

## Fundusze Hedgingowe

Fundusze hedgingowe to spółki, których głównym celem jest pomnażanie kapitału ich założycieli poprzez inwestycje na rynkach światowych. Ich nazwa wywodzi się od słowa hedging, który oznacza pewien rodzaj transakcji polegających na zabezpieczaniu pozycji inwestycyjnych. Z tym terminem związane są takie instrumenty jak krótka sprzedaż czy lewarowanie.

Fundusze hedgingowe to taki rodzaj firm inwestycyjnych, których zarządzaniem zajmuje się najczęściej profesjonalny zespół wysokiej klasy menadżerów i traderów, objętych wysokim systemem prowizyjnym od uzyskiwanych zysków. Są to firmy – najczęściej spółki z ograniczoną odpowiedzialnością - najczęściej zamknięte dla szerokiego społeczeństwa, a przeznaczone dla wybranej grupy inwestorów. By zostać członkiem takiej spółki trzeba posiadać duży kapitał, który często wynosi od 1mln dolarów wzwyż.

Na świecie nie istnieją jasne i spójne regulacje dotyczące takich funduszy. Poza tym, lokują się one często w rajach podatkowych, takich jak Bahamy czy Bermudy. Sprzyja to jeszcze większemu zaciemnieniu ich działania, gdyż instytucje przewidziane do kontroli – w rajach podatkowych – są tak słabe, że nie mogą tego czynić na dużą skalę.

Wspomniane kraje często korzystają finansowo z obecności takich funduszy i dlatego trudne jest ustanowienie światowego konsensusu i regulacji obejmujących wszystkie podobne przedsiębiorstwa.

Również funduszom nie zależy by przenosić się do miejsc gdzie faktycznie inwestują (USA, UE, kraje wschodzące) gdyż raje podatkowe oferują im podwójną korzyść podatkową – z jednej strony niskie podatki od zysków funduszy pozwalają im osiągać większe stopy zwrotu, a z drugiej wypłacane dla założycieli środki (np.: dywidendy) mogą od razu być przelewane na konta typu off-shore.

Jak szacuje się, ponad 90% managerów zarządzających funduszami hedge jest związanych z USA, chociaż udział oficjalnych krajów w rynku wyglądał w 2001 roku następująco:

Kraj	Udział procentowy
USA	33,9%
Kajmany	18,9%
Wyspy Dziewicze	16,5%
Bermudy	11%
Bahamy	7,2%
Inne	12,5%

Wszystkie te zabiegi niewątpliwie powiększają aurę tajemniczości związaną z działalnością, jest to skuteczny zabieg marketingowy który przyciąga inwestorów spragnionych wysokich stoóp zwrotu, często mogących sobie pozwolić na ponoszenie wysokiego ryzyka.

## Rozwój funduszy Hedgingowych

Za autora pierwszego funduszu hedge uznaje się Alfreda Winslowa Jonesa, który pierwsze tego rodzaju przedsiębiorstwo założył w 1949 roku. Od tego okresu rynek gwałtownie się rozwija, chociaż prawdziwy boom rozpoczął się w latach 90tych.

Różne źródła podają różną liczbę i aktywa, którymi operują fundusze, nie jest to jednak problem

łatwy. Z powodu braku regulacji, trudno określić która spółka jest, a która nie jest funduszem hedgingowym. Firma doradcza Tremont Partners doliczyła się w 1984 roku jedynie 68 firm, które można uznać za fundusze tego rodzaju. Obecnie monitoruje ona działania ponad 2800 funduszy, a rynek w roku 2000 szacowany był na – 6000 firm przypominających fundusze hedge, obracające aktywami około 450 miliardów dolarów. Obecnie fundusze mogą zarządzać aktywami wartymi nawet ponad 1400 mld dolarów.

Większość spółek, to spółki małe – zarządzające do 100 mln dolarów, co jednak i tak może robić wrażenie gdy weźmie się pod uwagę możliwe lewarowanie.

Istnieją też fundusze, które zarządzają bardzo dużymi aktywami. Oto pięć największych amerykańskich funduszy hedgingowych w 2006 roku:

1. Goldman Sachs Asset Management – aktywa 21 mld dolarów
2. Bridgewater Associates – aktywa 20,9 mld dolarów
3. D.E. Shaw – aktywa 19,9 mld dolarów
4. Farallon Capital Management – aktywa 16,4 mld dolarów
5. ESL – aktywa 15,5 mld dolarów

## **Oplaty**

Cechą charakterystyczną funduszy hedge jest wysokość i sposób pobierania opłat. Notuje się tutaj zasadę 2&20 co oznacza, że fundusz pobiera 2% od inwestowanych aktywów i 20% od wypracowanych zysków. Oczywiście opłaty różnicują się w zależności od konkretnego przypadku. Porównując do tradycyjnych funduszy inwestycyjnych opłaty są wysokie.

Istnieją jednak zasady, które chronią akcjonariuszy przed zbyt wysokimi opłatami, szczególnie w przypadku dużych fluktuacji w osiągniętych stopach zwrotu, na które fundusze są narażone.

Są to tak zwane „water mark”, czyli znaki wodne które wyznaczają poziom wartości aktywów, od których opłaty zostały już raz pobrane i dopiero po ich przekroczeniu system prowizji jest na nowo uruchamiany. Drugim mechanizmem są „poprzeczki” (dotyczące stóp zwrotu), które musi przekroczyć fundusz by system prowizji od zysków i aktywów w ogóle został włączony..

## **Strategie Funduszy Hedgeingowych**

Podstawową strategią funduszy hedgingowych jest przynoszenie jak największych stóp zwrotu inwestorom. Wiąże się to z dużym ryzykiem, które często może prowadzić nawet do bankructwa funduszu.

Rozróżnia się kilkanaście rodzajów inwestycji, jakimi zajmują się fundusze hedgingowe. Często są to strategie, które likwidują nieefektywność rynku i niejednokrotnie nie biorą na siebie (teoretycznie) żadnego ryzyka. Są to między innymi różnego rodzaju strategie arbitrażowe takie jak: arbitraż papierami o stałym dochodzie, arbitraż zmiennymi papierami wartościowymi, arbitraż papierami hipotecznymi.

Innym rodzajem inwestycji jest wykorzystywanie instrumentów finansowych, by grać na rynku a jednocześnie uniezależnić się od jego wahań. Są to np.: strategie typu Market Neutral czy Długa/krótką pozycja na rynku.

Jeszcze inną grupą działań, które pozwalają zarabiać funduszą hedgingowym są wszelkiego rodzaju przypadki event-driven. Wiąże się to często z posiadaniem wiedzy większej niż rynek i wykorzystaniu jej w odpowiedni sposób. Strategie, które można przyporządkować do tej grupy to na przykład: gra na papierach firm zagrożonych bankructwem, gra na papierach firm przejmowanych przez inne, gra na papierach firm, których dotyczą specjalne wydarzenia np.: odkryły nowe złoża ropy.

Tym co łączy jednak wszystkie strategie, jest – przy wykorzystaniu odpowiedniego lewarowania – możliwość osiągnięcia wysokich stóp zwrotu. I tak dla poszczególnych typów strategii wygląda to następująco:

<b>Historyczne wyniki funduszy hedgingowych (styczeń 1990 - kwiecień 2003)</b>				
	<b>Zwrot w skali roku (w %)</b>	<b>Odchylenie standardowe</b>	<b>Zwrot w najgorszym roku (w %)</b>	<b>Korelacja z MSCI World</b>
HFRI Convertible Arbitrage Index	11.9	3.4	-3.8	0.290
HFRI Fixed Income Arbitrage Index	8.6	4.6	-10.4	-0.012
HFRI Equity Market Neutral Index	10.1	3.2	-0.1	0.098
HFRI Event Driven Index	14.3	6.8	-4.8	0.580
HFRI Macro Index	16.6	8.6	-7.1	0.391
HFRI Short Selling Index	3.4	22.5	-38.0	-0.654
HFRI Emerging Markets Index	13.6	15.7	-42.5	0.615
HFRI L/S Equity Equity Hedge	17.8	9.1	-8.3	0.615
HFRI L/S Equity Equity Non-Hedge	15.2	14.8	-21.7	0.724
HFRI Fund Weighted Composite Index	14.3	7.2	-6.4	0.671
MSCI World	4.8	15.1	-27.9	1.000
S&P 500	9.8	15.3	-26.6	0.861

*Źródło: Na podstawie Fireflies before the storm, UBS Warburg, June 2003*

Warto zwrócić uwagę, że wedle tych danych (istnieją odmienne opinie, mówiące o tym, że strategie funduszy hedge nie są wcale bardziej dochodowe niż np.: indeks S&P na przestrzeni długiego okresu) średni zwrot mógł być wyższy niż z rynku akcji, ale również najgorsze wyniki w przypadku niektórych strategii były znacząco poniżej najgorszych wyników rynku akcji.

Stopy zwrotu najlepszych funduszy są znacząco wyższe niż to co można przeciętnie uzyskać na rynku akcji, obligacji czy dla funduszy zrównoważonego ryzyka. Oto kilka najlepszych przykładów:

Nr	Nazwa	Aktywa (mln)	Strategia	Trzyletni średni roczny skumulowany zwrot	do 30 czerwca 2007
1	RAB Special Situations	\$2,267	Event-Driven	<b>47.69%</b>	17.93%
2	The Children's Investment Fund	\$5,000	Equity/Long Bias	<b>44.27%</b>	15.72%
3	Highland CDO Opportunity	\$463	Fixed Income	<b>43.98%</b>	14.53%
4	BTR Global Opportunity, Class D	\$279	Equity/Long Bias	<b>43.42%</b>	31.38%
5	SR Phoenicia	\$1,200	Long/Short Equity	<b>43.10%</b>	20.50%

### **Kontrowersje**

Fundusze hedgingowe często są określane mianem hien, które żerują na rynkach finansowych i za wszelką cenę chcą zarabiać pieniądze.

Z tego powodu często oskarżane są o wywoływanie kryzysów światowych, na których potem osiągają wysokie stopy zwrotu.

Najbardziej znanym przykładem jest fundusz znanego inwestora George'a Soros'a – Quantum, który w 1992 roku zagrał na krótkiej pozycji funta brytyjskiego i wywołał kryzys tej waluty. Strategia

polegała pozbywaniu się funtów, na które zaciągnięto pożyczki a następnie oddawaniu ich po dużo niższych cenach. George Soros wykorzystał fakt, iż funt był na stałe przywiązany do koszyka walut europejskich (a był uznawany jako przewartościowany) i Bank Anglii musiał interweniować by nie dopuścić do jego spadków. Do ataku wykorzystał wysokie lewarowanie a także zaprosił inne fundusze by razem zagrać przeciwko Bankowi Anglii. Strategia się powiodła i na tym jednym posunięciu jego fundusz zarobił miliard dolarów, chociaż Bank Anglii w ciągu zaledwie kilku tygodni interweniował na kwotę ok. 50 mld dolarów.

Z drugiej strony, fundusze takie są bardzo ryzykowną formą lokowania kapitału. Zdarzały się spektakularne bankructwa, z których nie wiemy jak duża liczba została podana do publicznej wiadomości. Oto kilka najbardziej znanych:

Upadek funduszu LTCM – straty ok 4,5 mld dolarów. Upadek funduszu Tiger Fund – straty około 3,3 mld dolarów. Upadek funduszu Everest Capital – straty około 1,3 mld dolarów.

### **Studium przypadku – Kryzys walutowy w Azji.**

Autorzy pozycji [1] stawiają pytanie czy fundusze hedgingowe są odpowiedzialne za kryzys walutowy w Azji w 1997, a szczególnie pytają o wpływ pozycji tych funduszy na kurs waluty malezyjskiej oraz koszyka walut azjatyckich. Jakkolwiek pokazują, że pozycje otwierane przez te fundusze znacząco fluktuowały we wspomnianym okresie, to nie znajdują potwierdzenia w badaniach informację, iż to o fundusze hedgingowe spowodowały kryzys.

Autorzy stawiają kontrowersyjną tezę, że fundusze hedgingowe nie mają wpływu na kurs wymiany walut. Z drugiej strony twierdzą, że nie jest to zgodne z powszechnie panującą opinią na temat tych funduszy. Z tego względu wysnuwają hipotezę, że stworzenie odpowiednich regulacji prawnych i objęcie nimi funduszy hedge, miałoby pozytywny wpływ na ich działalność. Z jednej strony odczarowałyby „magię” tych funduszy, a z drugiej pozwoliłoby im łatwiej angażować się w inwestycje na rynku światowym.

Odmiennego zdania był premier Malezji, który oskarżył fundusze hedgingowe o atak spekulacyjny na walutę jego kraju i o wywołanie kryzysu. Chociaż autorzy publikacji, wskazują na brak ekonometrycznych powiązań pomiędzy zawieranymi kontraktami a wspomnianym kryzysem, to jednak przyznają iż nie mają wystarczającej ilości danych do analizy, by swoją tezę przekazać jako pewną.

### **Bibliografia i dane źródłowe:**

[1] Hedge funds and the asian currency crisis of 1997, Stephen J. Brown, William N. Goetzmann, James Park

[2] Long Term Capital Management, Ryzyko i Nadzwyczajne Zyski Kontra Widno Katastrofy Marcin Harasimiuk, Daniel Maksymiuk

[3] Handbook of hedge Funds, Francois-Serge Lhabitant

[4] dane UBS Warburg, 2003

[5] „Zarobić na spekulacji” – magazyn CFO, HYPERLINK "<http://cfo.cxo.pl/artykuly/52143.html>"

[6] „Fundusze hedgingowe” - HYPERLINK "<http://www.skarbiec.biz/inwestycyjne-fundusze/hedgingowe.htm>"

[7] “The long and short” - The Guardian, HYPERLINK  
"http://www.guardian.co.uk/money/2005/sep/24/fundsbondtrusts.investments"  
<http://www.guardian.co.uk/money/2005/sep/24/fundsbondtrusts.investments>

[8] Wikipedia - HYPERLINK "http://en.wikipedia.org/wiki/Hedge\_fund"  
[http://en.wikipedia.org/wiki/Hedge\\_fund](http://en.wikipedia.org/wiki/Hedge_fund)