

MACRO-BALANCED QUALITY

ATLAS | Capital
Management



Разделение активов на две аллокации

Инвестиционная фундаментальный подход

Цель: максимизация доходности в долгосрочной перспективе.

Подход: поиск компаний с очень сильным конкурентным преимуществом, инструменты которых в долгосрочной перспективе должны существенно опередить рынок.

- Мы понимаем продукты компании и почему они – в лидерах
- Отслеживаем компанию и продукты в течение многих лет
- Строим более смелый, но оправданный прогноз
- Понимаем какие риски реальны (потеря преимущества и клиентов), а какие – нет (коррекция цен на акции)

Риск-менеджмент макро подход

Цель: компенсация рисков и уязвимостей Инвестиционной аллокации

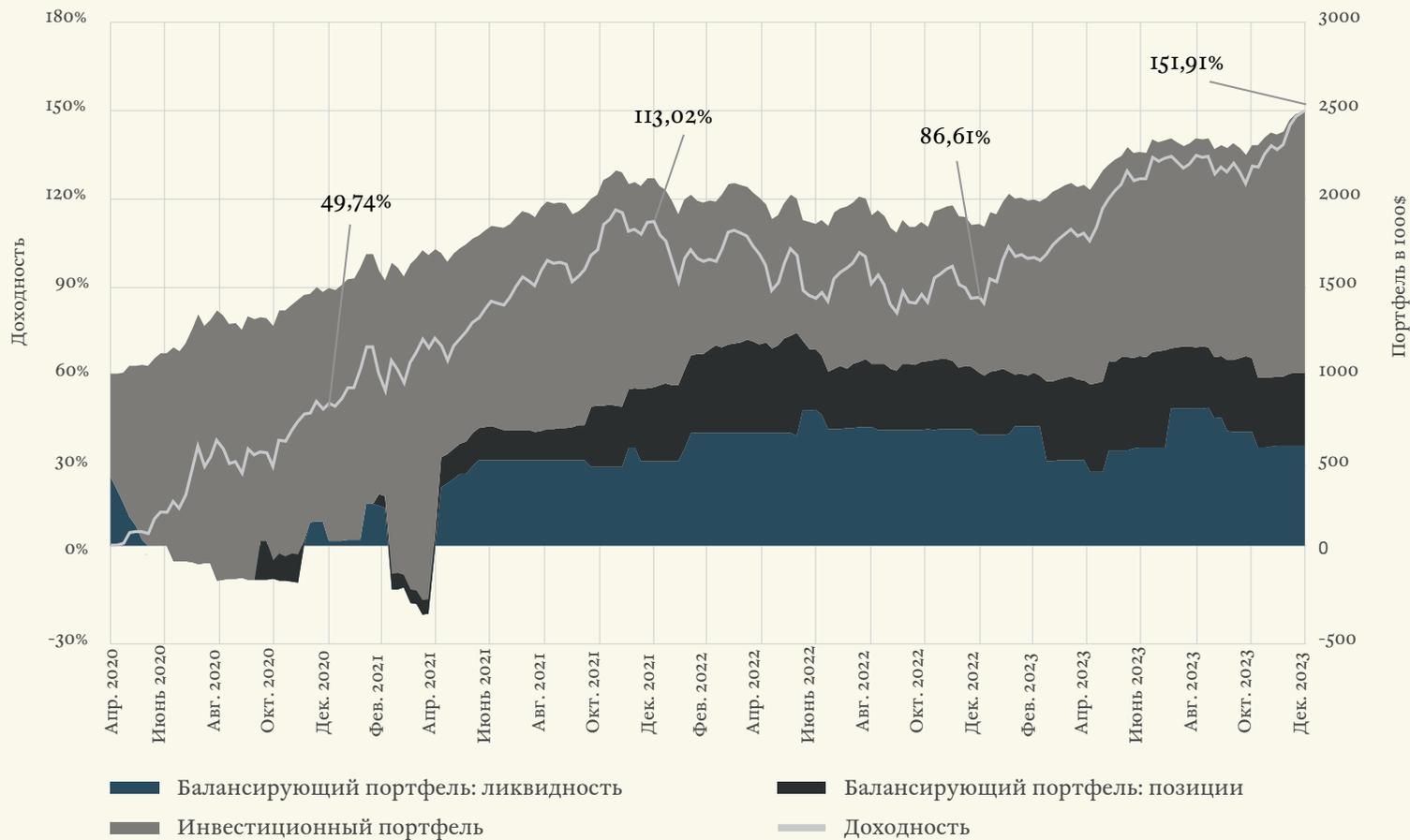
Подход: анализ макроэкономических факторов и приобретение хеджирующих инструментов, а также регулирование веса инвестиционной аллокации.

- Собираем и проактивно анализируем статистические данные
- Строим эконометрические модели для прогнозирования
- Формируем собственное мнение на основе проведенного анализа, не прыгая от одного тезиса к другому из-за новостного шума
- Определяем риски и возможности: принимаем защитную позицию в ожидании слабости, но и готовы нарастить левверидж в случае ускорения экономики

Горизонт инвестиционных идей: от 3 лет и выше

Горизонт инвестиционных идей: до 6 кварталов

MACRO-BALANCED
QUALITY



Характеристики стратегии

Доходность, аннуал.	28,64%
Волатильность	16,03%
Макс. просадка	-17,57%
% месяцев в плюс	65%

Доходность за периоды

Май 20 - Дек. 20	49,75%
2021 год	42,25%
2022 год	-12,40%
2023 год	34,99%
Май 20 - Дек. 23	151,91%

ИСТОРИЧЕСКИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

За прошедшие 10 лет опыта мы прошли через несколько циклов, которые существенно отличаются друг от друга

Эти макроэкономические циклы во многом диктуют динамику портфеля: поведение индексов, ставок, валют, сырья и так далее. В кратко- и среднесрочном горизонте эти факторы преобладают над результатом отдельной компании, какой бы идеальной не была её бизнес-модель. И поэтому мы подстроили нашу стратегию под циклы, с которыми рынки сталкивались в прошлом и которые будут преодолевать в будущем.



В 2020 году сутью нашей стратегии была покупка лучших компаний и удержание их на долгий срок

Вдохновением для данной стратегии является подход Чарли Мангера, партнера Уоррена Баффета в Berkshire Hathaway. И хотя такой подход в целом имеет право на жизнь, особенно на горизонте от 5 лет, он не подходит для большинства клиентов. Удержание позиций, несмотря на любые макроэкономические тренды, по сути является отсутствием риск менеджмента. Это значит, что на растущем рынке портфель хорошо зарабатывает, но на падающем может потерять еще больше.

Такой подход также полностью зависит от сохранения ядра управляющей команды, так как новые аналитики могут быть несогласны с тезисами предыдущих сотрудников. Из-за этого позиции не удерживаются достаточно долго, чтобы успеть реализовать весь потенциал, что является необходимым для этого подхода

Мы пересмотрели подход к инвестированию с учетом этих недостатков

Во-первых, мы разделили портфель на инвестиционную и риск-менеджмент аллокации, а во-вторых, ядро управляющей команды не поменяется, так как является партнерами Atlas.

Инвестиционная аллокация по-прежнему состоит из тщательно отобранных компаний, которые в долгосрочной перспективе должны обеспечить доходность выше рыночной. А новая риск-менеджмент аллокация состоит из прочих инструментов, которые призваны снизить общую волатильность и хеджировать риски.

Риск-менеджмент аллокация является старшей по приоритету и, преследуя цель риск менеджмента, может также уменьшать Инвестиционную аллокацию в свою пользу. Чтобы правильно выбрать долю Инвестиционной аллокации и инструменты аллокации риск-менеджмента, мы анализируем циклы и строим макроэкономические прогнозы.



Опыт

На рынке Казахстана очень мало макроэкономистов, и почти все они работают в аналитических центрах и/или анализируют местную экономику. Мы отобрали в команду лучших профессионалов, которые много лет на практике изучают экономические процессы и разрабатывают эконометрические модели. Наши партнеры и сотрудники также годами успешно управляли значительными клиентскими портфелями (\$30-600 млн), в том числе институциональных клиентов. И каждый год управления, кроме 2022, был прибыльным.

Умеренная смелость

Каждый управляющий со временем рискует уйти в одну из двух крайностей: это принятие чрезмерных рисков или излишний пессимизм. Молодые команды часто попадают в первую категорию, принимая финансовый рынок за казино, что крайне безответственно перед клиентами. С другой стороны, с возрастом и/или после печального опыта многие теряют веру в свои возможности и экономику, и размещают активы клиентов с неоправданным консерватизмом. В итоге управляющий зарабатывает на клиенте, который, хоть и не теряет активы, сам не получает достаточного инвестиционного дохода.

Риск-менеджмент

Учитывая то, что в кратко- и среднесрочном горизонте макро-шоки превалируют, целью нашей команды является их прогноз и своевременная реакция. Время от времени это означает, что необходимо снизить риски, приобрести хеджирующие инструменты или подстроиться под ротацию. Такой риск-менеджмент позволяет нам работать в рамках одного из наших ключевых принципов – сохранность портфеля.

Мы годами безупречно работали с клиентскими активами, где основной целью и результатом была доходность инвестора. Размер наших позиций базируется на уровне экспертизы, уверенности и оценке, что дает нам возможность заработать там, где пессимисты излишне консервативны. Мы также понимаем, где наши знания слабее рынка, и не рискуем активами клиентов в незнакомых инвестициях.

ПОЧЕМУ НАШ ПОДХОД РАБОТАЕТ

Atlas не преследует цель и, если говорить объективно, не может полностью устранить потенциал падения стоимости активов в рамках принятой стратегии. Изменение стоимости активов позволяет портфелю расти и является основным источником инвестиционного дохода. Но мы работаем над тем, чтобы ценовой риск был приемлем для наших инвесторов и несущественно сдерживал долгосрочный потенциал наших ключевых позиций.

КАК МЫ УПРАВЛЯЕМ
РИСКАМИ

Поэтому наша методика управления рисками заключается в следующем:

01

В рамках инвестиционной аллокации каждая позиция имеет «базовый» уровень риска, выраженный в виде ее доли от портфеля. Этот базовый уровень зависит от объективных риск-метрик (волатильность, размер, индустрия и т. д.), а также от степени нашего понимания и уверенности в этой компании.

02

Базовый уровень риска корректируется на соотношение текущей стоимости компании к нашей оценке. То есть, если компания стоит значительно дешевле нашей оценки, мы наращиваем позицию сверх «базового» уровня. По мере приближения к нашей оценке мы ее сокращаем до «базового». Если цена достигает/превышает нашу оценку, то мы сокращаем размер риска ниже «базового» вплоть до полного закрытия позиции.

03

В рамках аллокации риск-менеджмента оцениваются агрегированные риски и принимается решение по их управлению. Если инвестиционная аллокация сильно уязвима к отдельной индустрии, то в аллокацию риск-менеджмента приобретаются хеджирующие инструменты, такие как пут-опционы.

04

Риск-менеджмент аллокация также выстраивает прогноз по ротации инвестиционных факторов (качество/ стоимость/ размер/ моментум). Если инвестиционная аллокация не подстроена под ожидаемую ротацию, то аллокация риск-менеджмента уменьшает инвестиционную в пользу ожидаемых бенефициаров.

05

Оценивается степень ажиотажа или паники на рынке в целом. Если мы считаем, что на рынке излишний оптимизм/пессимизм – то аллокация риск-менеджмент уменьшает/увеличивает инвестиционную.

06

Выстраиваются прогнозы по ожидаемым процентным, валютным и прочим макро-рискам. Например, в случае ожидания сильной динамики экономики США (при прочих равных) мы считаем целесообразным нарастить размер инвестиционной аллокации. В случае ожидания слабости инвест-аллокация сокращается в пользу защитных позиций.

Лимит по левериджу

(финансовому рычагу) составляет 150% от стоимости чистых активов.

Лимиты по классам активов

Класс актива	Доля от gross активов
Долевые инструменты	100%
Долговые инструменты, в том числе депозиты	100%
Денежные средства, в том числе инструменты денежного рынка	100%
Производные финансовые инструменты	10%
Криптовалюты и токены	25%

ЛИМИТЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Лимиты по сектору экономики

Сектор экономики	Доля от gross активов
Технологии	70%
Здравоохранение	70%
Финансы	70%
Потребительский – циклический	70%
Промышленность	70%
Коммуникации	70%
Потребительский – нециклический	70%
Энергетика	70%
Коммунальные услуги	70%
Материалы	70%
Недвижимость	70%

Инструменты, выпущенные эмитентами, не относящимися к экономическому сектору, не имеют лимитов по секторам (валюты, суверенные ценные бумаги, ценные бумаги институтов развития и т. д.).

Лимиты по странам

География	Доля от gross активов
Соединенные Штаты Америки	100%
Отдельная развитая страна, исключая США	50%
Прочие страны, совокупно	50%

Лимит по валютам

Валюта инвестиции	Доля от gross активов
Доллар США	100%
Отдельная валюта из списка: фунт стерлингов, евро, японская йена, канадский доллар, китайский юань, австралийский доллар, швейцарский франк	50%
Прочие валюты, в том числе криптовалюты и токены, совокупно	50%

Процесс	Подход Atlas	Стандарт в Казахстане
Макроэкономический анализ	<p>Систематизированный подход</p> <ul style="list-style-type: none"> • Команда, включающая настоящих экономистов-практиков. • Автоматизированный сбор широкого спектра данных по экономике и рынкам. • Собственная разработка и постоянное улучшение эконометрических прогнозных моделей (ВВП, инфляция, безработица) на основе машинного обучения. • Регулярная подготовка аналитических записок по основным секторам и факторам. • Подписки на закрытые отчеты ведущих мировых аналитических центров. 	<p>Хаотичный подход</p> <ul style="list-style-type: none"> • Каждый считает себя экономистом. • Непонимание статистики как науки. • Выводы строятся на множестве ненадежных и случайных источников. • Высокая вероятность того, что такой анализ скатится в конспирологию.
Выбор инструментов	<p>Понимание инструментов</p> <ul style="list-style-type: none"> • Команда состоит из опытных и сертифицированных (CFA) профессионалов рынка ценных бумаг. • Управляющие понимают принципы ценообразования опционов, фьючерсов, свопов, структурных нот и т. д. Команда имеет многолетний непосредственный опыт с такими продуктами. • Управляющие изучают проспекты выпуска этих инструментов, налоговые последствия и инфраструктуру, которая стоит за исполнением этих продуктов. • Команда использует производные инструменты исключительно в случаях, когда их применение оправдано. 	<p>Погоня за доходностью</p> <ul style="list-style-type: none"> • Команда не полностью и/или плохо понимает ценообразование. • Надежды на высокую доходность затмевают процесс оценки рисков и полноценного изучения инструмента.
Анализ и оценка компаний	<p>Высокая экспертиза</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ключевые позиции составляются из компаний, которые мы отслеживаем годами. Это позволяет отсеять слабых, а также нарастить понимание бизнеса. • Анализ заключается не только в чтении квартальных финансовых отчетов, но и в поиске обзоров на продукты, интервью с клиентами и сотрудниками, сравнении с альтернативами и в работе со слухами о будущих продуктах и изменениях. • Наша оценка строится на смелых, но оправданных прогнозах. Это позволяет вовремя оценить невероятный потенциал таких компаний, как Amazon или Nvidia. 	<p>Поверхностное понимание</p> <ul style="list-style-type: none"> • Позиции открываются в компаниях, о которых управляющие услышали неделю назад. • Команда ограничивается финансовыми отчетами и/или техническим анализом. • Прогнозы не отличаются от консенсуса рынка, который постоянно недооценивает потенциал лучших бизнес-моделей.

ЧЕМ ОТЛИЧАЕТСЯ ATLAS ОТ ДРУГИХ УПРАВЛЯЮЩИХ

01 Почему мы не хеджируем наши позиции непосредственно пут-опционами?

Ключевые позиции инвест-портфеля состоят из компаний, в долгосрочных перспективах которых мы уверены. При этом динамика акций на горизонте до 2 лет не столь предсказуема ввиду множества внешних факторов. Из-за этого стоимость отдельной компании может стагнировать несколько кварталов, прежде чем показать результат. На этом фоне хеджирование пут-опционами на сами позиции приводит к ситуации с гарантированным расходом (по опциону) и неопределенной доходностью (по акциям) в краткосрочной перспективе, что может быть крайне дорого. Существуют, конечно, более сложные стратегии (например bear put spread или protective collar), но в большинстве случаев их польза соизмерима с регулированием размеров позиций, но стоит дороже из-за больших брокерских комиссий.

02 Каковы риски инвестиции по вашей стратегии?

Целевой уровень риска = 12,4%. В теории это значит 5% вероятность потерять около 12% в течение года. Но рынки практически всегда затем восстанавливаются, поэтому потерять капитал по нашей стратегии в долгосрочной перспективе сложно:

1. На горизонте 2 лет доходность положительна с вероятностью 90%.
2. На горизонте 3 лет – 95%.
3. На горизонте 5 лет – 98,5%.

ЧАСТО ЗАДАВАЕМЫЕ ВОПРОСЫ

03 Чем ваша стратегия лучше структурных нот?

Структурные ноты не являются облигациями. Их высокий купон – это премия по опционам, которые выписываются по акциям внутри структурных нот. А стоимость погашения не всегда равна 100% от номинала. К примеру, если одна из акций структурных нот упадет ниже триггерного уровня на, скажем, 50% за 2 года, то инвестор и вовсе потеряет деньги. Потенциал доходности структурных нот также ограничен – инвестор не может получить больше, чем доходность в момент покупки (например, 12%).

04 Чем ваша стратегия лучше облигаций МФО?

Долларовые облигации Казахстанских эмитентов достаточно рискованны, особенно если мы говорим о микрофинансовых организациях. МФО не зарабатывают деньги в долларах, то есть там как минимум есть валютный риск. Плюс необходимо правильно оценивать качество кредитного портфеля МФО, что крайне сложно и есть примеры дефолтов даже банков, не то, что МФО (Альянс, БТА, Qazaq и т. д.). Потенциал доходности облигаций МФО также ограничен – инвестор не может получить больше, чем доходность в момент покупки (например, 20%).

05 Чем ваша стратегия лучше инвестиций в недвижимость?

Доходность стратегии Macro-balanced quality с мая 2020 года составила более 150% в долларах США. При этом, покупка квартиры и ее сдача в аренду с накоплением на депозите за тот же период принесла лишь 60%. И этот период был крайне благоприятен для стоимости недвижимости: цены сначала поддерживались программой 7-20-25, а затем – изъятием пенсионных накоплений. Стоит также отметить ряд прочих преимуществ: отсутствие необходимости управлять инвестицией, льготное налогообложение, паи фонда выражены в долларах США и преимущественно проинвестированы в твердых валютах.

СПАСИБО

info@atlascapital.kz
+7 771 999 9998

Республика Казахстан, г. Алматы,
ул. Каппарова, 400, 3 этаж

atlascapital.kz

2024 Atlas Capital Limited.
Все права защищены.
Лицензия AFSA-A-LA-2022-019

