

# МОЛЧАНИЕ ДЕНЕГ

КАК РАБОТАЮТ С ИНВЕСТИЦИЯМИ ХЕДЖ-ФОНДЫ

Мировые фондовые рынки достигли своих максимумов. Перед инвесторами стоит вопрос: куда инвестировать на случай коррекции рынка? Возможность зарабатывать не только на росте, но и на падении рынка привлекает состоятельных инвесторов в хеджевые фонды. Интерес к данному типу фондов растет и со стороны российских инвесторов, что подталкивает УК к созданию таких фондов по российскому праву.



Всем известно выражение «деньги любят тишину», что призывает молчать, когда речь идет о материальных ценностях. Не принято рассказывать о своей зарплате, сбережениях, дорогостоящих покупках, равно как и задавать вопросы на подобные темы собеседникам. На фондовом рынке управляющие и инвесторы придерживаются той же позиции, если речь идет о вложениях в ценные бумаги и торговых операциях. Особенно это важно в случае очень больших денег, которые могут оказывать сильное влияние на рынок, а значит, человек, обладающий такими знаниями, может зарабатывать на опережающих операциях.

## Закрытые деньги

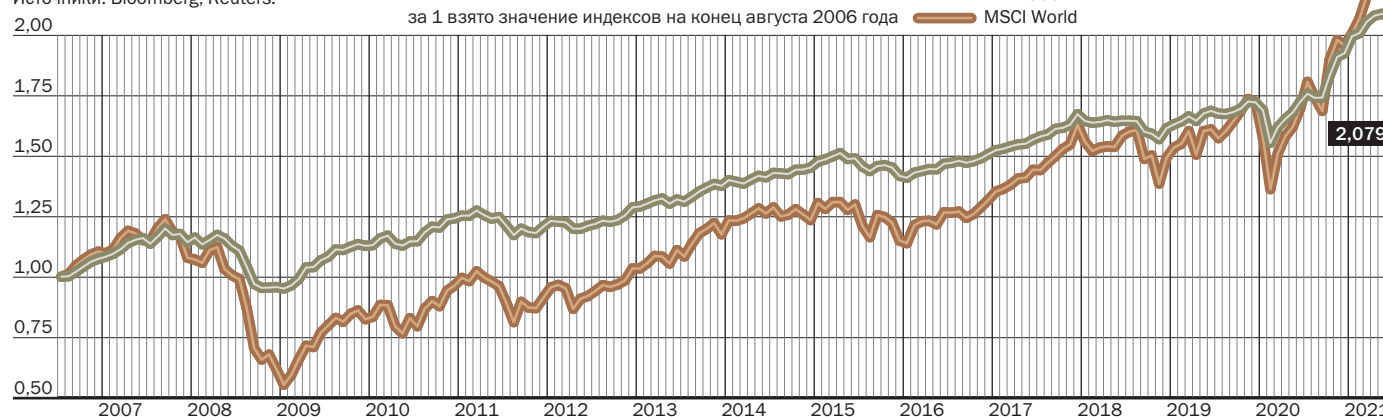
К самым «молчаливым» на мировом рынке можно отнести хедж-фонды — инвестиционные фонды с минимальными законодательными ограничениями по выбору финансовых инструментов и методам управления, которые позволяют зарабатывать как на растущем, так и на падающем рынках. Самый известный хедж-фонд — Soros Fund Management, основателем которого является американский миллиардер венгерского происхождения Джордж Сорос. Однако термин «хедж-фонд», по словам директора по инвестициям «БКС Мир инвестиций» Андрея Бершадского, принадлежит социологу и финансовому журналисту Альфреду Джонсу, создавшему в 1949 году портфель, в который он включал «длинные позиции» в акциях, должных, по его мнению, вырасти, и одновременно — «короткие позиции» в переоцененных рынком бумагах. В итоге портфель фонда мог приносить прибыль не только на растущем рынке, за счет «длинных позиций», но и в случае его падения, но уже за счет «коротких позиций». «С помощью термина „хедж“ господин Джонс описывал стратегию управления портфелем, призванную нейтрализовать негативную динамику рынка на стоимость портфеля», — отмечает Андрей Бершадский.

В 1966 году журнал Fortune писал, что фонд Альфреда Джонса смог за счет уникальной стратегии опередить самых крупных long-only-менеджеров американских ПИФов, даже несмотря на двадцатипроцентную ставку вознаграждения за успех. Столь впечатляющий результат привлек внимание профессионального сообщества, и уже в 1968 году в США было 200 хедж-фондов. Но не всем портфельным управляющим удавалось успешно справляться с прихотливым характером таких фондов. В периоды сильного рыночного роста успокоенные менеджеры формировали в основном длинные позиции с использованием заемных средств, тогда как хеджевую

ТЕКСТ Иван Евишкин  
ФОТО Getty Images

## КАК МЕНЯЛСЯ ИНДЕКС ХЕДЖ-ФОНДОВ HFRI 500 И MSCI WORLD С 2006 ГОДА

Источники: Bloomberg, Reuters.



## ТРИ ИСТОРИИ ПРОВАЛА

### Long-Term Capital Management (LTCM).

Одним из самых наглядных примеров провальной работы хедж-фонда и его влияния на рынок служит его история. Фонд специализировался на арбитражных стратегиях и торговле долговыми инструментами, зарабатывал на расхождении в ценах облигаций, свопов и опционов, а также акций и деривативов на их основе. Широко использовались заемные средства. В первые годы работы фонд приносил неплохой доход, в 1995–1997 годах среднегодовая прибыль инвесторов после вычета комиссионных составляла 33,7%, тогда как S&P 500 тогда прирастал в среднем на 29,3%. Однако в кризис 1998 года фонд столкнулся с серьезными проблемами из-за высокой долговой нагрузки. К началу года фонд располагал \$4,8 млрд собственного капитала, имел на балансе открытые позиции на \$120 млрд, при этом управлял портфелем производных инструментов в \$1,3 трлн. Вследствие глобального кризиса произошло резкое расширение спредов по финансовым инструментам, а также выросла волатильность на рынках. В этой ситуации фонд мог в любой момент начать беспорядочно ликвидировать огромные спекулятивные позиции, что обрушило бы рынки по всему миру. Спасителем рынков стали американские власти, которые помогли провести закрытие позиций фонда в организованном порядке.

### Tiger Management Corp. Кризис 1997–1998 годов ударил по многим хедж-фондам.

В частности, по Tiger Management Corp., основанному Джулианом Робертсоном. Фонд был сформирован в 1980 году с небольшим портфелем объемом \$8 млн, однако благодаря чутью основателя и команды аналитиков, управляющих смог превратиться в один из крупнейших фондов своего времени, который на протяжении многих лет был в числе лучших и превосходил темпы роста американского рынка. В период с 1980 по 2000 год фонд приносил инвесторам в среднем 25% годовых после вычета комиссионного вознаграждения. Поворотным стал 1998 год, когда его размеры достигли \$22 млрд. В этот год основные торговые операции оказались провальными: курс японской иены вырос, тогда как управляющие ставили на падение, к тому же более \$600 млн они потеряли на дефолте российского госдолга. Окончательно подкосили фонд неудачные вложения в акции компаний «старой экономики» и короткие продажи технологического сектора. В итоге в 1999 году фонд потерял 19% (S&P вырос на 21%), а первом квартале 2000 года еще 12% (S&P вырос на 2%). В таких условиях инвесторы массово покидали фонд, и его активы за полтора года упали втрое, до \$6 млрд, после чего было принято решение закрыть все фонды под управлением Tiger.

**Archegos Capital.** Многие выходцы из этой компании до сих пор успешно или не очень работают в хедж-фондах и инвестиционных компаниях. По данным Bloomberg, основатель семейного офиса Archegos Capital Билл Хванг был аналитиком в Tiger Management. Весной 2021 года принудительное закрытие позиций фонда привело к падению стоимости акций американских и китайских компаний на десятки процентов и убыткам для крупнейших финансовых институтов.