

## Перспективы стратегий активного инвестирования на примере хедж-фондов

Заявка № 1305023

Профессиональные участники рынка ценных бумаг во всем мире обращают свое внимание на инструменты, в основе которых лежат активные инвестиционные стратегии, предполагающие постоянный анализ рынка с целью покупки/продажи активов в зависимости от ожидаемого уровня доходности (степени риска и пр.). Одним из таких инструментов выступают *хедж-фонды*, строящиеся на свободном выборе инвестиционной стратегии и необходимых методов, которые имеют возможность путем создания гибкого портфеля инвестиций на основе инвестирования в различные активы и использования нехарактерных для институциональных инвесторов инструментов способны получать прибыль в период падения рынка, выступая таким образом инструментом, снижающим риски инвесторов и, следовательно, элементом для стратегии диверсификации портфеля, что обуславливает актуальность выбранной темы.

В настоящее время тема стратегий активного инвестирования требует серьезного изучения и анализа в рамках текущей экономической ситуации на международной арене (антироссийские санкции и последствия пандемии). Кроме того, устойчиво высокая инфляция в странах ЕС и Америки, более высокие процентные ставки и повышенная волатильность создают новый инвестиционный ландшафт. В этой связи стратегии активного инвестирования будут иметь ключевое значение для получения повышенной доходности и реализации портфелей хедж-фондов.

Несмотря на широкое многообразие активных стратегий инвестирования хедж-фондов вопрос эффективности этих стратегий остается дискуссионным: одни исследователи считают, что хедж-фонды способны постоянно превосходить рынок, другие отмечают недостатки такого инвестирования. В работе [1] показано, что средний коэффициент Шарпа у хедж-фондов выше, чем у взаимных фондов. Исследование [2] утверждает, что доходность хедж-фондов определяется лучшими исполнителями, что подтверждается тщательным подбором персонала, проводимым индустрией хедж-фондов.

Ключевым недостатком существующих исследований в рамках изучаемого вопроса является отсутствие структурированного подхода к анализу стратегий хедж-фондов на основе изучения и обобщения материалов первичной отчетности фондов и рыночных индикаторов. Помимо этого, в современных работах недостаточно внимания уделено рискам применения активных инвестиционных стратегий хедж-фондов для мировой экономики и международных экономических отношений. Одновременно вопросам оценки эффективности стратегий хедж-фондов в российской литературе уделено мало внимание, в том числе и в связи с отсутствием такого финансового инструмента как хедж-фонды в России на сегодняшний день, что в свою очередь связано с недостаточным уровнем проработанности нормативной базы по данному направлению.

Для анализа стратегий хедж-фондов используются следующие методологические подходы: анализ размера активов под управлением и показатели доходности (например, на основании данных отчетности 13F), индексный анализ стратегий, а также применение моделей доходности активов.

Проведенный в рамках исследования анализ данных отчетности 13F, которая представляется хедж-фондами в Комиссию по ценным бумагам и биржам (SEC), показал, что наибольшая часть активов крупнейших хедж-фондов инвестирована в компании финансовой сферы – до 55,4%, а также в сферу информационных технологий – до 19,8%. При этом для полноценного анализа стратегии анализа отчетности недостаточно по ряду причин:

1. В данных формы отражены только длинные позиции по состоянию на конец квартала, при этом короткие позиции никак не отражены, что искажает результаты анализа.
2. Значительный временной лаг – 45 дней после окончания квартала.
3. Большое количество ошибок в отчетах.

В связи с этим основной акцент в исследовании сосредоточен на анализе индексов стратегий хедж-фондов Barclay. В ходе исследования проверяется гипотеза о том, что результативность различных стратегий хедж-фондов зависит от результатов других стратегий, что объясняется в том числе применением спектра стратегий одним отдельным хедж-фондом. Также наблюдается достаточный уровень корреляции между глобальной макростратегией и индексами S&P 500, JРАВ и DYX, хотя в 2020 году на фоне общего падения хедж-фонды, использующие глобальные макростратегии получали прибыль, как и стратегии развивающихся рынков. Однако высокая волатильность индекса стратегии развивающихся рынков, а также низкие значения коэффициента Шарпа делают данную стратегию менее привлекательной для потенциального инвестора.

Способность многофакторных моделей, параметризованных по методу OLS, соответствовать наборам данных индексов хедж-фондов хуже, чем у однофакторных моделей. При этом наиболее приоритетной среди моделей в случае хедж-фондов оказывается CAPM, которой уступают 7-ми факторная модель Fung and Hsieh, 4-факторная модель Carhart, 3-факторная модель value and momentum everywhere и 3-факторная модель Fama and French [3].

Результаты построения CAPM-модели и расчета коэффициента Шарпа (1,9) позволяют сделать вывод о том, что наиболее эффективной в современных условиях является глобальная макростратегия инвестирования хедж-фондов. При этом следует отметить, что значение коэффициента бета по исследуемым активным стратегиям меньше единицы, что означает меньшую чувствительность стратегий хедж-фондов к общей доходности рынка (индекса S&P 500).

Несмотря на высокие показатели доходности глобальная макростратегия хедж-фондов существуют проблемы ее реализации. Основной проблемой глобальной макростратегии является ее воздействие на мировое хозяйство. В этой связи можно предположить, что через определенный период времени глобальная макростратегия под натиском нормативного регулирования изживет себя и хедж-фондам необходимо рассматривать новые возможности. Следовательно, необходимо рассмотреть пути развития индустрии хедж-фондов и разработать предложения по их совершенствованию.

### Источники и литература

- 1) Ackermann, C., McNealy, R. and Ravenscraft, D. (1999) The Performance of Hedge Funds: Risk, Return, and Incentives. *The Journal of Finance*, 54, 833-874.
- 2) Jagannathan, R., Malakhov, A. and Novikov, D. (2010) Do Hot Hands Exist among Hedge Fund Managers? An Empirical Evaluation. *Journal of Finance*, 65, 217-255.
- 3) Ichiro Tange «Multivariate Time-Series Analysis of Hedge Fund Indices».
- 4) База данных официального сайта Barclay Hedge Fund. Режим доступа: <https://portal.barclayhedge.com/cgi-bin/indices/displayIndices.cgi?indexID=hf>
- 5) База данных официального сайта аналитического агентства Reuters. Режим доступа: <https://www.reuters.com/markets/stocks/hedge-funds-fall-59-first-half-year-2022-07-08/>