανδημία θα λάμβανε τελικά χώρα. Αντίθετα, θεωρείται ένας λευκός κύκνος - ένα τέτοιο γεγονός έχει μεγάλες επιπτώσεις, αλλά είναι συμβατό με τις στατιστικές ιδιότητες.



Θεωρία του Μαύρου Κύκνου Black Swan Events

Βιβλιογραφικές Αναφορές:

- Taleb, Nassim Nicholas: *Ο μαύρος κύκνος: Οι επιπτώσεις του ιδιαίτερα απίθανου*, μετάφραση Μαραγκός Γιώργος, εκδ. Κλειδάριθμος, Αθήνα 2022, ISBN 9789606451447.
- Taleb, Nassim Nicholas: *Στην πλάνη του τυχαίου: Ο κρυφός ρόλος της τύχης στη ζωή και τις αγορές*, μετάφραση Δημήτρης Κωστάκης, εκδ. Κλειδάριθμος, Αθήνα 2007, ISBN 978-960-461-037-2.



**ΣΑΣ ΕΥΧΑΡΙΣΤΩ
ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΟΣΟΧΗ ΣΑΣ**

