

Hedge funds as a form of alternative investments: strategy of development Bratov A. (Russian Federation)

Хедж-фонды как вид альтернативных инвестиций: стратегии развития Братов А. Б. (Российская Федерация)

*Братов Аслан Борисович / Bratov Aslan – аспирант,
кафедра оценки и управления собственностью,*

*Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение высшего образования
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва*

Аннотация: одним из видов альтернативных инвестиций, вызывающий интерес у многих инвесторов, являются хедж-фонды. В данной статье описываются общие типы хедж-фондов, их особенности. Автором проводится обзор основных категорий хедж-фондов и применяемые ими стратегии на рынке.

Abstract: one type of alternative investments causing interest among many investors are hedge funds. This article describes common types of hedge funds, their characteristics. The author provides an overview of the main categories of hedge funds and the strategy used by them on the market.

Ключевые слова: хедж-фонды, альтернативные инвестиции, стратегии, категории.

Keywords: hedge funds, alternative investment, strategy, category.

Альтернативные инвестиции все чаще применяются инвесторами как способ диверсификации и более высокой доходности. Учитывая разнообразие характеристик, общих для многих альтернативных инвестиций, не удивительно, что не существует единого мнения по окончательному списку. Существуют даже дебаты относительно того, что представляет собой категорию по сравнению с суб-категорией альтернативных инвестиций. Нижеприведенный список является одним из подходов для определения широких категорий альтернативных инвестиций:

- Хедж-фонды.
- Фонды прямых инвестиций.
- Недвижимость.
- Товары.
- Прочие.

Остановимся подробнее на хедж-фондах. Наименование «хедж-фонд» возник от совместного применения длинных и коротких позиций, что являлось первым методом, используемым фондами для хеджирования рыночного риска. Со временем, с применением новых различных видов инвестиционных инструментов, виды и характер концепций хеджирования расширились. Сегодня хедж-фонды – частные инвестиционные компании, которые управляют портфелями ценных бумаг и деривативами, применяются различные стратегии и методы управления рисками на разнообразных рыночных площадках [4].

Большинство хедж-фондов имеют установленные стратегии, вследствие чего их можно классифицировать. Однако классификации меняются с течением времени, в соответствии с новыми стратегиями часто основанные на новых продуктах и возможностях на рынке. Классификация хедж-фондов очень важна, поскольку позволяет инвесторам просмотреть сводные данные об эффективности выбранной стратегии, а также выбрать или построить соответствующие критерии оценки эффективности портфеля. Как правило, существуют четыре основные категории стратегий: стратегия, основанная на событиях, стратегия относительной стоимости, макро стратегия и стратегия хеджирования акционерного капитала. Стратегии в рамках этих категорий влекут за собой характерный каждому риск и доходность. Фонд может использовать единую стратегию или несколько стратегий для гибкости, управления рисками или диверсификации [2].

Стратегия, основанная на событиях, стремится получить прибыль от краткосрочных событий, как правило, включает потенциальные изменения в корпоративной структуре, такие как приобретение или реструктуризация. Менеджеры, использующие данную стратегию, стараются извлечь выгоду несоответствия цен на рынке до или после таких событий и занять позицию, основанную на прогнозируемом движении ценной бумаги [3]. Стратегия подразумевает рассмотрение компании «снизу вверх» (анализ компании с последующей агрегацией и анализом большей группы, такой как отрасль). Инвестиции могут включать в себя длинные и короткие позиции в обыкновенные и привилегированные акции, а также долговые ценные бумаги и опционы. Данная стратегия может содержать следующие подкатегории:

- Арбитражное слияние: данная стратегия включает в себя длинную позицию (покупка), когда акции компании приобретаются, и короткую (продажа), когда по приобретенным акциям анонсируется слияние/поглощение. Менеджер ожидает, что приобретающая компания в конечном итоге переплатит за

приобретение и, возможно, будет страдать от повышенной долговой нагрузки. Основной риск в этой стратегии заключается в том, что заявленного слияния или поглощения не произойдет, и хедж-фонд не закроет свои позиции на своевременной основе.

- **Проблемные/реструктурированные:** данная стратегия нацелена на покупку ценных бумаг компаний в случае банкротства или состоянии, близком к банкротству. Существует множество способов, в которых хедж-фонды пытаются получить прибыль от проблемных ценных бумаг. Хедж-фонд может просто приобрести торгуемую облигацию со значительным дисконтом к номиналу. Данная транзакция осуществляется в ожидании, что компания реструктурируется, и фонд получит прибыль от последующей продажи ценных бумаг. Хедж-фонд может также использовать более сложный подход и купить старший долг и короткий младший долг или купить привилегированные акции и обыкновенные акции. Эта сделка осуществляется в ожидании прибыли как спреда между ценными бумагами.

- **Активная:** эта стратегия нацелена на приобретение достаточного капитала для того, чтобы влиять на политику или направление компании. К примеру, представитель хедж-фонда может выступать за продажу активов, реструктуризацию, распределение капитала акционерам и/или изменение в управлении компанией, ее стратегии. Эти хедж-фонды отличаются от фондов прямых инвестиций тем, что они работают на рынке публичного акционерного капитала, а не частного капитала.

- **Особые ситуации:** данные стратегии сосредоточены на возможностях в капитале компании, которые в настоящее время занимаются реструктуризацией (кроме слияний/поглощений и банкротства). Эти мероприятия включают в себя выпуск/выкуп ценных бумаг, распределение капитала, а также продажу активов.

Стратегии, основанные на сравнительной (относительной) стоимости стремятся получить прибыль от ценового несоответствия между связанными ценными бумагами. Ожидается, что ценовое расхождение вскоре разрешится. Эта стратегия, как правило, включает в себя покупку и продажу связанных ценных бумаг. Хедж-менеджеры фондов могут использовать различные виды анализа для выявления несоответствия цен ценных бумаг, в том числе математические, технические или фундаментальные методы [5]. Примеры стратегий относительной стоимости включают в себя следующее:

- **Арбитраж на конвертируемые облигации:** это нейтральная инвестиционная стратегия, которая стремится извлечь выгоду от недооценки между конвертируемыми облигациями и ее составными частями (основной облигацией и встраиваемыми опционами). Стратегия, как правило, предполагает покупку конвертируемых долговых ценных бумаг и одновременно продажу обыкновенных акций того же эмитента.

- **Ценные бумаги, обеспеченные активами:** данная стратегия сосредоточена на относительной стоимости между различными ценными бумагами, обеспеченными активами (ABS) и ипотечными ценными бумагами (MBS), хедж-фонды стремятся воспользоваться их пере/недооценкой.

- **Ценные бумаги с фиксированным доходом.**

- **Волатильность:** данные стратегии обычно используют опционы в случае длинной или короткой рыночной волатильности.

- **Мульти-стратегия:** стратегия не фокусируется на одном типе торговли или классе активов, а вместо этого ищет инвестиционные возможности везде, где они могли бы существовать.

Хедж-фонды, применяющие *макро стратегию*, рассматривают подход «сверху вниз» (глобальный макроанализ с последующим секторально-региональным анализом и анализом компании) для выявления экономических тенденций, растущих по всему миру. Торги основываются на динамике экономических переменных. Как правило, данные фонды могут торговать облигациями, акциями на валютном и товарном рынках. Макро хедж-фонды используют длинные и/или короткие позиции, чтобы получить прибыль от анализа общего направления рынка, находящегося под влиянием основных экономических тенденций и событий.

Глобальные макро стратегии предполагают дискреционный и систематический подходы. Дискреционная торговля осуществляется инвестиционными менеджерами, которые определяют и выбирают вид инвестиций. Систематическая торговля основана на математических моделях и выполняется программным обеспечением с ограниченным участием людей в части программирования и обновления программного обеспечения. Эти стратегии также можно разделить на трендовые или контр-трендовые подходы, в зависимости от того, стремится ли фонд извлечь выгоду от трендового движения или от ожидания и получение в будущем выгоды от разворотов в тренде [1].

Стратегии хеджирования капитала является одной из первоначальных. Стратегия не ориентирована на торговле на фондовых торгах как стратегии, основанные на событиях или макро стратегии. Далее представлены примеры стратегий хеджирования капитала:

- **Нейтральный рынок:** Эта стратегия использует количественный (технический) и/или фундаментальный анализ для выявления и понимания того пере/недооценена ли ценная бумага. Хедж-фонд занимает длинную позицию по ценной бумаге, которую определил как недооцененную и короткую

позицию по ценной бумаге, которая идентифицирована как переоцененная. Хедж-фонд пытается сохранить чистую позицию нейтральной по отношению к рыночным рискам. В идеале портфель должен иметь бета около нуля. Цель состоит в том, чтобы получить прибыль от движения отдельной ценной бумаги, одновременно хеджируя рыночные риски.

- **Фундаментальный рост:** данная стратегия применяет фундаментальный анализ для определения компаний с ожидаемыми высокими темпами роста и прироста капитала. Хедж-фонд занимает длинные позиции в определенных компаниях.

- **Фундаментальная стоимость:** применяет фундаментальный анализ для выявления недооценённых компаний.

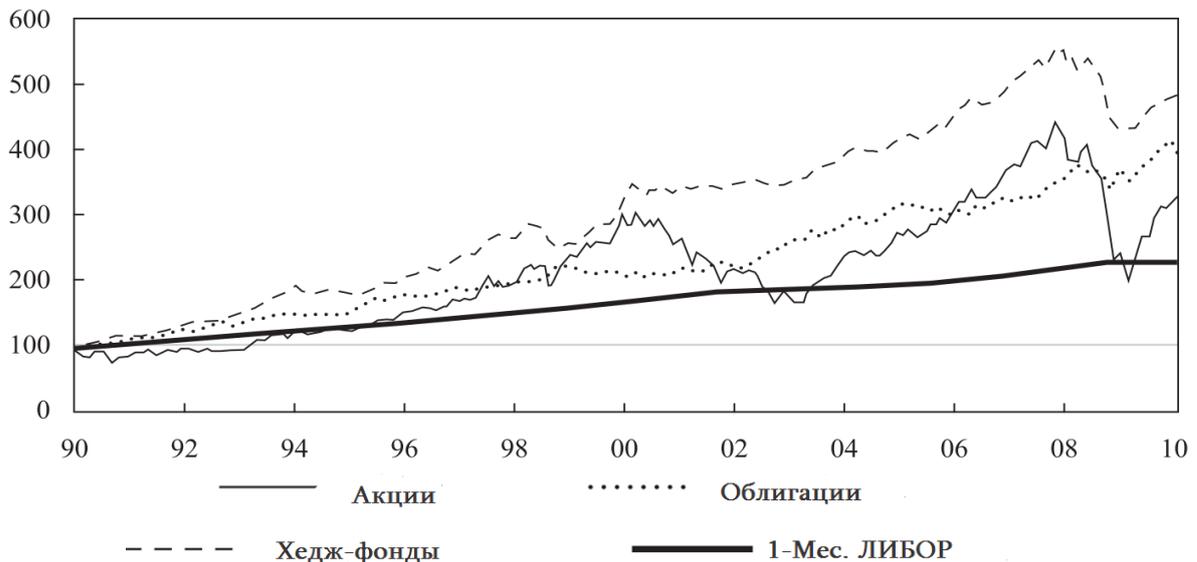
- **Количественная направленность:** стратегия применяет технический анализ для выявления недо- и переоцененных компаний и определяет соотношения между данными ценными бумагами. Хедж-фонд занимает длинные позиции по ценным бумагам, идентифицированные как заниженные и короткие позиции по ценным бумагам, идентифицированные как завышенные, далее меняется уровень чистой длинной или короткой позиции в зависимости от ожидаемого направления рынка и стадии рыночного цикла.

- **Короткие смещения:** стратегия применяет количественный (технический) и/или фундаментальный анализ для выявления переоцененных ценных бумаг. Хедж-фонд занимает короткие позиции по переоцененным ценным бумагам. Фонд, как правило, варьирует чистую короткую позицию на основании рыночных ожиданий.

- **Сектор:** стратегия применяет опыт в конкретном секторе и может использовать количественный (технический) и фундаментальный анализ для выявления возможностей в секторе.

Хедж-фонды имеют менее жесткие ограничения по сравнению с традиционными инвестиционными управляющими компаниями, за счет чего они обладают большей гибкостью в части инвестирования. График 1 иллюстрирует доходы от чистых комиссионных доходов хедж-фондов, информация представлена на сайте «Hedge Fund Research, Inc. (HFRI)». Согласно Графику 1, совокупная производительность HFRI фонда превышает Barclays Capital Global Aggregate Bond Index (глобальный индекс облигаций) и MSCI All Country World Index (глобальный фондовый индекс) за период с 1990 по 2010 год. За 20-летний период хедж-фонды имели более высокую среднюю годовую доходность и более низкую волатильность в годовом исчислении. Обратите внимание, что доходность и волатильность (стандартное отклонение) представляют собой среднее значение и не являются репрезентативными какого-либо одного года.

График 1. Показатели производительности хедж-фондов, глобальных акций и облигаций, 1990–2010



Данные HFRI Fund of Funds Index, Barclays Capital Global Aggregate Bond Index и MSCI All Country World Index

В США первые хедж-фонды появились более 60 лет назад. В России история хедж-фондов началась только в 2008 году. К тому же в части российского законодательства хедж-фонд представляет собой один из вариантов паевого инвестиционного фонда, что не позволяет им применять широкий круг инструментов для инвестиций, вследствие чего их регистрируют в офшорной юрисдикции. Отметим еще пару причин офшоризации, это расширенные возможности в сфере оптимизации налогообложения, а также отсутствие дополнительных ограничений и издержек для поддержания статуса

«квалифицированный инвестор». Разница между паевым инвестиционным фондом и полноценным хедж-фондом довольно существенна. В отличие от ПИФов, играющих на росте курсовой стоимости, хедж-фонды собирают денежные средства с клиентов и занимают под них кредит для увеличения плеча до 1:10 или 1:100.

Хедж-фонды в России небольшие, 90 % активов являются инвестициями высокообеспеченных частных лиц, в то время как в западном мире 90 % вкладов – институциональные [6]. По данным Spear's, мировая индустрия хедж-фондов насчитывает более 80 компаний, инвестиционными советниками которых стали команды из России. Трек-рекорд практически половины российских хедж-фондов менее пяти лет. Около 70 % управляющих специализируются на торговле на местных рынках, в то время как остальные работают глобально [7].

«Несмотря на скромные результаты, мы по-прежнему считаем индустрию хедж-фондов наиболее перспективной и доходной», – отмечает Петр Попов (партнер и управляющий фондом GRW Asset Management). – «На рынке появляются фонды, которые в своей стратегии используют новейшие достижения науки. К управлению приходит молодежь, не обремененная стереотипами» [7]. Возможно, в скором будущем в России появятся хедж-фонды, чей рост будет являться одной из движущих сил в области финансов.

Литература

1. *Инейчен Александр*. Абсолютные доходы: риски и возможности инвестирования хедж-фондов. М.: John Wiley & Sons. 2012 г. стр. 192. ISBN 0-471-25120-8.
2. *Коннор Грегори, Лазарт Тео* Введение в стратегии Хедж-фондов. [Электронный ресурс]: Лондонская школа экономики и политических наук. URL: [«An Introduction to Hedge Fund Strategy»](#) (дата обращения: 17.05.2016).
3. Понимание инвестирования, основанного на событиях. [Электронный ресурс]: Barclay Hedge LTD. [«Understanding Event-Driven Investing»](#) (дата обращения: 17.05.2016).
4. Рабочая группа президента по финансовым рынкам. Хедж-фонды, кредитное плечо и уроки долгосрочного Капитала Менеджмент. [Электронный ресурс]: Департамент Казначейства США. URL: [«Hedge Funds, Leverage, and the Lessons of Long-Term Capital Management»](#) (дата обращения: 17.05.2016).
5. Относительная ценность определения арбитража. [Электронный ресурс]: Barclay Hedge LTD. [«Relative Value Arbitrage definition»](#) (дата обращения: 17.05.2016).
6. *Фефилова Наталья* Хедж-фонды: большие деньги, высокие риски. [Электронный ресурс]: Dailymoneyexpert. URL: <http://dailymoneyexpert.ru/how-to-make/2015/07/14/xedzh-fondy-bolshie-dengi-vysokie-riski-0717.html> (дата обращения: 17.05.2016).
7. Рейтинг российских хедж-фондов SPEAR'S Russia. [Электронный ресурс]: Private Banking & Wealth Management. URL: <http://pbwm.ru/articles/rejting-rossijskih-hedzh-fondov-spear-s-russia--2> (дата обращения: 17.05.2016).