

ХЕДЖИРОВАНИЕ: НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ СНИЖЕНИЯ РИСКОВ

Ичкитидзе Юрий Роландович

Данная статья частично опубликована в приложении «Доход» газеты «Деловой Петербург» от 20.10.2006

Цель написания данной статьи состоит в объяснении широкому кругу читателей такого нового для России направления инвестирования как хеджирование. Среди инвесторов США и Европы термин хеджирование широко распространен и популярен, помимо взаимных фондов (аналог ПИФов в России), все западные финансовые консультанты рекомендуют своим клиентам приобретать доли в хеджевых фондах, чтобы быть застрахованными от убытков, вызванных наступлением форс-мажорных рисков. Но в России финансовый рынок только начинает становиться популярным среди населения, поэтому хеджирование как способ управления рисками своих инвестиций еще не достаточно известен. Несмотря на это, в хеджировании содержится большой потенциал для увеличения общей доходности от инвестиций, а также страхования рисков падения рыночной стоимости акций вследствие наступления какого-либо форс-мажорного события (будь то экономический спад либо финансовый кризис).

Что такое «хеджирование»?

Хеджирование – это страхование убытков от инвестиций в случае значительного падения рыночных цен акций, валют, товаров. Более правильно определить хеджирование как способ снижения рисков инвестиционного портфеля за счет инвестирования в особый, хеджевый актив. Особенность хеджевого актива состоит в том, что он имеет низкий коэффициент корреляции с рыночным индексом (индексом РТС). То есть, это означает, что в случае падения рыночных цен акций хеджевый актив приносит прибыль. Ключевая задача при хеджировании – так подобрать соотношение инвестиций в хеджевый актив и основной портфель, чтобы в случае падения

цен акций, убытков по совокупному портфелю не было.

Акции могут не только расти, но и падать.

Приведем пример. Один инвестор в апреле 2005 года купил паи в паевом фонде акций на сумму 1 млн. рублей и за год преумножил свой капитал более чем на 120%. В апреле 2006 года он посмотрел, сколько стоит купленный им пай, и, посчитав прибыль, собрался приобрести новый автомобиль. Он выбрал машину, и в конце мая, решив снять деньги со счета, был не приятно удивлен – стоимость его пая за месяц снизилась на 20%, таким образом, с момента покупки пая его прибыль составила всего 750 тыс. рублей – почти на 500 тыс. рублей меньше, чем месяц назад. В его паевом фонде ему объяснили, что весь прошлый год российский рынок акций рос, поэтому паи фондов также дорожали, но вот сейчас наступила коррекция, т.е. затяжное падение на рынке акций, в результате чего стоимость пая упала тоже. «Вот и купил машину», подумал он, и заинтересовался вопросом – «как быть в случае таких рисков, т.е. когда стоимость акций падает настолько, что вынуждает меня отказываться от запланированных покупок?»

Данная ситуация является достаточно типичной при работе с рискованными инструментами, такими как акции и ПИФы акций, а тем более на рынке фьючерсов и опционов. Акции могут не только быстро расти, но и быстро падать, внезапно вынуждая их собственников пересматривать свои запланированные решения. Чтобы избежать ее, необходимо снижать риски инвестиций, т.е. либо покупать менее

рискованные и менее доходные инструменты (например, облигации), либо хеджироваться.

Как хеджироваться?

Покупать облигации, значит соглашаться на невысокую доходность 10-15% годовых, но без риска. Но с помощью хеджирования можно грамотно управлять инвестиционными рисками, т.е. сохранять высокую доходность на инвестиции (в среднем 30-50% годовых) при снижении рисков портфеля, т.е. уровня возможных убытков. Для того чтобы хеджироваться, необходимо купить паи не только паевого фонда, но также инвестировать капитал в «хеджевый актив». Что такое «хеджевый актив», и каким он может быть?

Во-первых, хеджевый актив должен быть «работающим», т.е. в среднем давать прибыль, а не убыток.

Во-вторых, должен иметь «отрицательную корреляцию с индексом РТС», т.е. зарабатывать прибыль при падении цен акций.

В-третьих, быть ориентированным в работе на средне- и долгосрочные тренды на фондовом рынке, т.е. приносить доходность в зависимости от изменения макроэкономических циклов в мировой экономике и России.

Если найденный актив удовлетворяет всем вышеперечисленным требованиям, то он может называться «хеджевым» и использоваться для снижения совокупных рисков инвестиционного портфеля.

Пример хеджирования.

Как можно снизить риски за счет включения «хеджевого» актива в портфель?

Рассмотрим эффект от хеджирования на следующем примере. Сейчас индекс РТС составляет 1500 пунктов. В этой ситуации инвестор покупает акции или паи фондов

акций на сумму 1.5 млн. рублей. С вероятностью 90% можно прогнозировать, что если индекс РТС вырастет до 2000 пунктов, то стоимость капитала инвестора увеличится до 2 млн. рублей, но если индекс РТС упадет до 1000 пунктов, то стоимость капитала инвестора упадет до 1 млн. рублей, т.е. инвестор понесет убытки на сумму 500 тыс. рублей.

Теперь, допустим, инвестор покупает не только паи фондов акций на 1 млн. рублей, но также и хеджевый актив на сумму 500 тыс. рублей. Зададим типичные параметры хеджевого актива: в случае роста индекса РТС до 2000 пунктов хеджевый актив, к примеру, с вероятностью 90% дает прибыль 30% от инвестированного капитала, в случае падения индекса РТС до 1000 пунктов хеджевый актив с вероятностью 90% дает прибыль 100% от инвестированного капитала, но в случае сохранения индекса РТС на уровне 1500 пунктов в течение года хеджевый актив с вероятностью 90% дает убыток на сумму 25% от инвестированного капитала.

Рассчитаем теперь изменение совокупного портфеля инвестора в зависимости от того или иного изменения индекса РТС. В случае роста индекса РТС до 2000 пунктов совокупный капитал инвестора увеличится до 1 млн. 980 тыс. руб. В случае падения индекса РТС до 1000 пунктов совокупный капитал инвестора увеличится до 1 млн. 670 тыс. рублей (убытки по акциям на сумму 330 тыс. рублей перекроются прибылью от хеджевого актива на сумму 500 тыс. руб.). В случае сохранения индекса РТС на уровне 1500 пунктов в течение года совокупный капитал инвестора снизится до 1 млн. 375 тыс. рублей.

Сравнение двух вариантов инвестирования капитала на сумму 1.5 млн. рублей без хеджирования и с хеджированием приведено в таблице.

Сценарий развития индекса РТС в течение года	Исход инвестиций без хеджирования (1.5 млн. рублей в акции или ПИФы акций)	Исход инвестиций с хеджированием (1 млн. рублей в акции или ПИФы акций и 500 тыс. руб. в хеджевый актив)
Рост до 2000 пунктов	2 млн. рублей	1 млн. 980 тыс. рублей
Падение до 1000 пунктов	1 млн. рублей	1 млн. 670 тыс. рублей
Сохранение на уровне 1500	1.5 млн. рублей	1 млн. 375 тыс. рублей

Таким образом, исходя из вышеприведенной таблички видно, что хеджирование позволяет существенно снизить риски инвестиций (максимально возможный убыток 125 тыс. рублей против 500 тыс. рублей без хеджирования) при сохранении прежних возможностей получить прибыль от инвестиций. Поэтому включение в инвестиционный портфель хеджевого актива по всем параметрам позволяет улучшить качество осуществленных инвестиций. Среди западных инвесторов это утверждение уже давно является неоспоримым фактом.

Рост и падение акций. Когда ждать проблем?

Последние пять лет рынок российских акций непрерывно рос, поэтому потребности в хеджировании рисков не возникало. Однако есть ли уверенность в том, что ближайшие 3 года на рынке пройдут в рамках той же тенденции?

Если рассмотреть 20-ти летнюю историю рынков акций развивающихся стран, к числу которых относится и Россия, то можно увидеть, что цены на акции склонны к чередованию тенденций. С 1987 по 1995 гг. мировые рынки акций уверенно развивались, рост цен составил 500—600%. В 1995 году возник российский рынок акций и в течение 2-х лет догнал по темпам роста мировые рынки. Затем в 1997 г. наступил Азиатский кризис, и индексы рынков акций развивающихся стран упали за 1.5 года более чем на 50%. Российский рынок акций упал еще значительно, чему способствовал кризис 1998 года.

Затем хорошие темпы развития экономики США и бум фондового рынка NASDAQ привели в 1999—начале 2000 гг. к восстановлению рынков после кризиса. Росту российского рынка акций способствовал также рост цен на нефть, начавшийся с того периода. Когда «пузырь» NASDAQ лопнул, а экономика США вошла в период рецессии, то акции развивающихся стран вновь вернулись на свои минимумы. В этот период (осень 2000 года) также вновь упали и цены на российские акции на 50% за полгода.

Только начиная с апреля 2003 г. (когда завершилась война в Ираке) рынки акций развивающихся стран вновь вошли в фазу устойчивого роста, которая способствовала

возникновению той тенденции к повышению цен российских акций, которая наблюдается сейчас.

Таким образом, история рынков акций развивающихся стран, в том числе и российского, свидетельствует о том, что рынки склонны к созданию долгосрочных тенденций не только к росту, но и к падению. Если мы применим эту закономерность к существующей сегодня тенденции к росту российских акций, то рано или поздно она изменится. Это может произойти уже в ближайшие 2 года; уже сейчас есть факты об изменении тенденций, в частности охлаждение спроса на рынке недвижимости в США, сокращение темпов роста производства в США и вызванное этим падение мировых цен на нефть ниже 60\$ за баррель. К тому же, кто знает, что будет на политической арене России после 2008 года?

Учитывая все эти риски, хеджирование является единственным оптимальным способом снизить уязвимость своих инвестиций, т.е., по сути, единственным способом застраховать свои инвестиции от убытков в случае наступления этих рисков.

Стратегия «Рефлексивность ру». Новый инструмент хеджирования на рынке доверительного управления активами.

В настоящее время на российском финансовом рынке хеджевый актив для широкого круга инвесторов может быть представлен либо в форме общих фондов банковского управления, либо в форме индивидуального доверительного управления активами. В последние полгода на рынке действительно появились фонды, которые включили в свое название слово хеджевый: например ОФБУ КИТ-Финанс «Глобальный хеджевый фонд» и ОФБУ «Хедж-фонд» от банка «Славянский Кредит». Также большая линейка фондов банковского управления есть у «Юниаструм Банка». Также с июня 2006 года Инвестиционная компания «ЭЛТРА» предложила своим клиентам стратегию доверительного управления «Рефлексивность ру», которая, по сути, также является хеджевой для российского финансового рынка.

Преимуществами стратегии «Рефлексивность ру» является:

- специализация на использовании профессиональным управляющим активами сложных стратегий работы на рынке фьючерсов и опционов на российские акции;

- применение иррациональных технологий принятия решений (осознанное развитие и использование интуиции и спонтанного поведения);

- встроенная система управления рисками, которая позволяет ограничить

максимальные убытки по данному хеджевому активу 25% от инвестированного капитала;

- наличие торговой истории и результатов управления в течение 2004-2006 годов.

Подробнее о содержании стратегии, ее результатах в период тестирования в течение 2004-2005 годов, иррациональных технологиях работы, заложенных в ее основу можно узнать на сайте www.reflexivity.ru