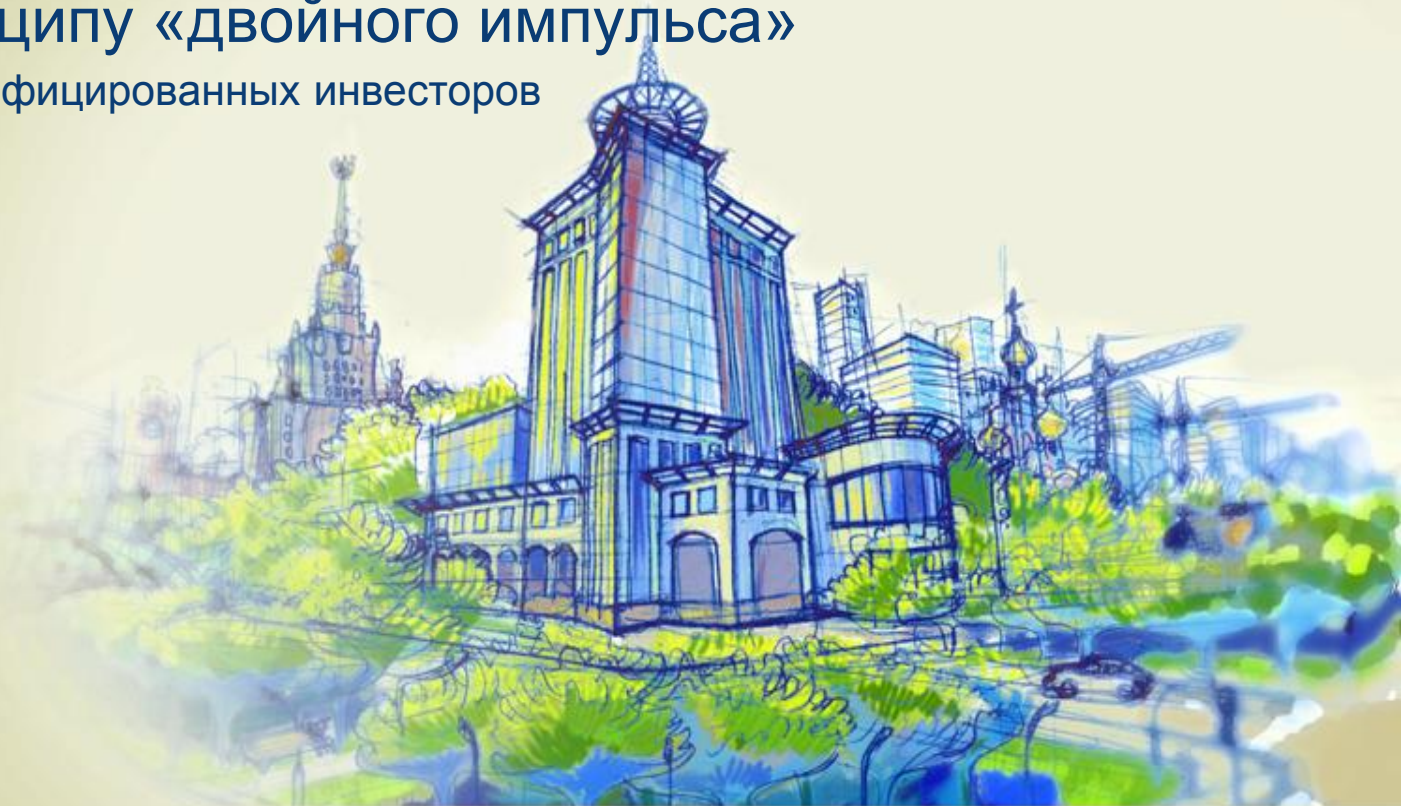


# «Эквилибrium»-стратегия глобальной аллокации активов по принципу «двойного импульса»

Предложение для квалифицированных инвесторов



Май 2014

 **УРАЛСИБ** | УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ



**Инвестирование- это не игра, в которой игрок с IQ 160 обязательно побеждает соперника с IQ 130. Для успеха вполне достаточно обладать обычным интеллектом, но быть способным контролировать эмоции и не совершать тех ошибок, которые приводят большинство инвесторов к неприятностям.**

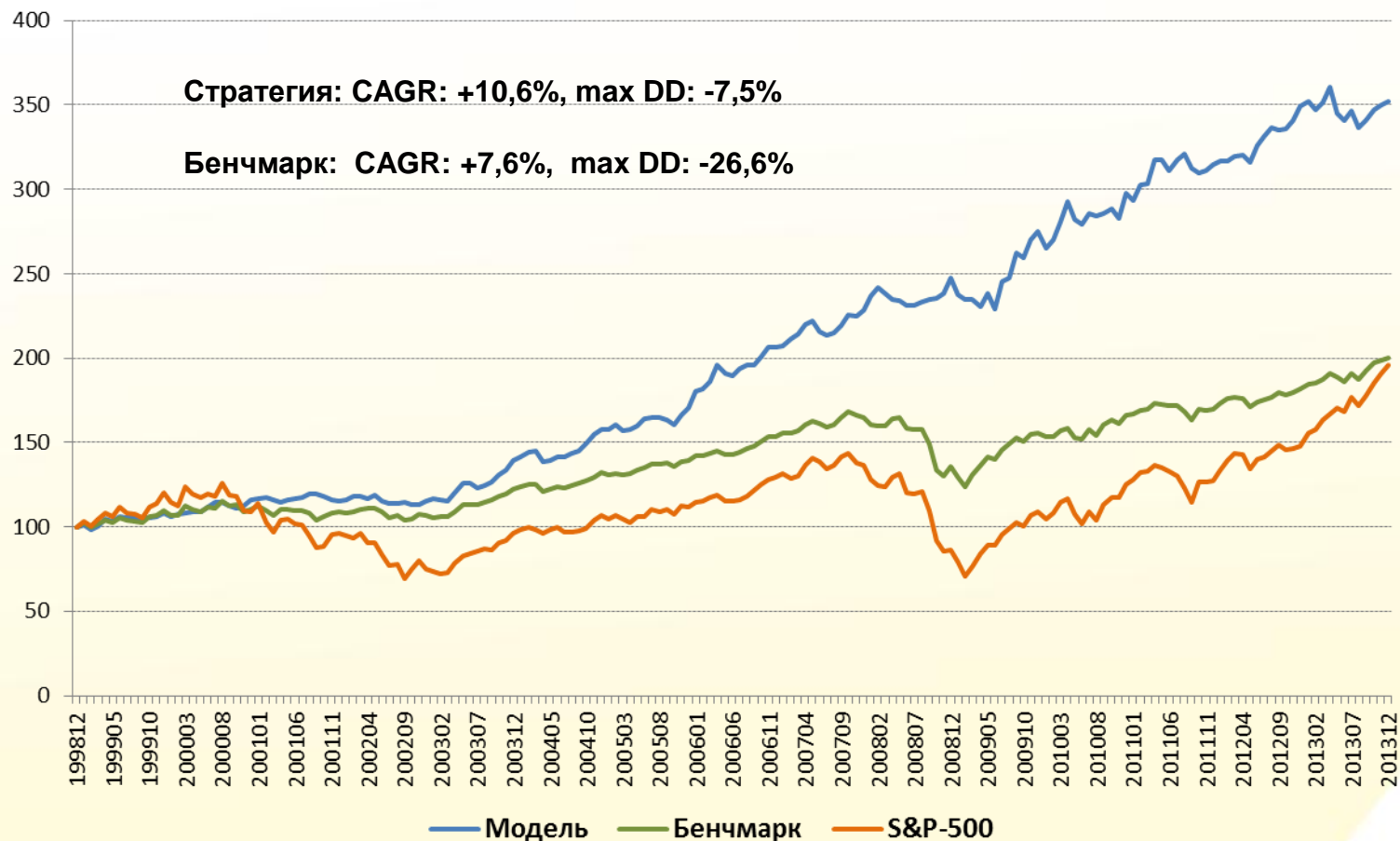
**Уоррен Баффетт**

**Предсказывать очень трудно. Особенно будущее.**

**Нильс Бор**

# Стратегия глобальной аллокации активов по правилу «двойного импульса» в сравнении с бенчмарком и рынком акций

Итоговый результат за 15 лет (1998-2013)



Источник: Bloomberg, расчеты УК УРАЛСИБ

Модельный портфель включает 4 из следующих 9 ETF: SHY, VTI, VEU, BND, HYG, VNQ, VNQI, GLD, TLT

Бенчмарком является ETF AOM под управлением Blackrock (iShares Moderate Allocation Fund)

Значения исторических доходностей являются расчетными и не гарантируют доходности в будущем

# Наиболее распространенные на финансовых рынках ошибки в поведении инвесторов (behavioral biases):



- **Самоуверенность**- 82% водителей считает, что они в топ-30% (overconfidence)
- **Перебор информации**- попытки реагировать на весь поток новостей (information overload)
- **Гонка за толпой**- с 1987 по 2007 год индекс S&P-500 приносил, в среднем, более 10% годовых, в то время как инвесторы в индексные фонды из-за попыток маркет-тайминга заработали, в среднем, только 4,5% (herding)
- **Избегание любых потерь**- негативные ощущения от потери 100\$ вдвое сильнее позитивных ощущений от выигрыша 100\$ (loss aversion)
- **Привязка** к чему-либо (например, к цене)- купил часть по 100, по 101 решил не докупать и пропустил рост до 150 (anchoring)
- **Концентрация на краткосрочных результатах** (recency bias)- например, в 2012 году инвесторы в индекс S&P-500, входившие в рынок в 2003 или 2009 гг, удвоили капитал, а входившие в 2007 году- всего лишь оставались в нуле
- **Внимание к предыдущим результатам** и игнорирование причин, к ним приведших (outcome bias)
- **Инвестирование «на левой стороне графика»** (hindsight bias)
- **Поиск подтверждения** уже принятых решений (confirmation bias)

# Инструмент самодисциплины инвестора- следование за трендом (trendfollowing)



- **Тренд** – устойчивая тенденция изменения цен актива в определенном направлении, наступающая после консолидации
- **Следовать за трендом**- распознать момент изменения режима (от консолидации к тренду), зайти в рынок и оставаться в нем как можно дольше до следующего изменения режима (в противоположном направлении)
- **Реакция** на движение цены, а не попытка его предсказать является краеугольным камнем подхода
- Подход не предполагает заранее определенный результат, но повышает его **вероятность** (движение проще продолжить, чем резко развернуть)
- Основная переменная- **цена**; все остальное может использоваться только как вспомогательный инструмент
- Рынки нечасто сохраняют трендовое движение в течение продолжительного времени, но зато когда это происходит, **прибыль** может быть значительной
- Поэтому **дисциплина** важна, чтобы не упустить такой момент и быть в рынке



# Как придерживаться подхода «следования за трендом» ?



- Инвестировать, имея **статистическое преимущество**, положительное матожидание на длинном горизонте, протестированное на исторических данных
- **Диверсифицировать** активы по классам и регионам, чтобы избежать риска высокой концентрации в «неправильном» активе в плохой период
- Быть **последовательным**- дисциплина должна основываться на уверенности, а уверенность- на понимании самой идеи следования за трендом и алгоритма инвестиционного процесса
- Использовать **простой** (но не упрощенный!) и понятный алгоритм инвестирования
- Фокусироваться на **долгосрочном** результате и избегать стремления быть правым «здесь и сейчас» вместо того, чтобы дисциплинированно следовать правилам)

# Стратегия импульсного инвестирования (momentum investing) как вариант следования за трендом



- **Импульс (momentum)**- тенденция цены актива продолжать движение в том же направлении
- Исследования\*\*\* показывают, что активы, показавшие позитивную динамику за предыдущие 6-12 месяцев, в среднем, **продолжают** показывать позитивную динамику в ближайшем будущем
- Возможны два вида импульса- абсолютный и относительный
- **Абсолютный импульс**- ситуация, при которой актив показывает позитивную динамику в абсолютном выражении, то есть приносит прибыль за период
- **Относительный импульс**- ситуация, при которой актив показывает более сильную динамику по сравнению с другим аналогичным активом
- Нормальной является ситуация, при которой актив обладает позитивным относительным, но негативным абсолютным импульсом

\*\*\* Gary Antonacci "Risk Premia Harvesting Through Dual Momentum"  
(Гарри Антоначчи «Получение риск-премии с помощью «двойного импульса»)

# Почему работает momentum



- Возможно, реальность не подтверждает теорию об «эффективности рынка»
- Причина- на рынках работают люди, со своими слабостями и особенностями
- Инвесторы могут с опозданием реагировать на новости
  - Теоретически, новость доступна всем одновременно, и реакция на нее может быть мгновенной
  - На практике это не так: инвесторы получают информацию в разное время, из разных источников
  - Реакция на нее также может различаться по времени и по масштабу, в зависимости от того, какова позиция инвестора перед выходом новости
- Инвесторы часто спешат продать прибыльные позиции и оставить убыточные (disposition effect)
  - Это противоречит постулату «режь убытки, дай прибыли течь»
  - В результате, активы могут реагировать с задержкой как на позитив, так и на негатив
- Инвесторы часто пытаются «впрыгнуть в последний вагон»
  - Краткосрочные трейдеры могут использовать недавнюю динамику как сигнал на покупку/продажу
  - Долгосрочные инвесторы могут рассматривать недавнюю динамику как подтверждение своих взглядов на рынок
  - Пересечение интересов этих групп инвесторов часто приводит к затяжному движению цены в ту или иную сторону



# Основные характеристики импульсной стратегии



- Стратегия основана на доходности класса активов за предыдущий период (lookback)
- Диверсификация по классам активов и регионам для устойчивости на разных фазах рынка
- Использование двойного импульса (относительного и абсолютного)
- Цель стратегии- обыграть сбалансированный рыночный индекс (50% акции + 50% облигации) по соотношению доходность-риск на горизонте от 5 лет и выше, **сохраняя капитал в периоды кризиса**

# Основа стратегии

## Активы, на которых строится алгоритм ротации



- Использование 4-х основных модулей (из ETF\*) для формирования портфеля:
- Акции (США и Мир ex-США)
- Корпоративные облигации (кредитные рынки: высокого кредитного качества и высокодоходные)
- Недвижимость (REITs: США и Мир ex-США)
- Страховка от экономических стрессов (US Treasuries и золото)

\* ETF- Exchange Traded Fund (биржевой фонд, акции (паи) которого обращаются на бирже)

# Реальная диверсификация

Достигается низкой взаимной корреляцией модулей



With Dual Momentum			
	Credit Risk	REITs	Stress
Equities	.35	.29	.22
Credit Risk		.40	.12
REITs			.14
With Relative Momentum			
	Credit Risk	REITs	Stress
Equities	.40	.45	.23
Credit Risk		.46	.22
REITs			.18

# Инвестиционный процесс



- В конце каждого календарного месяца рассматривается доходность активов за предыдущие 6 месяцев (включая текущий)
- Состоящие из ETF модули (Акции, Облигации, Недвижимость и Страховка от стресса) оцениваются независимо друг от друга
- Для оценки относительного импульса два актива (ETF) из одного модуля сравниваются между собой, лучший из двух проходит тест на абсолютный импульс
- В качестве дополнительного фильтра для абсолютного импульса используется доходность денежного рынка (3-мес US T-Bills)
- Если доходность лучшего из двух активов в каждом модуле оказывается в абсолютном выражении выше доходности денежного рынка (и выше 0), то этот актив попадает в портфель на следующий месяц. В противном случае, его доля в портфеле отдается инструменту денежного рынка
- Эта операция повторяется ежемесячно
- В течение календарного месяца никаких дополнительных действий с портфелем нет
- В качестве бенчмарка используется портфель iShares Moderate Allocation Fund (под управлением Blackrock)- сбалансированная стратегия, инвестирующая поровну в акции и облигации США

# Стабильная динамика на разных фазах рынка

## Доходность по годам



	Модельный портфель	Сбалансированная стратегия 50/50
	стратегии "Эквилибриум"	iShares Moderate Allocation Fund
1999	7.90%	9.80%
2000	7.33%	0.51%
2001	-0.34%	-1.55%
2002	-0.46%	-1.84%
2003	21.18%	14.36%
2004	13.47%	8.42%
2005	7.92%	5.48%
2006	21.08%	10.05%
2007	10.57%	7.14%
2008	8.35%	-17.59%
2009	11.06%	14.74%
2010	8.27%	6.62%
2011	5.80%	2.39%
2012	10.91%	6.83%
2013	0.92%	10.25%

Источник: Bloomberg, расчеты УК УРАЛСИБ

Модельный портфель включает 4 из следующих 9 ETF: SHY, VTI, VEU, BND, HYG, VNQ, VNQI, GLD, TLT

Бенчмарком является ETF AOM под управлением Blackrock (iShares Moderate Allocation Fund)

Значения исторических доходностей являются расчетными и не гарантируют доходности в будущем



# Выше доходность, меньше риск

## Сборная статистика по разным периодам



### По 3-летним периодам (скользящим)

	Модель	Бенчмарк
Рез-т инвест-ия 100 US\$	352,1	199,9
CAGR, % год	10,6%	7,6%
Станд.откл.,% год	7,8%	6,9%
Прибыльных 3-л периодов	13	11
Убыточных 3-л периодов	0	2
Лучший 3-л период	48,4%	30,8%
Худший 3-л период	6,5%	-2,9%

### По 1-летним периодам (календарным годам)

	Модель	Бенчмарк
Рез-т инвест-ия 100 US\$	352,1	199,9
CAGR, % год	10,6%	7,6%
Станд.откл.,% год	6,5%	8,1%
Прибыльных лет	13	12
Убыточных лет	2	3
Лучший год	21,2%	14,7%
Худший год	-0,5%	-17,6%

### По 1-месячным периодам

	Модель	Бенчмарк
Рез-т инвест-ия 100 US\$	352,2	199,9
CAGR, % год	10,6%	7,6%
Станд.откл.,% год	7,2%	7,4%
Прибыльных мес.	120	116
Убыточных мес.	60	64
Лучший месяц	7,1%	5,7%
Худший месяц	-4,4%	-10,7%
Макс. просадка	-7,5%	-26,6%

- Доходность стратегии на коротких периодах (до года) не экстремально выше доходности рынка (10,6% vs 7,6% годовых), но это и не ее основная цель
- Во-первых, накопленный положительный эффект становится значительным на длинных горизонтах (от 3 лет и выше)
- Во-вторых, стратегия призвана защищать капитал во время «кризисных» просадок, позволяя достичь цели более спокойным путем
- Это не «грааль», у стратегии могут быть и неудачные периоды (хуже рынка, как в 2013), это плата за спокойствие в периоды турбулентности

Источник: Bloomberg, расчеты УК УРАЛСИБ

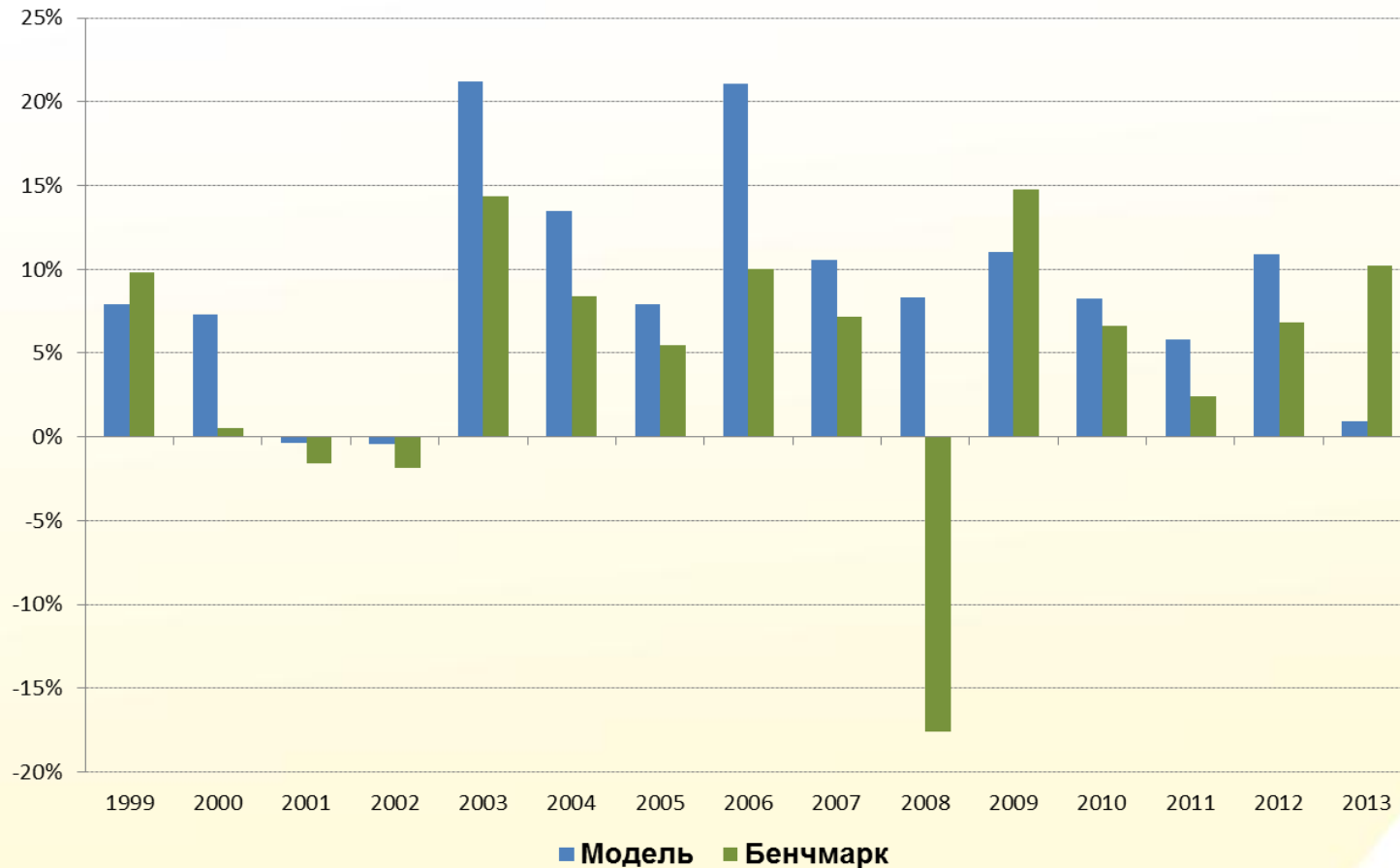
Модельный портфель включает 4 из следующих 9 ETF: SHY, VTI, VEU, BND, HYG, VNQ, VNQI, GLD, TLT

Бенчмарком является ETF AOM под управлением Blackrock (iShares Moderate Allocation Fund)

Значения исторических доходностей являются расчетными и не гарантируют доходности в будущем

# 90% прибыльных 1-летних периодов

## Статистика по календарным годам



Источник: Bloomberg, расчеты УК УРАЛСИБ

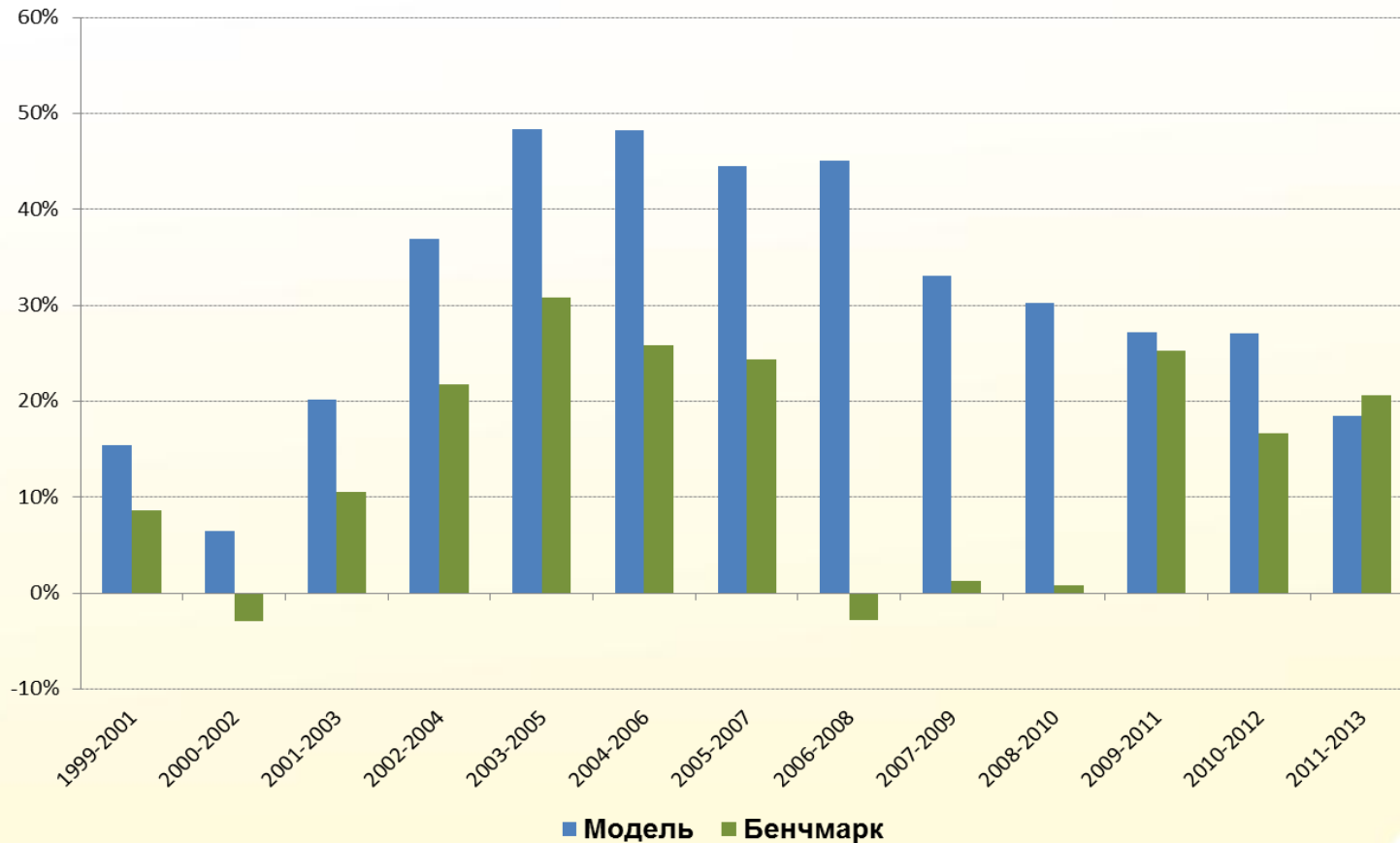
Модельный портфель включает 4 из следующих 9 ETF: SHY, VTI, VEU, BND, HYG, VNQ, VNQI, GLD, TLT

Бенчмарком является ETF AOM под управлением Blackrock (iShares Moderate Allocation Fund)

Значения исторических доходностей являются расчетными и не гарантируют доходности в будущем

# 100% прибыльных 3-летних периодов

## Статистика по скользящим 3-х летним интервалам



Источник: Bloomberg, расчеты УК УРАЛСИБ

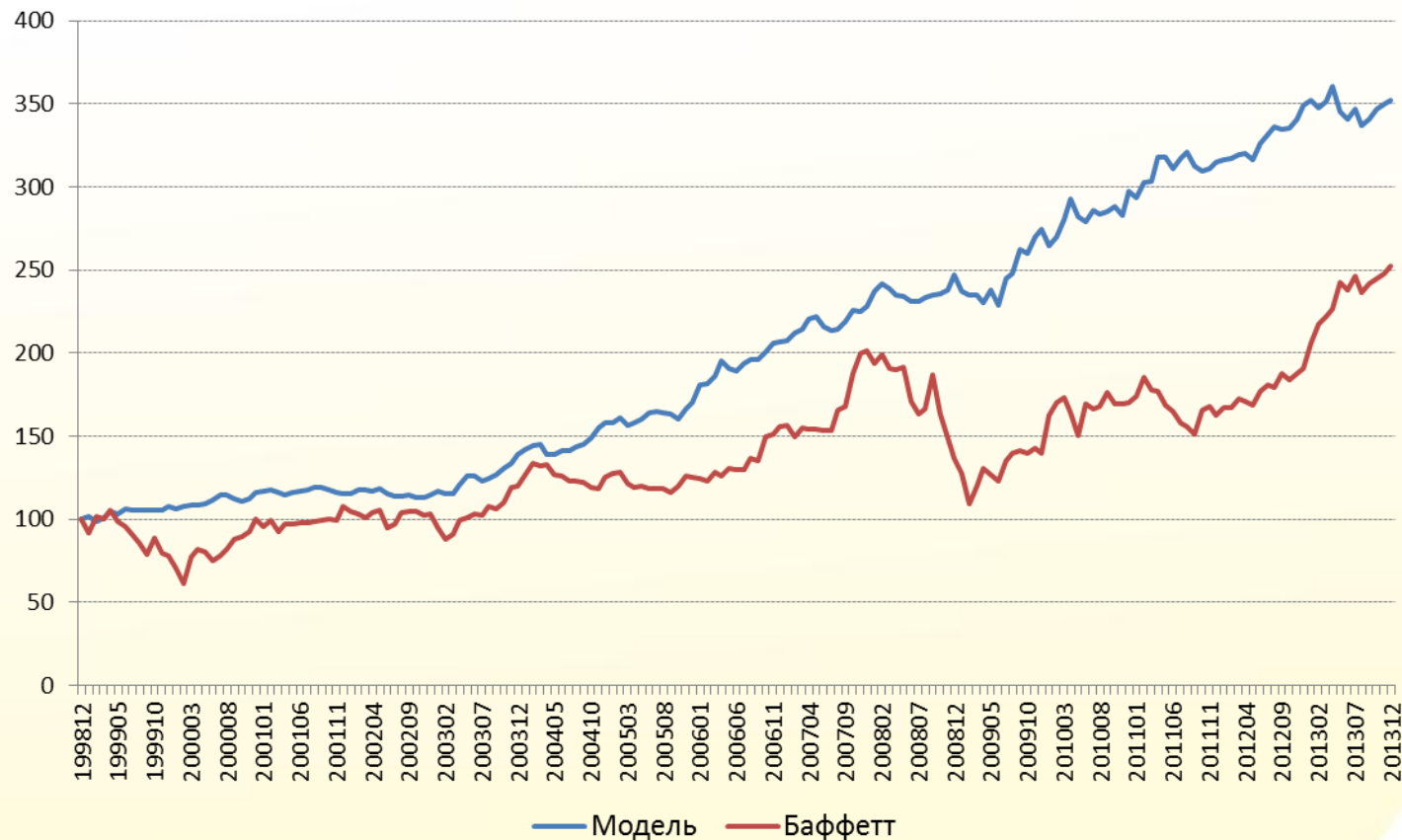
Модельный портфель включает 4 из следующих 9 ETF: SHY, VTI, VEU, BND, HYG, VNQ, VNQI, GLD, TLT

Бенчмарком является ETF AOM под управлением Blackrock (iShares Moderate Allocation Fund)

Значения исторических доходностей являются расчетными и не гарантируют доходности в будущем

# Дисциплина бьет класс

## Стратегия «Эквилибриум» в сравнении с фондом Баффетта



Источник: Bloomberg, расчеты УК УРАЛСИБ

Модельный портфель включает от 1 до 4 из следующих 9 ETF: SHY, VTI, VEU, BND, HYG, VNQ, VNQI, GLD, TLT

Фонд «Баффетт» - BRK/B под управлением Berkshire Hathaway Inc

Значения исторических доходностей являются расчетными и не гарантируют доходности в будущем

# Обязательная информация



УРАЛСИБ

УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ



Настоящая презентация предназначена исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах содержащаяся в презентации информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение приобрести ценные бумаги. Ни «УралСиб», ни аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования данной презентации или содержащейся в ней информации. Содержащаяся в презентации информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения ЗАО "УК УралСиб".

Лицензия ЗАО «УК УралСиб» профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 177-06475-001000, выдана ФСФР России 5 марта 2003 г.

Стоимость активов может как увеличиваться, так и уменьшаться, результаты деятельности управляющего по управлению ценными бумагами в прошлом не определяют доходы учредителя управления в будущем. При заключении договора доверительного управления следует внимательно ознакомиться с его условиями. Любые инвестиции в объекты инвестирования, определенные инвестиционной декларацией, являются высокорискованными по своему характеру. Все сделки и операции с имуществом, переданным учредителем управления в доверительное управление, совершаются без поручений учредителя управления. Все решения об инвестировании в конкретные объекты инвестирования принимаются управляющим по собственному усмотрению, исходя из условий инвестиционной декларации.

Получить информацию о продуктах Компании, познакомиться с условиями договора доверительного управления, иными документами, предусмотренными договором и нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, можно по адресу: г. Москва, Пресненская наб., дом 10, блок «С», этаж 34. Тел.: 8 (495) 705 9058. Адрес Управляющей компании в сети Internet: [www.uralsib-am.ru](http://www.uralsib-am.ru).