

## QUANT REPORT

Март 01, 2020

**ГЕОРГИ ХРИСТОВ**

Инвестиционен консултант и  
Портфолио мениджър – ПИБ  
АД, Дирекция Трежъри;  
georgi.hristov@fibank.bg

### ВАЖНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ИНВЕСТИЦИОННИТЕ РИСКОВЕ

На финансовите пазари има многобройни и разнообразни рискове, които могат да доведат и до пълна загуба на инвестирания капитал.

Данните и оценките в този доклад са ПРЕДНАЗНАЧЕНИ ЗА ИЗПОЛЗВАНЕ ОТ ПРОФЕСИОНАЛНИ ИНВЕСТИТОРИ И МОГАТ ДА БЪДАТ НЕРАЗБИРАЕМИ И НЕПОДХОДЯЩИ ЗА ИНВЕСТИТОРИТЕ НА ДРЕБНО, АКО ПОЛЗВАТ ТАЗИ ПУБЛИКАЦИЯ, ЗА ВЗЕМАНЕ НА ИНВЕСТИЦИОННИ РЕШЕНИЯ. ПРИ КАКВОТО И ДА Е СЪМНЕНИЕ, ТРЯБВА ДА СЕ КОНСУЛТИРАТЕ С ВАШИЯ ПРОФЕСИОНАЛЕН КОНСУЛТАНТ.

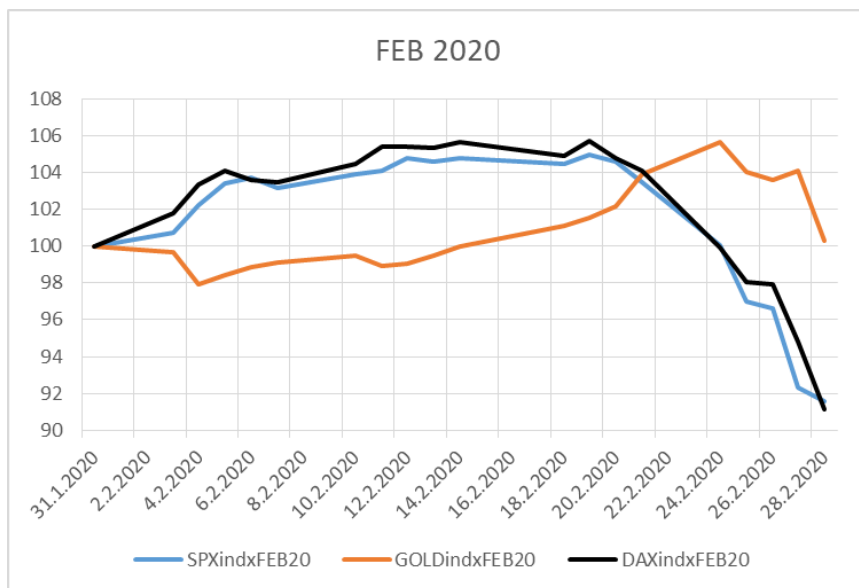
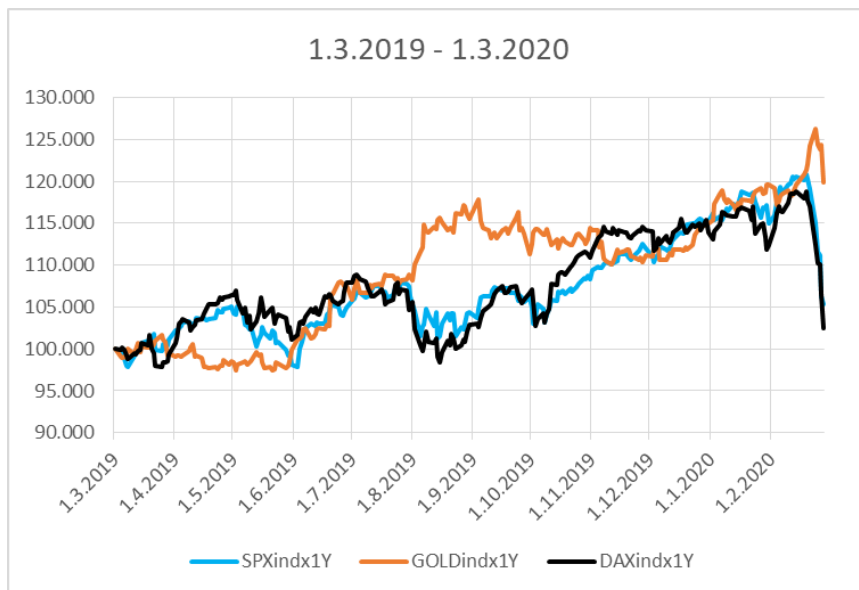
Документът не е инвестиционен съвет. Всяка препоръка или прогноза в този доклад, може да не е подходяща за всички инвеститори и авторът не носи никаква отговорност за загуби или вреди в резултат на информацията, идеите, данните, котировките и графиките в този документ.

### СЪДЪРЖАНИЕ

1. [ПАНИКА](#)
2. [КОРОНАВИРУС И ПОСЛЕДСТВИЯ](#)
3. [НАШИТЕ ПОРТФЕЙЛИ](#)

## Количествени акценти и прогнози

### ПАНИКА

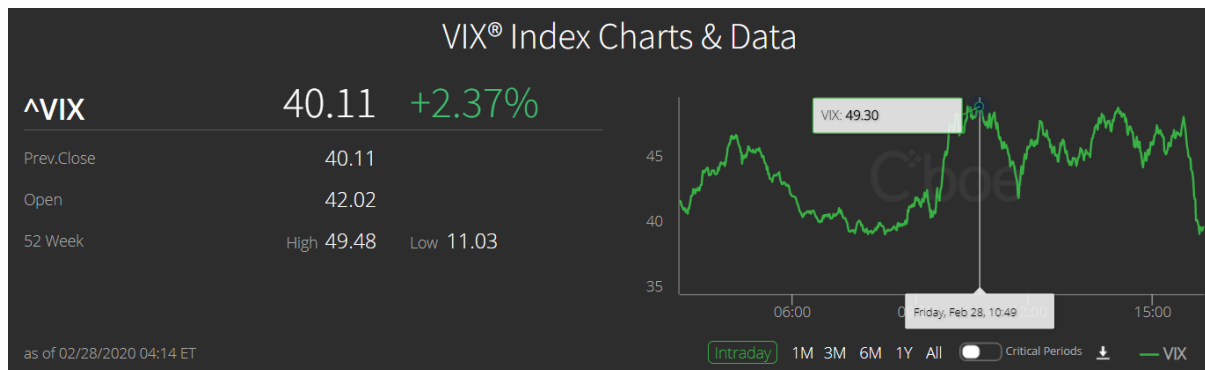


CNBC<sup>1</sup>: "...The Dow and S&P 500 each dropped 12% and 11% for the week, respectively, marking their worst weekly performance since the financial crisis..." ([Link](#))

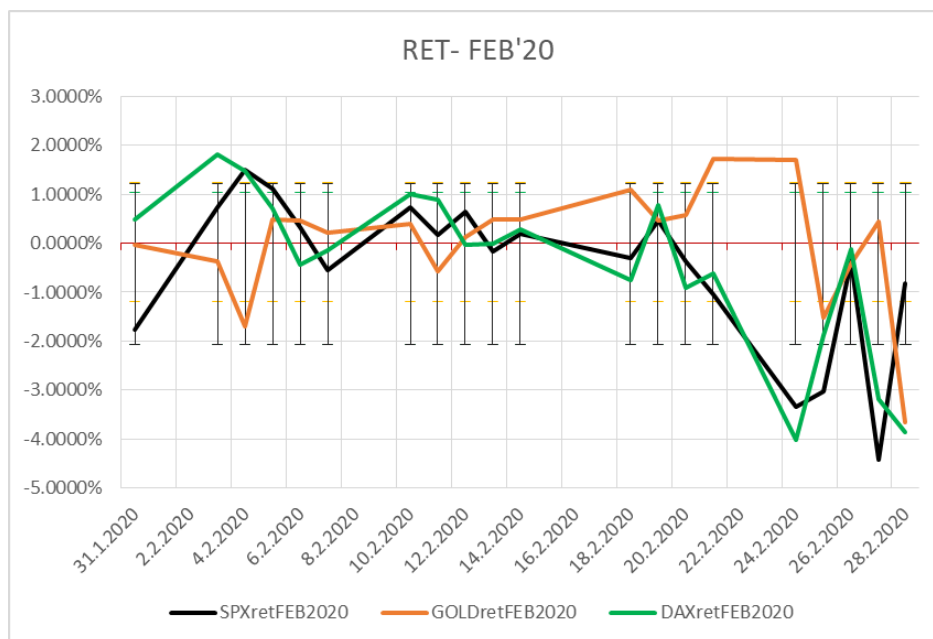
„Най-важната динамика на пазара е несигурността“, заяви пред CNBC Keith Lerner, chief market strategist at Truist/SunTrust Advisory, „Хората първо продават и едва след това задават въпроси.“ ... Инвеститорите потърсиха защита от спада чрез U.S. Treasuries и хеджиране с пут опции. Основната 10-годишна доходност при U.S. Treasuries се срина под 1.15% в петък, при 1.40% в

<sup>1</sup> Published Fri, Feb 28 2020 06:28 PM EST / Updated Sat, Feb 29 2020 10:45 AM EST by Fred Imbert.

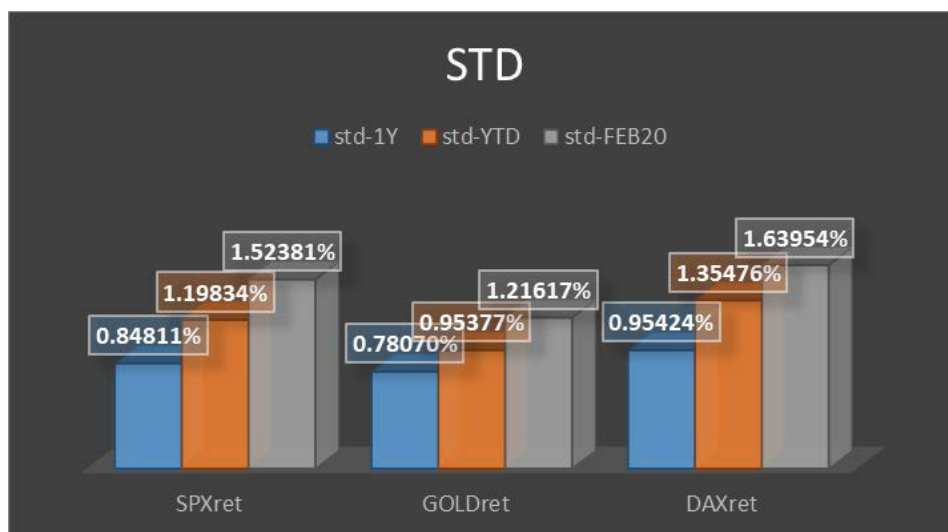
началото на седмицата. Междувременно, измерителят на страха на Уолстрийт – индексът на волатилността на СВОЕ (VIX) – скочи до най-високото си средно-дневно ниво от февруари 2018 г.



Дневната възвръщаемост се срина много под нормалните вероятностни стойности:



Стандартното отклонение на възвръщаемостите се повиши драстично:



	SPXret	GOLDret	DAXret
std-1Y (d)	0.84811%	0.78070%	0.95424%
std-YTD (d)	1.19834%	0.95377%	1.35476%
std-FEB2020 (d)	1.52381%	1.21617%	1.63954%
std-YTD – estimated for 1Y	19.0230%	15.1406%	21.5061%
std-FEB2020 – estimated for 1Y	24.1898%	19.3061%	26.0268%

(За повече информация се [свържете](#) с нас.) [\[Back\]](#)

## КОРОНАВИРУС И ПОСЛЕДСТВИЯ

CNBC<sup>2</sup>: *European stocks fall 12% on the week as coronavirus grips markets...* [\(Link\)](#)

От друга страна, на конференцията в Абу Даби през февруари, Рей Далио заяви [\(Link\)](#), че влиянието на вируса върху световните пазари е преувеличено и ще бъде твърде краткосрочно.

Реално най-големият проблем пред неизвестността спрямо коронавируса си остава паниката, породена от липсата на приемлива информация, наред с поведенческите несъвършенства на масата да оценява вероятности и предразположеността ѝ да се поддава на стадна реакция. Вижте и коментара, представен от Ross Clark в The SPECTATOR<sup>3</sup>: „*The most dangerous thing about coronavirus is the hysteria*“ [\(Link\)](#)

Ние преценяваме, към момента, влиянието на вируса като повод (а не като причина) за паническият спад. Този повод може да затихне, но може и да отключи реакция към огромното и продължително натрупване на пазарни дисбаланси в глобален мащаб и да провокира въздействието върху масата на очевидното от години струпване на все повече рискови фактори, които се изплъзват от контрола на политиците и централните банки и не могат да бъдат административно управлявани.

Още през 2019 Рей Далио предупреди, че инвеститорите са заринати с кеш, заради облекчената политика на Фед, като "купуват мечти, а не печалба", а паричната политика е „заседнала“, като процентите не могат да се повишават защото в резултат на стимулите компаниите и предприятията са заринати от много повече дълг. Основното предупреждение беше, че финансовите пазари е все по-вероятно да бъдат изправени пред наистина голям натиск.

През юни 2019 ние коментирахме за нашите клиенти [\(Link\)](#), че: „...*На пръв поглед нещата изглеждат прекрасно. Пазарът на акции достига екстремни висоти. Подобен растеж се е случвал само три пъти в историята досега – през 1929, 2000 и 2007 година. В този смисъл, за по-предпазливите, рестриктивното управление на риска става задължително на фона на все по-видимия балон. ... За средносрочен период би било доста по-подходящо използването на по-консервативни инвестиции или пазарно неутрални подходи, осигуряващи доста по-висока безопасност спрямо пазарния риск...*“

В края на ноември 2019 отново подчертах в нашата краткосрочна прогноза за професионалните инвеститори [\(Link\)](#), че „...*Импулсните стратегии изглеждат краткосрочно печеливши, при*

<sup>2</sup> Published Fri, Feb 28 2020 2:04 AM EST / Updated Fri, Feb 28 2020 11:50 AM EST by Elliot Smith

<sup>3</sup> Published 29 February 2020 9:00 AM by Ross Clark

хоризонт около края на годината. Но средносрочните инвестиции се нуждаят от много повече предпазливост, което е осъществимо с консервативен или пазарно-неутрален подход...”

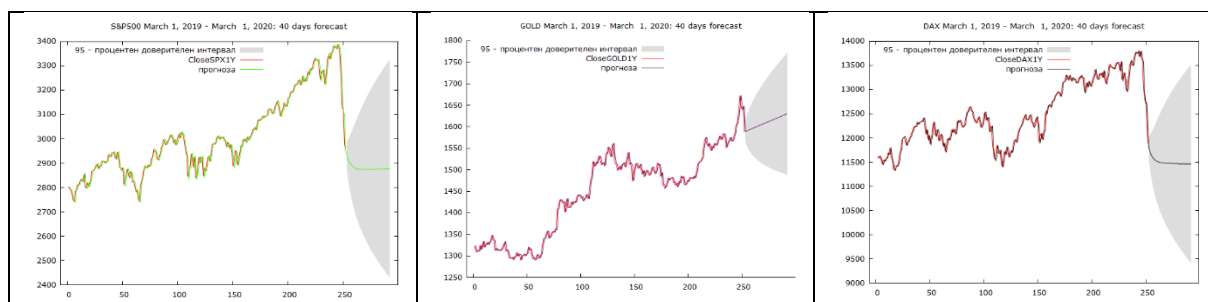
Същевременно да не забравяме, че чрез Рей Далио беше маркирано очакване за глобална борсова криза до март 2020, според публикация на "Уолстрийт Джърнъл" ([Link](#)) през ноември, и въпреки че след това той отрече прогнозата ([Link](#)), обяснявайки, че в тази публикация са цитирани грешни данни, позициите в пут-опции на Bridgewater Associates задълбочиха съмненията.

От достъпната информация се вижда, че водещите анализатори на Citigroup и Goldman Sachs смятат, че все още е рано да се твърди, че коронавируса ще постави началото на нов мечи пазар, като Goldman оценяват вероятността на 5/18.

Уязвими със сигурност са компаниите, свързани пряко с китайския пазар, някои световни превозвачи и големите хазартни оператори с експозиция в Азия, но това може да ги позиционира и като възможност за добра покупка при инвестиращите по клас (т.нар. *style investing*), при позитивно съотношение Assets Growth / Size. Използват се разликите в скоростта на ценово адаптиране между класовете активи, като резултат от различната скорост на инвеститорското приспособяване към информацията, прилаган чрез количествения подход за несинхронен трейдинг (*nonsynchronous trading*).

По тази логика корекцията, задействана от коронавируса може да представлява добра краткосрочна възможност за закупуване при настоящия спад, въпреки че рисковите общо-икономически фактори ще продължават да се натрупват.

**ПРОГНОЗА:** Прогнозираме вероятностите на масовите настроения и краткосрочната инерционна посока при S&P500, DAX и Gold-Spot. Така в 95% от времето (следващите 40 търговски дни) възвръщаемостта ще се колебае около прогнозната средна стойност, в рамките на сивата зона, освен ако непредвидими събития не генерират драматични промени в пазарните условия. Прогнозите са оценени чрез модел ARIMA (базиран на историческите данни по цена на затваряне от последните 252 търговски дни).



N.B.: Европейските регулации ни задължават да подчертаем, че предходните резултати не са гаранция за бъдещи резултати. Индексите не се управляват активно, а възвръщаемостта им не включва никакви трансакционни разходи. Инвестирането директно в индекси е невъзможно, но може да се извършва косвено, чрез пасивни индексни фондове, които са привлекателна диверсифицирана стратегия за индивидуалните инвеститори, защото е с малък разход и не изисква време, усилия или умения. Представените по-горе резултати нямат за цел да предскажат представянето на някаква конкретна инвестиция, а единствено илюстрират преобладаващите очаквания за съответния пазар като цяло.

**ПРЕДПОЛОЖЕНИЯ:** Относно следващите няколко седмици, нашите резултати не отчитат значими оптимистични перспективи за пасивна “buy and hold” стратегия на двата основни пазара, като същевременно вероятността за по-висока волатилност при двата основни индекса остава много висока.

(За повече информация се [свържете](#) с нас.) [\[Back\]](#)

## НАШИТЕ ПОРТФЕЙЛИ

Основната ни цел е нашите клиенти да не губят пари и едва на второ място остава максимизирането на печалбите.

Пазарното обобщение на възвръщаемостите по цени на затваряне е:

1.3.2020	Return: 1Y	Return: YTD	Return: FEB'20
<b>SPXret (Cl. Pr.)</b>	5.3690%	-9.3200%	-8.4110%
<b>GOLDret (Cl. Pr.)</b>	19.8935%	3.8643%	0.2685%
<b>DAXret (Cl. Pr.)</b>	2.4882%	-9.4206%	-8.8526%
Valid N (listwise)	252	40	20

На този фон резултатът на управляваните от нас портфейли от началото на годината до 01.03.2020 (YTD) средно беше около -1.01% загуба. Най-голямата YTD загуба за обем, съдържащ 100% рискови активи в EUR, остана в рамките на -3% (спрямо -9.42% за DAX). Резултатите се дължат на прилагана активна стратегия, характерна за професионалните хедж фондове и неприложима при стандартните КИС за търсене на  $\beta$ -неутрална експозиция, при която приход може да се генерира само от несиметричното отклонение от нулата (в смисъл на теоретичната пълна неутралност) и в известна степен от  $\alpha$  на портфейла. По-конкретно затваряме  $\beta$  на експозициите (според прогнозите си за динамиката на пазарния риск). Така в началото на февруари изравнихме  $\beta$  към +11% / +16%, а при паническият спад през последната седмица на февруари към +1% / +3.5%. За момента оставаме с лек положителен наклон на нетната си експозиция с предимство на дългите позиции, наблюдавайки внимателно волатилността, очакванията за която остават потенциално много високи и с готовност да променим нетната си  $\beta$ -изравнена експозиция в отрицателна посока.

Краткосрочно, рисковете остават на много високи нива, особено що се отнася до европейските пазари, като тук следва да се отчита и динамиката на енергийно обусловеното безумие в Сирия, потенциалната опасност за инвеститорските настроения при вероятна ескалация на мигрантските потоци, както и политическите и психологически интерпретации на глобалната истерия около коронавируса.

Index (период: 1Y - 252 w.d.)	Вероятност за най-голямата дневна загуба при дълга позиция:	Най-голямата вероятна дневна загуба при дълга позиция:	Резултатът, с най-висока честота (1Y)
DAX (ret)	0.40%	$\geq -4.01\%$	+ 0.57%
S&P500 (ret)	0.40%	$\geq -4.42\%$	+ 0.39%
GOLD (ret)	0.40%	$\geq -3.65\%$	+ 0.67%

Важно е да се отбележи, че количествените модели отчитат от началото на годината сериозна промяна в корелацията между възвръщаемостите на спот цената на златото и водещите индекси S&P500 и DAX, докато взаимовръзката между двата индекса се увеличава.

Correlation: significant at the 0.01 level (2-tailed)	Return: 1Y	Return: YTD	Return: FEB'20
SPXret vs DAXret	0.497	0.640	0.829
SPXret vs GOLDret	-0.244	NOT Sig. (2-tailed)	NOT Sig. (2-tailed)
DAXret vs GOLDret	-0.155	NOT Sig. (2-tailed)	NOT Sig. (2-tailed)

Регресионният модел изведе противоположно отношение на наклона на златото спрямо S&P и DAX в рамката на февруари 2020, обяснима и чрез флукуациите на USD:

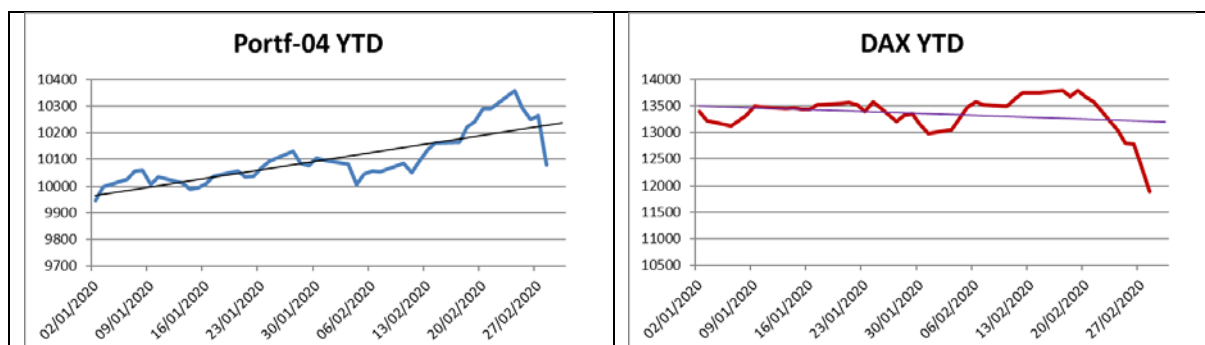
FEB'2020	RET $\beta$
GOLD est. Beta vs SPX	-0.0809
GOLD est. Beta vs DAX	0.0743

Тези съотношения могат да се отразят изненадващо негативно на инвеститори, следващи сяпо популярната отрицателна корелация между златото и акциите. Традиционно трейдърите възприемат благородните метали като инструменти, съхраняващи стойността на парите. Много инвеститори са убедени, че златото е най-сигурната инвестиция, предверявайки се на ролята на златото като „убежище“ (заедно със среброто, CHF и JPY). В момента виждаме, че пазарните условия в тази посока са променени, но продължава да е много по-вероятно тази временна аномалия постепенно да се нормализира и статистическите характеристики да се върнат към обичайните си дългосрочни стойности.



На края представяме и поведението на анонсирания през октомври 2019 наш базов защитен портфейл (Portf-04), оптимизиран с професионален алгоритъм и базиран на пазарно-неутрални стратегии, допълнени с инструменти за борсово търгуване, следващи спот цената на златото. Целта му е да се избегнат внезапни загуби при силна волатилност, висок пазарен риск, слухове и стадни пазарни реакции. Представеното „Portf. -04 ” съдържа: 42% инструменти, обвързани с цената на златото в EUR и 58% пазарно-неутрални инструменти, базирани на европейски акции. Валута: EUR.

<b>RET Portf-04 YTD (by last trade price)</b>	<b>RET DAX YTD (by last trade price)</b>
<b>1.342%</b>	<b>-11.173%</b>



Предполагаме, че повечето избягващи риска инвеститори ще оценят рисковите показатели на този проект:

250 days	<b>Obj.5-1Y_RET:</b>	<b>DAX</b>
<b>std (D):</b>	0.3047%	0.9581%
<b>std (Y):</b>	4.8179%	15.1484%
<b>Skewness</b>	0.1962	-1.0505

<b>Correlation (1Y) DAX vs Portf-04</b>	<b>-0.05175</b>
---	-----------------

Корелационният коефициент на портфейла ни спрямо пазара показва слабата му линейна зависимост, а стандартното му отклонение е три пъти по-ниско от пазарното. В различие от пазара и асиметрията му е положителна. Тези данни подчертават отново изключително ниското ниво на пазарен риск, характерно за нашия защитен портфейл.

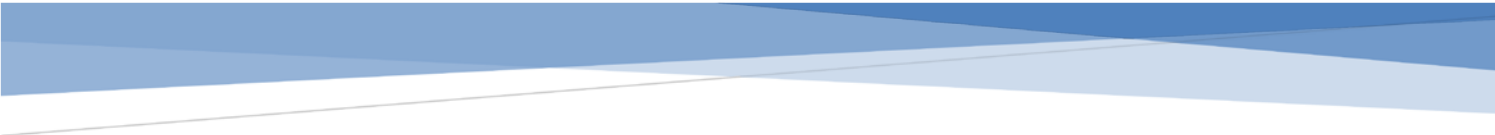
(За повече информация се [свържете](#) с нас.) [\[Back\]](#)

## ДАННИ

- ✓ Времени редове – дневни цени на затваряне.
- ✓ Не са отчетени такси и комисионни, които могат да намалят възвръщаемостта.
- ✓ Иасторически период: 1 година.
- ✓ Периодът YTD, използван в моделите е: 01.01.2020 – 29.02.2020.
- ✓ Минималният брой наблюдения в моделите е за 1-годишния динамичен ред: 252, за YTD: 40, за Февруари 2020: 20.
- ✓ Липсващи данни: редуцираме ефекта от много малък брой (< 0.1%) установени липсващи данни чрез интерполация по метода на най-близкия съсед (nearest-neighbor interpolation method), което запазва представителността на извадката.
- ✓ Използвани софтуерни пакети за валидиране и изчисляване: Bloomberg Terminal, SPSS, Gretl и Excel.
- ✓ Това изследване се базира на общодостъпна информация и не включва никакви поверителни или вътрешни данни.
- ✓ Авторът приема, че цялата ползвана информация е достоверна и точна, но не може да даде никакви гаранции относно точността и пълнотата на историческите цени, получени от източниците по-долу.

**ИЗТОЧНИЦИ НА ДАННИ:** Bloomberg Finance LP; www.seasonalcharts.com; www.finance.yahoo.com; www.cnbc.com; www.cboe.com

**ОТКАЗ ОТ ОТГОВОРНОСТ:** Този доклад е подготвен с информационна цел. Изследването не представлява лична препоръка по смисъла на ЗПФИ или на съответните европейски регулации, за закупуване, задържане или продажба на финансови инструменти. Под никаква форма, докладът не представлява инвестиционен съвет съгласно MiFID II. Прогнозите за бъдещо представяне се



основават единствено на оценени количествени модели и теоретични предположения. Действителното бъдещо представяне може да се отклони от прогнозата. Освен това цените, използвани за нашите оценки, са ориентировъчни и не са подходящи за директен трейдинг. В заключение, всяка препоръка и прогноза, съдържащи се в този доклад, може да не са подходящи за всеки инвеститор. Като следствие от всичко това, авторът не носи никаква отговорност за загуби или други негативни ефекти, в резултат на публикуваната информация, включително данни, котировки, диаграми и стратегии за търговия, съдържащи се в този документ.

---

#### **КОНТАКТНИ ДАННИ:**

- ✓ [www.fibank.bg](http://www.fibank.bg)
- ✓ ОБСЛУЖВАНЕ НА КЛИЕНТИ: (+ 359 2) 817 1100; e-mail: [invest@fibank.bg](mailto:invest@fibank.bg)
- ✓ Г. Христов – Инвестиционен консултант и Портфолио мениджър: (+ 359 2) 800 2956; e-mail: [georgi.hristov@fibank.bg](mailto:georgi.hristov@fibank.bg)
- ✓ Нормативна уредба: <https://www.fibank.bg/bg/chastni-lica/spestjavaniya-i-investicii/investicionni-uslugi-i-dejnosti/normativna-uredba>