

УДК 332

Яковлев Егор Олегович

магистр финансов,

Бизнес-школы университета Уорвик

egoryako@gmail.com

Egor O. Iakovlev

MSc Finance

Warwick Business School

egoryako@gmail.com

**Обзор индустрии хедж-фондов и их стратегий.
Роль российских хедж-фондов**

**Review of the industry of hedge funds and their strategy.
Role of the Russian hedge funds**

***Аннотация.** После прочтения данной работы у вас будет сформировано понимание того, что такое хедж-фонд, какими характеристиками он обладает, чем хедж-фонды отличаются друг от друга. В ходе прочтения статьи вы сможете понять, какие инвесторы вкладываются в хедж-фонды и сможете ли вы стать одним из них. В статье также представлен обзор типичных стратегий хедж-фондов и их разновидностей с указанием конкретных примеров на финансовых рынках: лонг-шорт стратегия, глобальная макростратегия, событийный анализ. Автор также освещает историю российских хедж-фондов и рассказывает о перспективах развития хедж-фондов в России.*

***Ключевые слова:** Хедж-фонды, инвестиционная стратегия, макростратегия, «лонг-шорт», фонды фондов, инвесторы, инвестиции, финансовые рынки.*

***Annotation.** After reading this article, you will know what hedge fund is, which specific features it has, what makes them distinctive. You will also understand, which types of investors invest in hedge funds, and whether you can be one of them. There is an overview of typical hedge fund strategies with concrete examples from financial markets in this article: long-short strategy, global macro, event study. Author highlights the history of Russian hedge funds and the perspectives of their development in Russia.*

***Keywords:** Hedge-funds, investment strategy, global macro, long-short, funds of funds, investors, investments, financial markets.*

Хедж-фонды – это финансовые компании, которые управляют активами и обещают приносить вашим сбережениям стабильный доход вне зависимости от текущей рыночной ситуации, за счет комплексных торговых стратегий и тщательного анализа рисков. Эта специфическая

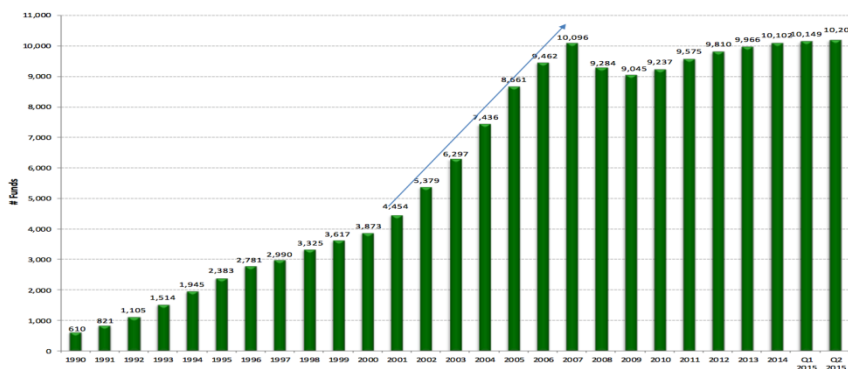
черта хедж-фондов и делает их привлекательными для всех типов инвесторов. Однако не стоит забывать и о том, что ваши инвестиции будут «заморожены» в течение какого-то определенного периода (от отсутствия такого периода до периода свыше 36 месяцев). Следует также упомянуть, что есть также фонды фондов – фонды, которые вкладывают деньги в уже существующие хедж-фонды. За свои услуги хедж-фонды берут два вида комиссии: процент от ежегодной прибыли и комиссия за управление. Во-первых, это процент от ежегодных прибылей, в среднем 20%. Такая комиссия может лежать в диапазоне от 10% до 50% в зависимости от успешности, истории и брэнда фонда, либо в среднем 2% от чистого прироста активов [1]. Второй вид комиссии - комиссия за управление: от 1% до 2,5%.

Впервые хедж-фонды появились еще в 1949 году, когда корреспондент журнала «Fortune» Альфред Джонс выпустил статью о том, что возможно повысить уровень доходности, если хеджировать риски [2]. Он запустил свой собственный фонд, в основе которого лежала стратегия использования заемных средств и выполнения коротких продаж.

В 1970-х годах произошел массовый отток инвесторов из-за тяжелой ситуации на финансовых рынках. На начало 1984 года в мире осталось всего 68 фондов. Однако в конце 1980х годов появились более талантливые управляющие активами хедж-фондов, такие как Джордж Сорос, Михаил Штейнхард и Юлиан Робертсон. Несмотря на снижающиеся рынки, их доходности достигали 50% и выше. Так, например, фонд «Tiger» с 1980 по 1986 годы имел доходность в 43%. Если в момент создания (1980) активы под управлением составляли 8 миллионов долларов, то к концу 1997 они составляли 10,5 миллиардов долларов.

В 1980е хедж-фонды завоевали популярность и с того времени их количество постоянно растет.

График 1. Рост количества хедж-фондов в период с 1990 по 2015 гг.



Источник: автор на основании [3]

Что же делает хедж-фонды успешными и чем они друг от друга отличаются? Основным отличием хедж-фондов является выработанная годами стратегия инвестирования и анализа рисков.

Торговые стратегии хедж-фондов

Существует три основных вида стратегий, которые используют хедж-фонды: лонг-шорт, глобальная макростратегия и стратегия событийного анализа.

Во-первых, это стратегия лонг-шорт. Мы берем в лонг компании, которые по нашим оценкам должны вырасти и продаем акции тех компаний, которые упадут в цене. Свободные деньги от позиции шорт мы инвестируем в ОФЗ.

Одним из способов оценки акций является факторный анализ. Например, мы считаем, что компании в одной индустрии с высоким показателем (балансовой стоимости к рыночной) будут расти, а с низким – падать. Мы берем все компании, сортируем их по данному показателю и продаем ТОП-10 снизу и покупаем ТОП-10 сверху. Вторым способом оценки является фундаментальный анализ: оценка индустрии, бизнеса и рисков компании. В идеальной ситуации хедж-фонд применит оба метода и даст каждому из них веса. Если хедж-фонд выбирает стратегию лонг-шорт, то его риск-менеджер должен проводить тщательный анализ рисков, чтобы избежать ситуации на рынке, когда большой объем коротких позиций может быть выдвинут значительным повышением цены («короткое сжатие»). К примеру, такая ситуация случилась в 2016 году с акциями нефтяной компании «Башнефть», а также с акциями компании «Порше» в 2008 году [4]. Стратегия лонг-шорт является самой популярной по оценке банка Credit Suisse [3]. Ей пользуются 48% всех зарегистрированных хедж-фондов.

Разновидностью стратегии лонг-шорт является стратегия ликвидации воздействия рыночного риска на портфель компании. Если исходить из модели CAPM и принимать коэффициент «бэта» как меру оценки риска, то управляющий активами старается минимизировать воздействие коэффициента на портфель активов. Данная стратегия является защитной, и позволяет как зарабатывать на бычьем рынке, так и на медвежьем рынке. Она идеально подходит для диверсификации портфелей пенсионных фондов.

Во-вторых, это событийный анализ является следующим видом стратегии. Хедж-фонды играют на падении/росте котировок вследствие каких-то событий: «Брексит»: выход Британии из состава ЕС; победа Дональда Трампа на выборах в США.

В-третьих, это глобальная макростратегия. Хедж-фонды зарабатывают на изменениях процентных ставок, колебаниях курсов валют, изменений в денежно-кредитной и фискальной политиках. Джордж Сорос, используя данную стратегию, обыграл банк Англии: купил фунт в позиции шорт и заработал 1 млрд долларов за один день для своих инвесторов в 1992 году [5].

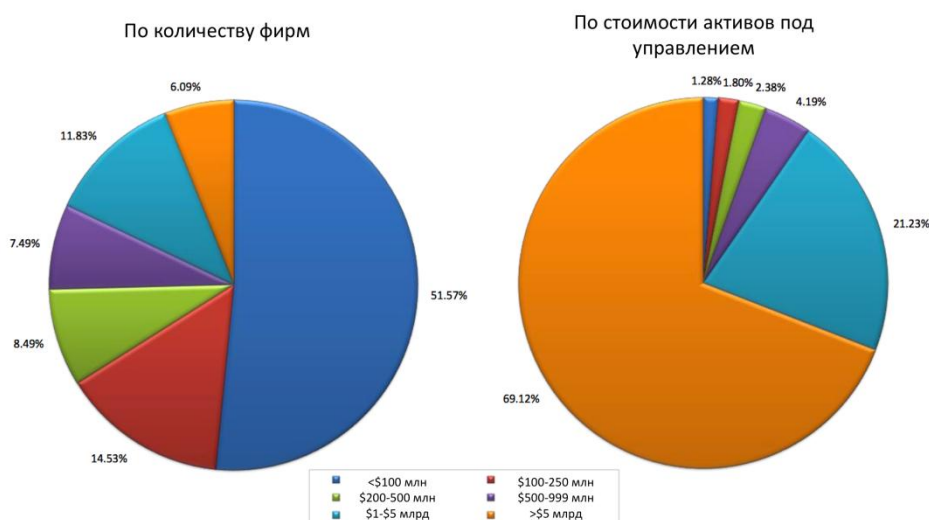
Разновидностью глобальных макростратегий является стратегия вложения исключительно в активы развивающихся рынков. Стратегия

является рискованной, так как на развивающихся рынках очень высокая волатильность.

Следует отметить, что во всех перечисленных стратегиях, управляющие портфелем хеджируют свои риски путем инструментов-СВОП, фьючерсов и различных производных инструментов. Более того, хотелось бы отметить, что есть доля фондов, которая держит часть очень ликвидных активов на балансе в расчете на то, что на рынке могут появиться возможности заработать сверхдоходности [6].

Разница в доходностях фондов обусловлена уникальностью каждой из стратегий, экспертизами управляющего активами и риск-менеджера. Стратегия фонда очень конфиденциальна, и держится в строжайшем секрете.

График 2. Диаграмма распределения фондов по количеству и стоимости активов под управлением.

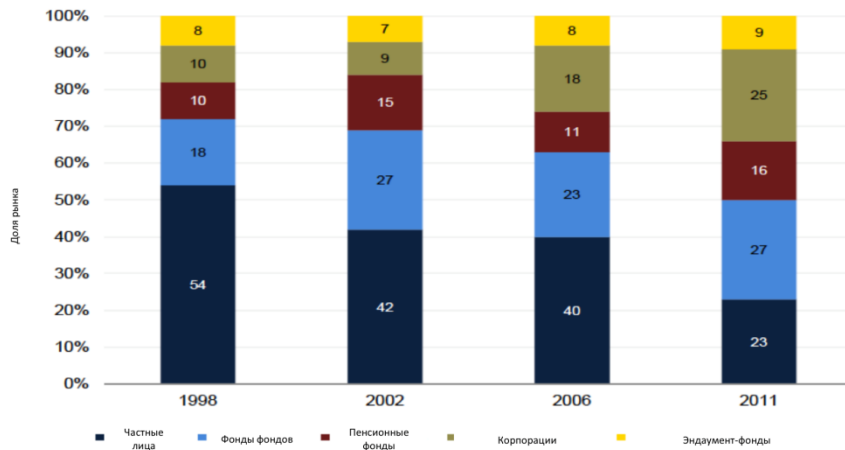


Источник: автор на основании [3]

Исходя из диаграмм, приведённых выше, можно отметить, что в индустрии доминируют маленькие хедж-фонды (51.57%), однако их активы под управлением составляют лишь 1,28% размера всей индустрии. А крупные хедж-фонды (6,09%) занимают основную долю рынка активов под управлением (69,12%). Более того, крупные фонды существуют на рынке уже более 7 лет. Эти фонды обладают сверхсложными стратегиями, которые вырабатывались годами и постоянно совершенствуются.

Теперь давайте рассмотрим группы инвесторов, которые обращаются в хедж-фонды.

График 3. Основные группы инвесторов, вкладывающих деньги в хедж-фонды



Источник: автор на основании [7]

Исходя из графика можно отметить, что доля частных лиц снизилась более чем в два раза, в то время как фонды фондов, пенсионные фонды и корпорации активно наращивают вложения в хедж-фонды. Количество фондов фондов увеличилось, благодаря их количественному росту: в 1998 году их количество составляло всего 100 штук, в то время как в 2014 году уже 680 [8].

Корпорации и пенсионные фонды диверсифицируют портфели своих активов путем вложений в хедж-фонды. Также хотелось бы отметить, что хедж-фонды на Западе очень строго регулируются. В Америке если вложение хедж-фонда в одну из компаний превышает порог в 5% всех активов, то хедж-фонд обязан отображать это в отчетности (13-F) [9].

Если индустрия хедж-фондов на Западе считается достаточно развитой, то в России индустрия хедж-фондов находится на начальном этапе своего становления. Объем мирового рынка - \$3 триллиона, а российского – \$3,5 миллиарда.

Российские хедж-фонды

Для начала я бы хотел описать, что собой представляет российский хедж-фонд. Он обладает следующими характеристиками:

- Управляется российским менеджером.
- Имеет представительство в России.
- Вложение в российские активы не является обязательным критерием

Согласно оценке Europe finance [8], количество фондов в 2000 году составляло 13 штук, а в 2016 – 96 штук. Следует отметить, что количество фондов значительно сократилось в период кризиса на 30% (с 92 в 2013 до 60 в 2015). Михаил Бобошко, член совета директоров, председатель комитета по хедж-фондам НАУРАН говорит о том, что несмотря на то, что число западных инвесторов маленькое (20-25%), 80-90% активов под управлением российских фондов составляют западные деньги. Более того, размер комиссий российских фондов выше западных коллег. Хотелось бы отметить, что российские хедж-фонды регистрируются в оффшорных

зонах таких, как Кайманские острова и Люксембург. Российские фонды никак не регулируются законодательством. Рынок не слишком большой, чтобы его регулировать.

Согласно оценке Europe Finance[8], 65% инвестиций российских хедж-фондов сосредоточены в российских активах, а 35% в остальных странах, включая СНГ. Если посмотреть на распределения инвестиций по классам активов исторически, то 55% - вложения в ценные бумаги, 23% - портфель из корпоративных и государственных облигаций, 10% - инструменты с фиксированной доходностью, 6% - вложения в производные финансовые инструменты и 6% - другие активы.

В заключение хотелось бы отметить, что мировая индустрия хедж-фондов переживала бурный рост в последние 30 лет. Однако доля российских хедж-фондов составляет лишь «каплю в море» от мировых активов под управлением.

Как было отмечено многими заслуженными экономистами, на форму в Давосе в 2017 году у России огромный потенциал во всех смыслах. Думаю, что это касается и индустрии хедж-фондов. Однако российским управляющим активами нужно подумать, что уникального они могут предложить по сравнению со своими европейскими и американскими коллегами. Пока лучшие финансовые умы России будут стремиться уехать за рубеж, говорить о бурном росте индустрии хедж-фондов в России не стоит.

Литература/Literature:

1. Stewart F. *Pension Fund Investment in Hedge Funds*. OECD Publishing, 2007. № 12.
2. Fichtner J. *The Rise of Hedge Funds: A Story of Inequality* // *Zeitschrift für Sozialen Fortschritt • J. Soc. Prog. Vol. 2, № 1. P. 3–20*.
3. Gasparro J. *Great Expectations 2018 Survey of HF Investor Appetite and Activity* // *Credit Swiss*. 2018. № March. P. 18.
4. Reuters.com. *Short sellers make VW the world's priciest firm* | Reuters [Electronic resource]. URL: <https://www.reuters.com/article/us-volkswagen-idUSTRE49R3I920081028> (accessed: 20.07.2016).
5. Joffe A.H. *Bad Investment: The Philanthropy of George Soros and the Arab-Israeli Conflict How Soros-funded Groups Increase Tensions in a Troubled Region*. 2013.
6. Anson M.J.P. *Handbook of Alternative Assets* // *Portfolio The Magazine Of The Fine Arts* / ed. 3rd. Wiley Finance, 2002. 708 p.
7. Ineichen A. *Aima's Roadmap To Hedge Funds* // *London Aima's Invest. Steer. committee*. 2008. № November.
8. HFR Database | *Hedge Fund Research®* [Electronic resource]. URL: <https://www.hedgefundresearch.com/hfr-database> (accessed: 20.07.2017).
9. SEC.gov | *Form 13F-□ Reports Filed by Institutional Investment Managers* [Electronic resource]. URL: <https://www.sec.gov/fast-answers/answers-form13fhtm.html> (accessed: 20.07.2018).

