

СТИЛИ УПРАВЛЕНИЯ

Как правило, все хедж-фонды похожи друг на друга, но существует множество стратегий управления, каждая из которых обеспечивает свою определенную доходность

С появлением стратегий управления хедж-фондами стали доступны новые возможности по формированию и диверсификации портфеля. Все множество стратегий было разбито на определенные группы, каждая из которых состояла из стратегий со схожими методами управления и итоговыми показателями. Каждой группе соответствует свой *стиль управления*.

Не существует каких либо стандартов или универсальных определений различных стилей. Классификация стилей и их описание варьируется от менеджера к менеджеру, от одного финансового института к другому. Ниже мы предлагаем классификацию, используемую Man Global Strategies – одним из ключевых управляющих Man Investments

АРБИТРАЖ

Арбитражные стратегии включают в себя инвестиционные стратегии, цель которых - извлечь прибыль из ценовых несоответствиях между схожими ценными бумагами. При длинной позиции по недооцененным активам и короткой по переоцененным, применение стратегии позволит получить прибыль от изменения цен между этими активами.

Данные стратегии созданы для получения прибыли независимо от направления движения рыночных цен, обеспечивая относительно низкую волатильность при любых рыночных условиях.

Конверсионный арбитраж (Convertible arbitrage) основан на покупке портфеля состоящего из конвертируемых облигаций и одновременным хеджированием этой позиции посредством продажи базовых акций. Эта стратегия особенно эффективна при повышенной волатильности на рынке акций, поскольку позволяет получить доход, как по купонам облигаций, так и от хеджирующих позиций по акциям.

Кредитный арбитраж (Credit arbitrage) для получения прибыли использует разницу между доходностями долговых инструментов. Обычно большей доходности соответствует больший (по оценкам рынка) риск. В рамках данного стиля занимается длинная позиция по инструментам с большей доходностью и короткая – по низкодоходным, что, конечно, подразумевает под собой определенный риск, но полностью хеджирует остальные аспекты риска изменения процентной ставки.

Использование событий (Event driven) Данный вид арбитража основан на получении дохода от значимых событий в деятельности компаний, таких как слияния, поглощения, дробление, банкротство, реорганизация и т.д. В качестве инструментов используются покупка/продажа обыкновенных и привилегированных акций, долговых бумаг, опционов. Некоторые менеджеры в неблагоприятные моменты могут выходить из рискованного арбитража в защитные бумаги, другие проводят широкую диверсификацию.

Арбитраж, использующий инструменты с фиксированной доходностью (Fixed-income arbitrage) использует разницу между процентными ставками схожих инструментов с фиксированной доходностью. Занимается длинная позиция по более доходным инструментам, и короткая – по менее доходным. Для получения прибыли может быть использована разница между типами финансовых инструментов (например, государственные или корпоративные ценные бумаги), а также между сроками их погашения.

Комбинированный арбитраж (Multi-strategy) использует сочетание стилей *кредитного арбитража* и *использования событий* для получения меньшего риска, чем риск, полученный при использовании только одного конкретного стиля.

НАПРАВЛЕННЫЙ

Направленный стиль включает в себя стратегии, использующие макроэкономический анализ и финансовый анализ предприятий в целях выявить активы, чья цена завышена или занижена вследствие политических или экономических перемен национального или регионального уровня. Результаты этих стратегий в целом не связаны с результатами традиционных фондов управления активами и других хедж-фондов.

В рамках *направленного* стиля Man Global Strategies классифицирует следующие стратегии:

Гибкий (Opportunistic). Управляющие, следя за положением на рынках во всем мире, выбирают неверно оцененные активы и используют ценовое несоответствие для получения прибыли. В основном, используются высоколиквидные активы на различных мировых рынках: акции, облигации, товары, а также – деривативы и другие финансовые инструменты.

Мировая экономика (Global macro). Менеджеры, привлекая заемный капитал, инвестируют в акции, валюты и товары, ожидая сильных движений цен на мировых рынках. Применяя 'top-down'-анализ мировой экономики, менеджеры могут вложить инвестиции в любой рынок, используя любые инструменты, если они ожидают сильных ценовых движений.

Это может быть результатом прогнозируемых подъемов или спадов национальных экономик, значимых политических событий или мировая потребность в определенных ресурсах. Чтобы усилить ценовые движения, часто используются форвардные контракты и другие деривативы, продаваемые напрямую.

Развивающиеся рынки (emerging markets). Фонды развивающихся рынков инвестируют в ценные бумаги или инструменты долгового рынка развивающихся стран или стран с переходной экономикой. Подразумеваются рынки стран Латинской Америки, Восточной Европы, стран СНГ, Африки и некоторых регионов Азии. Мировые фонды пересматривают свои доли участия в каждом рынке согласно рыночным условиям и мнениям управляющих. Некоторые менеджеры, тем не менее, могут

инвестировать исключительно в определенные регионы.

ХЕДЖ АКЦИЙ

Стиль *хедж акций* включает стратегии инвестирования, которые нейтральны к рынку (*бета-нейтральны*), либо изначально высоко - хеджированные. Это нацелено на получение прибыли от выявления акций, считающихся недооцененными и переоцененными в сравнении с другими акциями сектора. Инвестиционные решения принимаются строго согласно установленному порядку. Выбор акций осуществляется на основе ценового анализа, который обычен в арбитражных моделях, либо используется фундаментальный анализ.

Иногда используется комбинация методов технического и фундаментального анализов. Ожидается, что конечный результат будет практически независимым от условий рынка. Стратегии этого стиля характеризуются довольно большой частотой совершения сделок. Цель данных стратегий – получить стабильный доход при низкой волатильности в любых рыночных условиях.

В рамках стиля *хедж акций* Man Global Strategies классифицирует следующие стратегии:

Статистический арбитраж (Statistical arbitrage) использует количественные методы, нацеленные на получение прибыли от краткосрочных ценовых несоответствий между высоко коррелированными акциями.

Фундаментальный (Fundamental market neutral). Осуществляется менеджерами, которые совершают кратко и долгосрочные операции, основывая свои инвестиционные решения на методах фундаментального анализа. Осуществляя операции, они, однако, строго контролируют общее изменение стоимости портфеля, которое колеблется около нуля, поэтому стратегию можно считать высоко хеджированной.

Системный арбитраж (Systematic multi-factor arbitrage) применяется для выявления неверно оцененных финансовых инструментов, используя различные инвестиционные критерии и факторы. Количественные методы применяются для

прогнозирования дохода и управления риском портфеля. Одними из общих анализируемых показателей являются стоимость, изменение цены, прибыль и т.д.

ПОКУПКА/ПРОДАЖА АКЦИЙ

Стиль *покупка/продажа акций* включает в себя инвестиционные стратегии, которые занимают длинные и короткие позиции без каких-либо обязательных ограничений на возможную величину убытка. Они нацелены на получение прибыли от выявления акций, считающихся недооцененными или переоцененными на основе полного комплексного анализа – подход, который получил название ‘stock picking’.

Ожидается, что итоговый результат применения этих стратегий будет более зависим от рынка, чем результат применения стратегий стиля *хедж акций*. Волатильность ожидается также быть больше, чем при стратегиях *хеджа акций*. Цель сформированного портфеля – обеспечить величину максимального убытка согласно экспертизе, проведенной по географическому или отраслевому признакам.

Географический (Geographical exposure). Менеджеры, применяющие стратегию, являются экспертами по отдельной стране или региону. Необязательно, что фонд будет иметь домик в рассматриваемом районе, хотя в основном он будет инвестировать в акции компаний именно этого региона. Эксперты специализируются по таким регионам, как Европа, Соединенные Штаты Америки, Объединенное Королевство и тихоокеанский регион Азии.

Отраслевой (Sector focus). Менеджеры являются экспертами по определенным отраслям, и, применяя данную стратегию, будут выбирать акции внутри сектора своей специализации. Инвестиционные решения осуществляются согласно определенному порядку, основанному на применении фундаментальных численных методов наряду с качественной оценкой акций. Менеджеры обладают глубокими знаниями анализируемого сектора и, возможно, раньше работали в одном из предприятий отрасли. Стратегии характеризуются малой частотой совершаемых сделок и более длинным инвестиционным горизонтом.

ТОРГОВЛЯ ФЬЮЧЕРСАМИ

В рамках этого стиля используются производные финансовые инструменты, такие как фьючерсы, опционы, форвардные контракты и свопы, торговля которыми осуществляется на рынках акций, облигаций, товарных рынках и на рынке FOREX. Управляющий занимает как длинные, так и короткие позиции, для инвестиционных решений применяя технический и фундаментальный анализы.

В рамках стиля *торговля фьючерсами* Map Global Strategies классифицирует следующие стратегии:

Следование за трендом (Trend following) В стратегии *следование за трендом* обычно применяются механические торговые системы, которые определяют движение тренда и торгуют в соответствии с алгоритмом. Позиции ликвидируются, как только тренд начинает слабеть. Не следует ожидать, что система войдет в рынок в самом начале тренда и выйдет из него на конечной стадии, тем не менее, система воспользуется значительной частью этого движения.

Быстрая торговля (Fast trading) Для получения прибыли используются краткосрочные движения рынка. Основания для открытия позиции могут быть очень разными, от различных новостей до скачков объемов торгов. Чаще всего инвестиционный горизонт лежит внутри одного дня, частота совершения сделок – высокая.

Дискреционный (Discretionary trading) Решения принимаются скорее на основе личного мнения, чем исходя из каких-либо систем и моделей. Используется фундаментальный анализ, характерна малая частота совершения сделок и более длинный период удержания позиций.

Не-трендовый (Non-trend systematic trading) При этом подходе для получения прибыли используются методы торговли в не-трендовом направлении. Сигналы для входа обычно основаны на модели, которая использует идею «возвращение к среднему».

В дополнение к описанным стилям и входящим в них стратегиям, инвесторы могут составить комбинацию стилей и стратегий хедж-фондов, воспользовавшись услугами нескольких

менеджеров или с помощью *фонда хедж-фондов*.

ФОНД ХЕДЖ – ФОНДОВ

Фонд хедж – фондов обслуживает вложенные в него инвестиции с помощью специально подобранной команды управляющих (обычно – около 30, но иногда бывают команды из более чем 100 человек) и комбинации стратегий. Основная идея *фонда хедж-фондов* – избежать рисков, связанных с применением какой-либо одной стратегии, и рисков, которые могут возникнуть из-за доверия инвестиций слишком малой команде управляющих.

Фонд хедж – фондов прилагает все усилия, чтобы обеспечить инвесторам стабильный доход наряду с низкой (которая, скорее, характерна для облигаций) волатильностью.