

2021.05.19

CrimsonAlter - Analytics

[Кофе с банкиром] Бьюрри - аутист, Гейтс - инвестирует в легальные наркотики, Сорос - позирует в кевларовых перчатках [заметки на полях 13-F]

****это не инвестиционные рекомендации****

Ок, коллеги, убедили. Количество писем с вопросами про опубликованные отчеты 13F превысили все прошлые рекорды, потому "китайский портфель UBS" откладывается на следующий раз, и куем 13F пока они горячие.

Ваш покорный слуга НЕ будет полностью разбирать соответствующие отчеты 13F (если вы не понимаете о чем это - посмотрите соответствующее видео в [архиве](#) насчет анализа позиций фондов с помощью государственной отчетности), это именно некоторое количество заметок на полях. Поехали!

Бьюрри (Scion Asset Management):

1. Самое заметное в плане позиции - и это очень крупная позиция для такого фонда - это позиция по опционам put на Tesla. Когда примерно 35-40% от портфеля находятся в одной (опционной!) позиции - это означает, что это "трейд с высокой степенью уверенности".

Stock	Sector	Shares Held or Principal Amt	Market Value	% of Portfolio	Previous % of Portfolio	Rank	Change in Shares	% Change	% Ownership	Qtr 1st Owned
TSLA(PUT)	CONSUMER DISCRETIONARY	800,100	\$534,411,000	39.47		1	800,100	New	N/A	Q1 2021

Тем из вас, кто мне писал с вопросом о том "не стоит ли повторить за Бьюрри?", я могу сказать лишь то же самое, что уже говорил:

- У меня путы по Тесла - есть. Это редчайший случай, когда я "свечу" свою позицию в публичном поле, но это чисто в плане того чтобы не было вопросов о том есть ли у меня skin in the game по вопросам о том, что Маск - шарлатан и мразь (а также серийно убыточный бизнесмен).

- Принципиальная разница между Бьюрри и мной заключается в том, что я на спекулятивные позиции никогда не ставлю столь большие объемы от портфеля в целом, и даже держать 40% от спекулятивного портфеля (то есть из сверхрисковой части финансовых вложений) мне бы представлялось довольно неоправданным с точки зрения риск-менеджмента.

- Преимущество Бьюрри (помимо мозгов) над другими фонд-менеджерами (и вашим покорным слугой, иногда) заключается в том, что он - аутист. Ему (почти) плевать на социальное давление, у него порог боли в плане фиксации убытков находится где-то

на орбите Юпитера, и держать позицию он может очень долго. В этом смысле, способность к долгосрочному (многолетнему) удержанию компенсирует невозможность идеально точного входа в позицию.

- **Нет прямого способа вычислить страйки/экспирации этих опционов.** Желаящие могут попробовать покопаться среди отчетов по Open Interest по OTM опционам put а TSLA и найти те страйки (их предполагаю не очень много) в которых можно наблюдать открытый интерес больше чем на полмиллиарда долларов.

- Если это не какой-то тактический трейд (Бьюрри иногда так делает), а трейд в стиле Big Short - вероятно опционы должны быть очень дальними по экспирации для того чтобы дать максимальное время для срабатывания трейда (то же самое у Бьюрри было с деривативами на недвигу 2007-2009).

- У Tesla сейчас действительно есть на горизонте три проблемы, которые могут компанию убить (ну, Маск, часто танцевал на грани смерти - для него это почти норма):

1. У него сломалась "история захвата китайского рынка", которая была очень важна для поддержания цены акций. Долго объяснять - желающие могут поискать по новостям за последние 6 месяцев.

2. Важным источником доходов Tesla, без которых Tesla вот прямо совсем-совсем убыточная, являются так называемые regulatory credits - это такие "компенсационные выплаты" от тех автопроизводителей, которые не производят нужного (с точки зрения Еврокомиссии, правительств 13 американских штатов, Китая) количество электромобилей и которые должны платить Tesla за то что Tesla их производит много (это очень грубое объяснение, но надеюсь понятно). Так вот, другим автопроизводителям это надоело, и они стараются нарастить производство собственных электромобилей так чтобы уже ничего не надо было платить Tesla. Как компания будет жить после этого (оценки того когда у них закончатся эти грабительские выплаты - разнятся, кто-то говорит 1 год, кто-то 2-3) - непонятно.

3. Одним из источников поддержки цены на акций, были покупки фондов Кэти Вуд (Ark Capital и т.д.) - но сейчас у этой инвесторки-технологини проблемы с собственными пайщиками, которые забирают деньги, а её фонды соответственно вынуждены продавать акции, в том числе (иногда) TSLA.

Хватит ли этого для того чтобы потопить Tesla? Не знаю. Американское "зеленое на всю голову" глубинное государство вполне может спасти (в очередной раз) Маска как символ "американского технологического превосходства".

2. Ставки против американских государственных облигаций:

У Бьюрри в новом отчете - монструозные позиции, делающие ставку на рост доходности (то есть падение цены) американских государственных облигаций:

Stock	Sector	Shares Held or Principal Amt	Market Value	% of Portfolio	Previous % of Portfolio	Rank	Change in Shares	% Change	% Ownership	Qtr 1st Owned	Estimated Avg Price Paid	Quarter End Price	Recent Price	Source	Source Date
TLA(PUT)	CONSUMER DISCRETIONARY	800,100	\$534,411,000	39.47		1	800,100	New	N/A	Q1 2021			589.74	13F	2021-03-31
TLT(PNT)	FINANCE	1,266,400	\$171,534,000	12.67		2	1,266,400	New	No Data	Q1 2021			137.08	13F	2021-03-31
GOOG(CALL)	COMMUNICATIONS	80,000	\$165,490,000	12.22		3	80,000	New	N/A	Q2 2020			2,316.16	13F	2021-03-31
FB(CALL)	COMMUNICATIONS	550,000	\$161,992,000	11.96		4	550,000	New	N/A	Q2 2020			315.94	13F	2021-03-31
TBT(CALL)	FINANCE	2,536,000	\$55,133,000	4.07		5	2,536,000	New	No Data	Q1 2021			21.06	13F	2021-03-31
HW(PUT)	FINANCE	140,900	\$42,374,000	3.13		7	140,900	New	No Data	Q1 2021			289.67	13F	2021-03-31
CVS(CALL)	CONSUMER STAPLES	400,000	\$30,092,000	2.22		8	400,000	New	N/A	Q3 2020			84.33	13F	2021-03-31
NTAP(CALL)	INFORMATION TECHNOLOGY	300,000	\$21,801,000	1.61		9	300,000	New	N/A	Q1 2021			78.50	13F	2021-03-31
ZYME	HEALTH CARE	281,018	\$8,875,000	0.66		12	281,018	New	0.6087%	Q1 2021	31.58	31.58	28.59	13F	2021-03-31
CVS	CONSUMER STAPLES	110,000	\$8,275,000	0.61		14	110,000	New	0.0084%	Q3 2020	75.23	75.23	84.33	13F	2021-03-31
TBT	FINANCE	300,000	\$6,522,000	0.48		18	300,000	New	No Data	Q1 2021	21.74	21.74	21.06	13F	2021-03-31
OKY	ENERGY	225,000	\$5,990,000	0.44		19	225,000	New	0.0241%	Q1 2021	26.62	26.62	25.10	13F	2021-03-31
VACO	FINANCE	461,591	\$5,465,000	0.40		20	461,591	New	1.5386%	Q1 2021	11.84	11.84	9.94	13F	2021-03-31
HP	ENERGY	200,000	\$5,392,000	0.40		21	200,000	New	0.1854%	Q1 2021	26.96	26.96	29.35	13F	2021-03-31
PDS	ENERGY	222,706	\$4,813,000	0.36		22	222,706	New	1.6739%	Q2 2020	21.61	21.61	28.10	13F	2021-03-31
MRNS	HEALTH CARE	297,272	\$4,602,000	0.34		23	297,272	New	0.8127%	Q1 2021	15.48	15.48	16.18	13F	2021-03-31
TTT(CALL)		100,000	\$4,577,000	0.34		24	100,000	New	N/A	Q1 2021				13F	2021-03-31
MDP	COMMUNICATIONS	140,000	\$4,169,000	0.31		25	140,000	New	0.3451%	Q1 2021	29.78	29.78	36.54	13F	2021-03-31
GNK	TRANSPORTS	354,711	\$3,575,000	0.26		26	354,711	New	0.8463%	Q1 2021	10.08	10.08	15.23	13F	2021-03-31

Put на TLT (это ETF на американские государственные облигации - "двадцатилетки")

Call на TBT (это "шортовый" ETF со встроенным "плечом x2" на американские "двадцатилетки" - то есть фонд растет с двойным ускорением по сравнению с падением стоимости "двадцатилеток")

Call на TTT (это "шортовый" ETF со встроенным "плечом x3" на американские "двадцатилетки" - то есть фонд растет с тройным ускорением по сравнению с падением стоимости "двадцатилеток")

Это не просто ставка на дальнейший рост доходности по американских гособлигациям, это еще и ставка на то что этот рост доходности (то есть падение цены) будет происходить максимально болезненным образом - то есть будут резкие и размашистые падения цен в течение некоторых дней, а коррекционный рост будет "размазан" по нескольким дням и будет иметь небольшую среднюю величину. Только ради такой ставки (очень четкой в плане представления не просто о направлении движения, но еще и о том каким образом это движение будет происходить) имеет смысл платить ОЧЕНЬ высокую стоимость опционов, которую запрашивают продавцы опционов на TBT или TTT (продавцы - не дураки, они знают что это инструменты с плечом).

По сути - это ставка на очень мощный рост инфляции и девальвацию покупательной способности доллара в том смысле что девальвация спровоцирует бегство инвесторов из облигаций, что приведет к обвалу цен (и росту доходностей).

Моя личная оценка: мне было бы страшно держать что-то подобное, просто из-за риска того что в случае реального обвала американских облигаций, ФРС просто выйдет на рынок и начнет их скупать "из печатного станка", что моментально обнулит всю прибыль от позиции. Я понимаю логику Бьюррии, и если там близкий тейк-профит, это может сработать, то есть можно будет свалить с деньгами до того как ФРС начнем вмешиваться, но уж очень многое будет зависеть от конкретного исполнения входа и выхода - один лишний день может означать разницу между поражением и победой.

2. Сорос - SOROS FUND MANAGEMENT LLC

Тут я хочу обратить внимание всего на один момент, который прекрасно перескажет Bloomberg:

"Инвестиционная компания миллиардера Джорджа Сороса скупила акции ViacomCBS, Discovery и Baidu, поскольку они продавались крупными блоками во время краха Archegos Capital Management Билла Хвана.

Согласно официальной документации, опубликованной в пятницу, Soros Fund Management приобрела на 194 млн долларов ViacomCBS Inc., акции Baidu Inc. на сумму 77 млн долларов, а также Vipshop Holdings Ltd. на 46 млн долларов и Tencent Music Entertainment Group на сумму 34 млн долларов в течение первого квартала. Человек, знакомый с торговлей фонда, сказал, что компания не владела этими акциями до краха Archegos. [прим. Кримсон: там еще есть и новая позиция в Discovery, Блумберг ее просто не заметил].

Archegos, семейный офис бывшего менеджера хедж-фонда Хванга, коллапсировал в последнюю неделю марта после накопления крупных позиций с кредитным плечом в концентрированном портфеле американских и китайских компаний. На своем пике, семейный офис располагал капиталом более 20 миллиардов долларов, а общая сумма ставок Хванга превышала 100 миллиардов долларов. [...]

Отчет 13F представляет собой один из первых примеров того, как [конкретный] хедж-фонд пытался извлечь выгоду из проблемных «останков Архегоса». Он также дает представление об инвестиционной фирме Сороса, которой руководит директор по инвестициям Доун Фицпатрик.

В марте она сообщила агентству Bloomberg, что готова инициировать позиции в моменты "рыночных сбоев" и инвестировала 4 миллиарда долларов во время падения рынков, вызванного пандемией, год назад, включая покупку жилищных ипотечных кредитов по дешевке. Фонд Сороса получил доходность 30% за 12 месяцев до февраля и управляет 27 миллиардами долларов, используя ряд стратегий.

«Когда происходит сбой рынка [прим. Кримсон: на моем языке - "истерика" - то есть появление абсолютно нерациональных цен], мы готовы не просто удвоить, но и утроить [размер первоначальной позиции], когда факты и обстоятельства подтверждают [логику позиции]», - заявила 51-летняя Фицпатрик в интервью телеканалу Bloomberg TV».

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-05-15/soros-bought-up-stocks-linked-to-bill-hwang-s-archegos-implosion>

Я не знаю, где у "правой руки Сороса", которая ведет оперативное управление портфелем (это я про леди Фицпатрик), расположены стоп-лоссы, и я не знаю сколько она эти акции будет держать, но я считаю нужным показать на конкретном примере типологию реальных стратегий, которые используются ведущими хедж-фондами лучших инвесторов/трейдеров планеты.

Вы, наверное, заметили что фонд Сороса сделал тот же самый трейд, на который обращал внимание ваш покорный слуга в момент коллапса Archegos

- <https://sponsr.ru/crimsonanalytics/4146/>. Это не гарантия того что оно сработает в каждом конкретном случае - это просто иллюстрация к типологии игроков, которые именно так стараются спекулировать.

И еще один момент:

В портфеле Сорос-фонда, наличествуют как опционы колл на XLE (etf на нефтегазовые компании), FCX (самая "медная" акция на планете) и QQQ, так и опционы put на IWM, XLE и SPY - это позиции 3-4кв. 2020 + первого квартала 2021.

QQQ(CALL)	FINANCE	400,000	\$127,652,000	2.39		10	400,000	New	No Data	Q1 2021
XLE(CALL)	ENERGY	2,000,000	\$98,120,000	1.84	1.43	11	No Change	0%	No Data	Q4 2020
SPY(PUT)	FINANCE	160,000	\$63,413,000	1.19		18	160,000	New	No Data	Q3 2020
IGSB	FINANCE	1,113,000	\$60,859,000	1.14	1.16	19	No Change	0%	No Data	Q2 2020
IWM(PUT)	FINANCE	250,000	\$55,235,000	1.04		20	250,000	New	No Data	Q1 2021
FCX(CALL)	MATERIALS	400,000	\$13,172,000	0.25		75	400,000	New	N/A	Q1 2021
XLE(PUT)	ENERGY	300,000	\$14,718,000	0.28		65	300,000	New	No Data	Q1 2021

С учетом размеров позиций (путы в целом чуть больше 2% от портфеля - узнаете "волшебную цифру"?) - это соросовские "страховочные путы". А коллы на XLE, FCX - выглядят как ставки на товарную инфляцию, а коллы на QQQ - на инфляцию финансовых активов. У меня вопрос к тем, кто читал архив, а также к "Старой гвардии": узнаете стилистику и логику действий? Мне иногда пишут, что мой подход "странный и ненормальный, и вообще такого не видели". Вот показываю примерно где и у кого что-то аналогичное можно увидеть. Да, это не "методы премиальных управляющих лучшего российского прайвэ debate бэнкинга" (и в учебниках ВШЭ/LSE этого тоже нет), конечно, но Соросу вроде норм.

3. Гейтс - BILL & MELINDA GATES FOUNDATION TRUST

Фонд Гейтса попал в этот материал потому что в первом квартале 2021 оказывается этот фонд купил на 16% (!!!) от портфеля, ту самую акцию, которая является однозначным хедлайнером моего личного списка бумаг из сферы "хрючева" и "вкусняшек". Это тот самый список, который я не хотел публиковать вот в этой недавней статье -> <https://sponsr.ru/crimsonanalytics/4513> -> с мотивацией, что мой вариант (в отличие от очень "вегетарианского" варианта UBS) будет довольно рискованным набором. Однако, опять же, в почту написало большое количество подписчиков, которые захотели на мой список посмотреть (и подчеркиваю красным: это не инвестиционные рекомендации, а просто мои мысли, а вся ответственность за принятые решения - полностью ваша) и соответственно, я его пунктирно обозначу, тем более что повод в виде покупок фонда Гейтса - более чем приятный.

Итак (еще раз - это пунктирно, то есть я не буду тут делать презентацию компаний, вам им самим нужно исследовать):

Coca-Cola FEMSA: [NYSE:KOF] - 16% от портфеля фонда Гейтса. Это "мексиканский" bottler (компания, которая физически продает колу в Мексике и некоторых других странах Южной и Центральной Америки). Почему не американская Coca-Cola, как у Баффета в портфеле?

Дивиденды - чувствительно больше.

Желающих купить мексиканскую компанию - значительно меньше, т.е. дисконт есть.

Компания работает в регионе, который является эпицентром потребления газировки на планете (США рядом не стояли)

Продукт компании -> "мексиканская Coca-Cola" - продается даже в США с гигантской наценкой и воспринимается как премиальный продукт (я оставляю вам выяснение для себя вопроса: а как так получилось?)

Риски: политика, национализация, гражданская война в Мексике, девальвация песо, и все такое прочее - полный набор южноамериканских рисков.

Showing 1 to 22 of 22 rows 25 rows per page

Stock	Sector	Shares Held or Principal Amt	Market Value	% of Portfolio	Previous % of Portfolio	Rank	Change in Shares	% Change	% Ownership	Qtr 1st Owned	Estimated Avg Price Paid	Quarter End Price	Recent Price	Source
BRK.B	FINANCE	37,104,399	\$9,479,061,000	38.17	43.71	1	5,000,000	-11%	2.7792%	Q3 2006	132.11	255.47	290.68	13F
KOP	CONSUMER STAPLES	88,081,713	\$4,161,860,939	16.75	1.37	2	81,866,994	1,217%	N/A	-	-	-	48.97	13G
WM	INDUSTRIALS	18,633,672	\$2,404,116,000	9.68	9.84	3	No Change	0%	4.4035%	Q3 2002	29.31	129.02	141.94	13F
CAT	INDUSTRIALS	10,156,756	\$2,355,047,000	9.48	9.18	4	1,104,101	-9%	1.8626%	Q4 2005	57.22	231.87	242.23	13F
CNI	TRANSPORTS	13,907,283	\$1,612,967,000	6.50	8.35	5	5,071,985	-18%	1.9564%	Q3 2002	7.10	115.98	107.33	13F
WMT	CONSUMER STAPLES	7,600,706	\$1,032,404,000	4.16	7.49	6	4,002,294	-34%	0.2698%	Q2 2006	54.90	135.83	139.52	13F
ECL	MATERIALS	4,366,426	\$994,721,000	3.76	4.23	7	No Change	0%	1.5263%	Q2 2010	47.30	214.07	224.06	13F
CCI	UTILITIES AND TELECOMMUNICATIONS	5,086,680	\$875,570,000	3.53	3.80	8	546,220	-4%	1.1770%	Q2 2007	36.16	172.13	181.11	13F

В продолжение моего списка:

Coca-Cola - [NYSE:KO] (на проекте писал достаточно по нее)

B&G Foods - [NYSE:BGSI] (на проекте тоже было написано достаточно про бизнес модель и специфику компании)

Anadolu Efes Biracilik ve Malt Sanayii AS - [IST: AEFES, OTC: AEBZY] - ставка на "пивной алкоголизм" в странах СНГ, а также на продолжение потребления газировки. Посмотрите на компанию, поймете почему.

Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG [SIX: LISP, SIX: LISN] - дивиденды куцые, но компания интересна из той же самой логики, что и Hermes, LVMH и т.д., только в сфере "вкусняшек".

На этом все.

Ах да: фонд Гейтса еще и окончательно распродал кучу "технологических акций" - Apple, Twitter, Amazon - тут видимо какая-то в целом "нелюбовь" к сектору "больших технологических компаний".

Кстати, единственная новая позиция, которая привлекла огромная внимание СМИ - > **Coupang, Inc. [NYSE: CPNG]** - какая-то e-commerce компания ("корейский Амазон"), хотя ее в портфеле сейчас 1,14%. На "мексиканскую Coca-Cola" мало кто обратил внимания. А все почему? Потому что e-commerce - это стильно, модно, молодежно, трендово и вообще "вау и круто!" и у Coupang недавно было IPO, а газировка - нет, и вообще скучно.

Мораль: смотрите сами первоисточники, ибо журналисты/телеграммеры (как и 99% аналитиков) - это просто тупые хайпожоры, которым важнее всего "быть в тренде", и если вы будете смотреть на мир через их глаза - вы просто отупеете. Не надо так.

Личное знакомство с первоисточниками и вдумчивые размышления - это колоссальное конкурентное преимущество в современном мире, причем не только в сфере инвестиций и финансов, а вообще везде.

Желаю вам приятного вечера и удачных инвестиций!

Данный документ не является инвестиционной рекомендацией

Данный документ не является личной инвестиционной рекомендацией

***Данный документ не является предложением по покупке или продаже
финансовых инструментов или услуг***