

Хедж-фонды как международный инструмент движения частного капитала

Д. Бичурин, студент П-МЭО

В статье раскрывается сущность хедж-фондов, механизмы их работы и основные стратегии инвестирования, показана статистика деятельности и сделан краткий обзор истории этих фондов. При рассмотрении кейсов выделяется связь хеджевых фондов с оффшорными зонами и определяется их влияние на мировую экономику.

Ключевые слова: хедж-фонды, хеджевые фонды, институциональные инвесторы, доверительное управление, управление активами, диверсификация рисков, диверсификация портфеля, инвестирование, стратегии инвестирования, деривативы, движение частного капитала, международное движение капитала, оффшоры, оффшорные зоны.

Danil Bichurin. Hedge funds as an international instrument of private capital flows

This article concerns hedge funds, their mechanisms and investment strategies. A brief overview of the history of these funds is offered as is a compilation of statistical data on them. An in-depth analysis of specific hedge funds details the link between them and offshore zones, while their influence on the global economy is scrutinised.

Key words: hedge funds, institutional investors, mutual funds, trust management, asset management, risk diversification, portfolio diversification, investment, investment strategies, derivatives, private capital flows, international capital flows, offshore zones.

Сущность хедж-фондов

Хедж-фонды – это инвестиционные фонды, представляющие собой пулы активов инвесторов, ориентированные на получение максимальной доходности. Управляются профессиональными инвестиционными управляющими в интересах инвесторов. Основные отличия хедж-фондов от других институциональных фондов заключаются в особой системе вознаграждения за управление активами, а также в том, что их инвестиционная деятельность подвержена более слабому регулированию, поэтому они могут использовать торговые стратегии с использованием любых финансовых инструментов. Хедж-фонды привлекательны для инвесторов тем, что, располагая крупными финансовыми капиталами, могут диверсифицировать свой инвестиционный портфель, поэтому традиционно считается, что доходность хедж-фондов не коррелируется с направлением движения рынка: фонды могут пережить спад и продолжать генерировать доход, даже если фондовые индексы идут вниз. Отсюда и пошло название данных фондов: от английского глагола “to hedge” – “страховать”. Однако инвесторами могут выступать далеко не все. К примеру, в США в хедж-фонды могут вкладываться только так называемые “квалифицированные инвесторы”, то есть те, кто вносит в капитал фонда вклад более 5 млн. долларов.

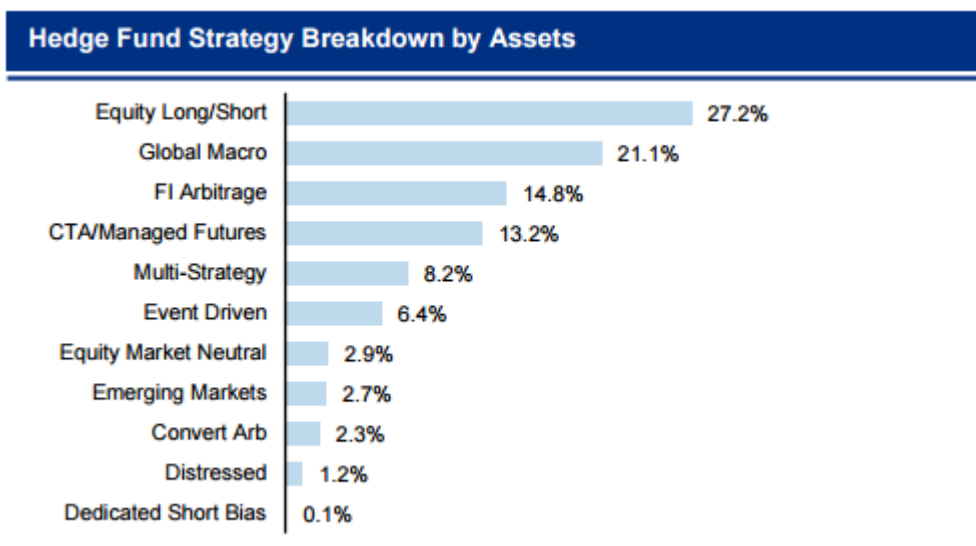
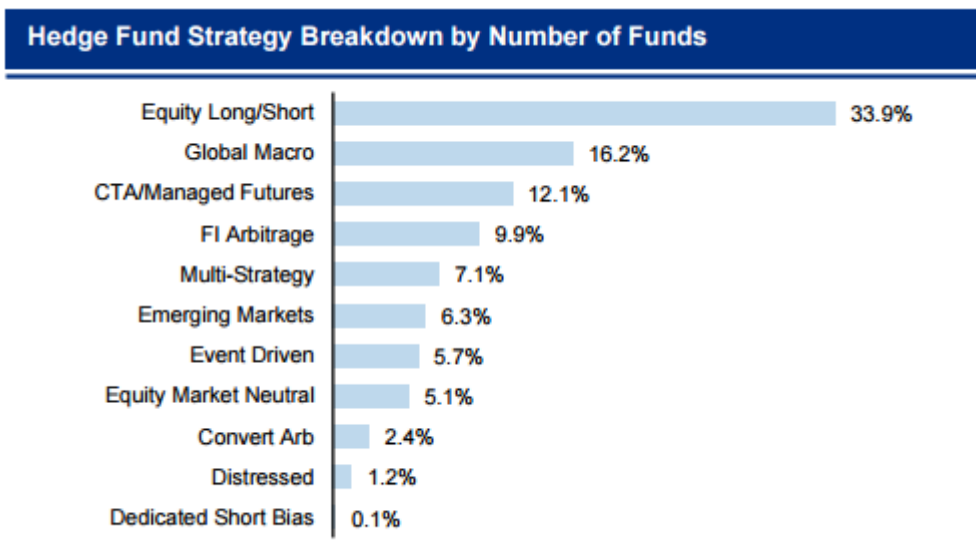
В последние годы хедж-фонды становятся всё более популярными, увеличивают масштабы и превращаются в один из крупнейших мировых

инвестиционных инструментов и источников капитала. За 2015 год хедж-фондами было привлечено около 100 млрд. долл. Несмотря на проблемы, с которыми хедж-фонды столкнулись в последнем квартале 2015 года, они по-прежнему привлекают порядка 10 млрд. долларов инвестиций каждый месяц. Инвесторов заманивают перспективы высоких прибылей. При этом стоит понимать, что хедж-фонды, обещая высокую доходность, в то же время являются высоко рисковым финансовым институтом.

Это можно объяснить тем, что в своей деятельности хедж-фонды часто прибегают к использованию кредитного плеча, коротких продаж, а также производных финансовых инструментов (деривативов). Все хеджевые фонды в соответствии со своим стилем управления и стратегией можно разделить на несколько классов. Каждый из этих стилей подразумевает наличие собственного, уникального цикла инвестирования. Основные стратегии это:

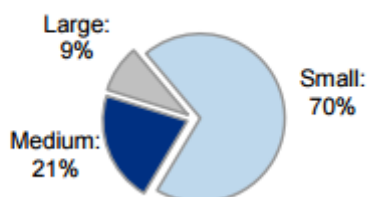
- 1) Коротконаправленные стратегии (dedicated short). Хедж-фонд использует в своей деятельности только короткие продажи.
- 2) Совмещение длинных и коротких позиций в акциях (equity long/short). Хедж-фонд прибегает к совмещению коротких и длинных позиций. Средства размещаются в обыкновенных акциях и частично или полностью хеджируются короткими продажами, фьючерсами и опционами для защиты доходности от рыночного риска.
- 3) Рыночно нейтральное управление (equity market neutral). Хедж-фонды совершают операции, ставя основной целью не получение максимальной доходности, а создание диверсифицированного портфеля, полностью нейтрального к движениям рынка.
- 4) Торговля на развивающихся рынках (emerging markets). Хедж-фонд инвестирует во все виды ценных бумаг на каком-то одном или нескольких развивающихся рынках.
- 5) Фонды проблемных ценных бумаг (distressed securities). Хедж-фонды оперируют ценными бумагами компаний, которые имеют финансовые проблемы.
- 6) Событийная стратегия (event-driven). Хедж-фонд выстраивает своё поведение на основании разовых экономических и политических событий, новостей, информации о слияниях и поглощениях и т.д. Зарабатывает на предполагаемой неправильной оценке стоимости ценных бумаг.
- 7) Глобальное макроинвестирование (global macro). Хедж-фонд играет на валютных курсах, процентных ставках и сырьевых товарах на основе прогнозов макроэкономических событий или геополитических трендов.
- 8) Управляемые фьючерсные (managed futures). Хедж-фонд оперирует первично размещёнными фьючерсными контрактами.
- 9) Арбитраж с фиксированным доходом (fixed income arbitrage). Хедж-фонд получает фиксированный доход от облигаций.
- 10) Арбитраж по конвертируемым облигациям (convertible bond arbitrage). Хедж-фонд извлекает выгоду из временных расхождений цен на рынке облигаций и проводит сделки, сближающие цены.
- 11) Мультистратегии (multi-strategy). Хедж-фонд совмещает сразу несколько стратегий инвестирования.

Ниже приведено распределение хедж-фондов по количеству и по управляемым активам в зависимости от выбранной стратегии инвестирования.

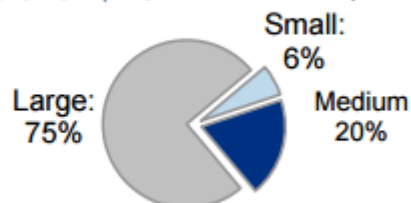


По объёму управляемых активов (AUM – Assets under Management) хедж-фонды традиционно делятся на мелкие (<100 млн.долл.), средние (100-500 млн.долл.) и крупные (>500 млн.долл.). На следующих диаграммах видно, что крупные хедж-фонды составляют 9% рынка, однако управляют 75% активов, в то время как мелкие фонды занимают 70% рынка, но управляют в общей сложности только 6% активов.

By Fund Size—No. of Funds



By Fund Size—\$ AUM



Безусловно, наибольшее влияние на мировую экономику оказывают крупнейшие фонды, такие как Bridgewater, Millennium, Citadel и другие, в распоряжении которых находится более 100 миллиардов долларов США. Такие фонды, разумеется, подлежат

контролю и ведут игру “в открытую”. Однако многие другие хедж-фонды, значительно меньшие по размеру, часто зарегистрированы в оффшорных зонах по соображениям, связанным с режимом государственного регулирования и налогообложения. По данным Citibank’a за 2015 г. 31% всех хедж-фондов зарегистрирован в оффшорах. Чаще всего это территории Великобритании: Каймановы острова, Британские Виргинские острова и многие другие. В этом и заключается связь хедж-фондов с оффшорами. Именно из-за того, что хеджевые фонды окружены ореолом непрозрачности и финансовой закрытости, по отношению к ним возникает недоверие со стороны мирового сообщества и так часто поднимаются вопросы о регулировании их деятельности.

История хедж-фондов

Несмотря на то, что первый хедж-фонд появился ещё в 1949 году, наибольшее своё развитие они получили со второй половины 80-х годов прошлого века. Тогда среди инвестиционных институтов выделился новый тип фондов, занимавшихся прогнозированием экономических и политических событий и, исходя из этого, формировавших свой диверсифицированный инвестиционный портфель. Поистине важную роль в развитии хедж-фондов сыграл американский финансист, основатель своего фонда, Джордж Сорос. Одним из первых сигналов о том, что хедж-фонды играют важную роль в мировой экономике, послужили события 1985 года, когда фонд Сороса заработал \$230 млн. долларов за несколько месяцев, после того, как он предсказал падение американского доллара.

Однако всего лишь через пару лет мировые финансовые рынки ощутили негативные последствия действий хедж-фондов. В октябре 1987 года было зафиксировано крупнейшее в истории падение Индекса Доу-Джонса на 23%. В результате этого падения колоссальные убытки потерпел и фонд Джорджа Сороса: \$840 миллионов долларов. Хедж-фонды, которые всегда считались независимыми от направления движения рынков, показали, что они также находятся в тесной связи с мировой конъюнктурой. Более того, оказалось, фонд Сороса был слишком крупным для того, чтобы разориться незаметно. Его обвал повлиял на финансовые рынки во всём мире. Это подтвердило мнение о том, что своими действиями хедж-фонды могут сеять панику на рынке и это ведёт к финансовой нестабильности.

Очередной повод для того, чтобы обратить внимание на деятельность хедж-фондов, снова представил Джордж Сорос со своим фондом “Quantum”. Накануне “чёрной среды” 1992 года, когда произошла девальвация британского фунта по отношению к немецкой марке, фонд Сороса сыграл на понижение и заработал порядка 1 миллиарда долларов за один день. На Сороса посыпались обвинения в том, что он спровоцировал обвал британской валюты.

После этого последовала череда событий, приведших к нестабильности финансовых рынков. О хедж-фондах вновь заговорили в 1994 г. после потрясений на международном рынке облигаций. Бурный рост числа хедж-фондов был остановлен падением крупнейшего хедж-фонда Long Term Capital Management (LTCM) осенью 1998 года. Крах LTCM был тем ужаснее, что в его правление входили лучшие опытные трейдеры, доктора наук MIT, ведущие учёные, лауреаты Нобелевской премии по

экономике Роберт Мертон и Майрон Шоулз и вице-председатель Федерального резервного банка. Падение LTCM развеяло мифы о сверхдоходности хедж-фондов и подорвало доверие к ним инвесторов. Ещё меньше в хеджевые фонды начали вкладываться после краха доткомов и спровоцированного им кризиса. Однако вскоре в хедж-фонды снова начали поступать огромные инвестиции.

Влияние хедж-фондов на мировую экономику

Действительно, основные вопросы, которые вызывает деятельность хедж-фондов, это то, насколько большое влияние они оказывают на мировую экономику и то, насколько велика роль хедж-фондов в дестабилизации экономической ситуации в мире. Не случайно Барак Обама называл их одними из главных врагов американской экономики.

Тем не менее, оценить масштабы участия хеджевых фондов в мировой экономике довольно сложно. Чтобы выяснить это, необходимо понять, какой объём средств аккумулируется в хедж-фондах. По последним данным на январь 2016 г. капитал хедж-фондов в мире составляет \$2,8 трлн. (данные HedgeFundResearch). В сравнении с объёмом капитала других институциональных инвесторов, который превышает 50 трлн. долларов это не такая большая сумма. Оценка хедж-фондов осложняется двумя факторами:

- 1) Хедж-фонды оперируют производными финансовыми инструментами и часто прибегают к использованию кредитного плеча. Это значительно повышает их влияние на международное движение частного капитала.
- 2) Многие фонды данного типа находятся вне всякого государственного регулирования, и по их деятельности не существует официальной статистики.

Как говорится в одной из публикаций МВФ на тему хеджевых фондов, “о размахе деятельности хедж-фондов существует мало конкретной информации. И, несмотря на наличие множества предложений о реформах, отсутствует консенсус в вопросе о воздействии деятельности хедж-фондов на финансовую стабильность или по поводу того, какую политику в их отношении нужно проводить.”

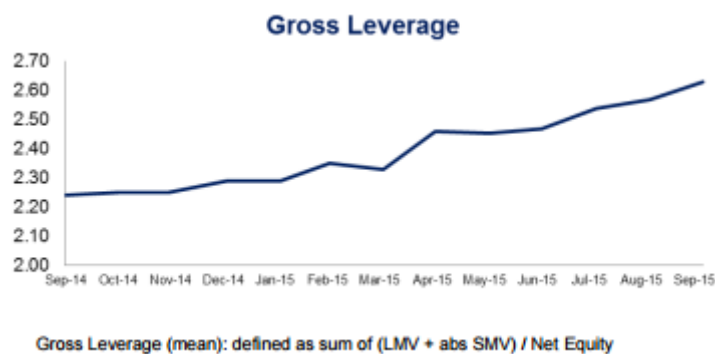
Основные обвинения по отношению к хедж-фондам

Каковы же основные причины, по которым хедж-фонды подвергаются нападкам со стороны мирового сообщества? И оправданы ли они? Давайте разберёмся. Причин несколько:

1. Пожалуй, главное, в чём обвиняют менеджеров хеджевых фондов – это то, что они используют кредитное плечо.

Аккумулируя и без того огромный объём денежных средств, хедж-фонды, в случае очередного кризиса или нестабильности на рынке повлекут за собой целую череду банкротств и вызовут негативные последствия для рынка.

Конечно же, нельзя отвергать факт того, что менеджеры хедж-фондов пользуются кредитным плечом, однако в отчёте Citibank’а за октябрь 2015 года было подсчитано среднее кредитное плечо и этот коэффициент составлял 2,63. В предыдущие месяцы 2015 года этот показатель был ещё меньше. Это можно проследить по графику.



В качестве аргумента против использования кредитного плеча часто используется пример фонда Long Term Capital Management, крах которого не спровоцировал серьезных последствий для глобальной экономики только благодаря усилиям Федерального резервного банка Нью-Йорка, который заставил 14 крупнейших кредиторов LTCM предоставить фонду пакет помощи в \$3,6 млрд. Однако к моменту его коллапса коэффициент финансового левириджа (кредитное плечо) фонда составлял 25 против нынешнего среднего показателя 2,63. Это, конечно, несравнимые показатели, и обвинения хедж-фондов в чрезмерном использовании кредитного плеча уже не актуальны.

2. Хедж-фонды – подстрекатели инвесторов.

Так, многие обвиняют хедж-фонды в том, что они сеют панику среди инвесторов. В связи с тем, что управляющие хедж-фондами считаются проницательными игроками на рынке, существует мнение, что хедж-фонды порождают на рынке стадные инстинкты у других трейдеров, тем самым увлекая их своими действиями. Однако исследования одного из крупнейших инвестиционных банков Morgan Stanley и Международного валютного фонда показывают, что после осуществления крупных сделок хедж-фондами, инвесторы не действовали схожим образом. Даже наоборот, управляющие хедж-фондов обычно шли против рынка, тем самым выступая в качестве стабилизирующего, а не вносящего дисбаланс, фактора.

3. Хедж-фонды участвуют в атаках против некоторых валют.

В качестве аргументов приводятся обвинения в проведении хедж-фондами широкомасштабных спекулятивных операций против различных валют стран азиатско-тихоокеанского региона в 1998 г. или недавнее январское заявление китайской государственной газеты с обвинением Джорджа Сороса в «увеличении волатильности на и без того нестабильных финансовых рынках».

Поскольку клиенты хедж-фондов ожидают от них сверхвысоких прибылей, менеджеры фондов зачастую должны идти против рынка, а это удерживает их от действий, сходных со всеми остальными участниками рынка. Таким образом, в сделках с обесценивающимися валютами хедж-фонды чаще всего в числе первых открывают длинные позиции на эти валюты, ожидая последующего роста, создают дополнительную ликвидность на неликвидных рынках и порой могут помогать валютам прекратить падение.

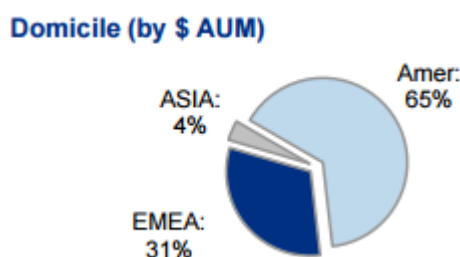
4. Хедж-фонды участвуют в атаках против развивающихся рынков.

Часто говорят о том, что хедж-фонды оказывают колоссальное влияние на экономики развивающихся стран и часто рушат их, однако доля фондов, использующих стратегии торговли на развивающихся рынках, довольно мала. Она составляет 6,3% от общего числа хедж-фондов. Обычно хедж-фонды лишь незначительную часть своего портфеля составляют из инструментов развивающихся рынков, так как риски и издержки, связанные с открытием или ликвидацией крупных позиций, могут быть слишком высоки. Большая часть фондов ограничивает сферу своей деятельности развитыми рынками, так как их экспертный опыт связан именно с последними. Хотя, конечно, нельзя исключать этот фактор при рассмотрении деятельности хедж-фондов.

5. Хедж-фонды не подвергаются государственному регулированию и имеют регистрацию в оффшорных зонах.

Представление о том, что хедж-фонды являются неконтролируемым инструментом на рынке капитала тоже нельзя назвать однозначно верным. Несмотря на то, что они не обязаны публиковать информацию о своем финансовом положении и структуре активов, хедж-фонды подпадают под действие законодательства о финансовых злоупотреблениях и иной противозаконной деятельности на фондовом рынке. В США инвесторы, активно работающие на рынках валютных фьючерсов, включая и хедж-фонды, обязаны регулярно отчитываться о крупных позициях по контрактам на фунт стерлингов, канадский доллар, евро, швейцарский франк и японскую иену перед Федеральной резервной системой (ФРС). Министерство финансов США имеет право затребовать у участников рынка информацию об их позициях по недавно выпущенным в обращение или готовящимся к выпуску ценным бумагам, чтобы удостовериться в том, что крупные игроки не ущемляют интересы других участников рынка. Такая отчетность введена в целях ограничения отмывания денег и усиления контроля движения капитала.

К тому же, подавляющее большинство хедж-фондов по-прежнему зарегистрированы в Нью-Йорке и Лондоне, там же они и осуществляют свою инвестиционную деятельность. Это становится очевидно, если взглянуть на следующую диаграмму:



Безусловно, число хедж-фондов, зарегистрированных в оффшорах, очень велико и они таят в себе угрозу вызова финансовой нестабильности на рынках. Однако в послекризисные годы среди мировых хедж-фондов наблюдается следующая тенденция: они покидают оффшоры, переходя в так называемые оншоры. Это связано с тем, что после обвала рынков в 2008 году инвесторы осознали, что их активы ничем не защищены, а регуляторы начали более серьезный надзор за рынком. С тех пор для того, чтобы привлечь клиентов, хедж-фонды должны заботиться о том, чтобы схемы их работы были прозрачными и привлекательными. В данный момент только 7% всех хедж-фондов в мире

не раскрывают информацию о своих учредителях и своей деятельности – остальные фонды, даже если они зарегистрированы в оффшорах, не скрывают свою отчётность. Однако доля хедж-фондов, зарегистрированных в оффшорах по-прежнему остаётся высокой и с этим необходимо бороться.

Заключение

Таким образом, проанализировав деятельность основных хеджевых фондов, можно сделать вывод, что они по-прежнему остаются привлекательным инвестиционным инструментом. Хедж-фонды, несмотря на своё название, связаны с высокими рисками, однако инвесторов привлекают перспективы получения большой прибыли, поэтому приток капиталов стабильно остаётся высоким.

Безусловно, хедж-фонды играют большую роль и в международном движении частного капитала, и на финансовых рынках вообще, но зачастую их негативное влияние на мировую экономику бывает преувеличено. Нельзя сказать, что деятельность хедж-фондов принесла больше зла, чем блага. Поэтому не известно, какой эффект окажет усиление контроля. Международные экономические организации и правительства развитых стран до сих пор не пришли к консенсусу по поводу их деятельности и прежде чем приступить к конкретным мероприятиям, пытаются выяснить, насколько регулирующие меры вообще необходимы.

Источники:

1. Бартон Биггс “Вышел хеджер из тумана”
2. Лоран Жак “Опасные игры с деривативами: Полувековая история провалов от Citibank до Barings, SocieteGenerale и AIG”
3. Maneet Ahuja “Alpha Masters: Unlocking the genius of the World’s top hedge funds”
4. Sebastian Mallaby “More money than God: Hedge Funds and the Making of a New Elite”
5. Eichengreen B., Mathieson D. Hedge Funds: What Do We Really Know? IMF, Economic Issues. 1999. P 19.
6. Citibank Monthly Hedge Fund Market Snapshot
7. “Alternative Investments” Morgan Stanley Report
8. Hedge Fund Research
9. www.worldbank.org
10. www.nytimes.com
11. www.wsj.com
12. www.ft.com
13. www.forbes.com
14. www.vedomosti.ru
15. www.expert.ru