

minighid de
fonduri
de hedging

CĂRȚI PROFITURI
MICI MARI

minighid de fonduri de hedging

Ce trebuie să știi despre fondurile de hedging,
dar managerii acestora nu îți vor spune

Traducere din engleză de
Diana Dorobanțu

Anthony Scaramucci



PUBLICA

The original title of this book is:
The Little Book of Hedge Funds: What You Need to Know About Hedge Funds but the Managers Won't Tell You by Anthony Scaramucci

Copyright © 2012 by Anthony Scaramucci
All rights reserved. This translation is published under license.

© Publica, 2015, pentru ediția în limba română

Toate drepturile rezervate. Nicio parte din această carte nu poate fi reprodusă sau difuzată în orice formă sau prin orice mijloace, scris, foto sau video, exceptând cazul unor scurte citate sau recenzii, fără acordul scris din partea editorului.

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României
SCARAMUCCI, ANTHONY

Minighidul fondurilor de hedging : ce trebuie să știi despre fondurile de hedging, dar managerii acestora nu îți vor spune / Anthony Scaramucci ; trad.: Diana Dorobanțu. - București : Publica, 2015

ISBN 978-606-722-058-2

I. Dorobanțu, Diana (trad.)

33

EDITORI: Cătălin Muraru, Silviu Dragomir

DIRECTOR EXECUTIV: Bogdan Ungureanu

DESIGN: Alexe Popescu

REDACTOR: Alina Ciulacu

CORECTURĂ: Elena Bițu

DTP: Răzvan Nasea

*Minunaților mei copii,
Alexander, Amelia și Anthony.
Sunt foarte recunoscător că facem parte
unul din viața celuilalt
și vă iubesc pe toți trei, din tot sufletul.*

Cuprins

Cuvânt-înainte	9
Introducere. Anatomia unui fond de hedging <i>Parola este...</i>	13
1. Ce este un fond de hedging? <i>Portofoliul tradițional de cumpărare versus Portofoliul alternativ al fondului de hedging</i>	29
2. Mașinile de societate din trenul de aur <i>Varianta lungă și cea scurtă</i>	59
3. Cum să ai acces la inaccesibil <i>De la elită către marea masă</i>	83
4. Dacă iese cap, câștigăm noi; dacă iese pajură, pierzi tu <i>Culegerea rezultatelor atât la bine, cât și la rău</i>	101
5. Jocul Alfa <i>În căutarea El Dorado-ului</i>	115
6. Eliminarea ineficiențelor <i>Exploatarea teoriei pieței eficiente</i>	133
7. Echilibrare <i>Depășirea performanței pieței prin asumarea unui risc și mai scăzut</i>	153

8. Dacă nu poți să-i bați, alătură-te lor	
<i>Selecția managerului de fond de hedging și verificarea istoricului</i>	179
9. Oamenii din spatele cortinei	
<i>Fondul de fonduri de hedging</i>	207
10. De pe Wall Street până pe Park Avenue	
<i>Deschiderea unei afaceri în zona fondurilor de hedging</i>	231
Concluzie. Forma lucrurilor ce vor urma	253
Anexă. Chestionar pentru completarea procesului de verificare a istoricului	261
Mulțumiri	267

Cuvânt-înainte

În 1972, Woody Allen regiza comedia *Everything You Always Wanted to Know about Sex But Were Afraid to Ask*. A fost nevoie de 40 de ani, dar în cele din urmă Anthony Scaramucci a scris manualul perfect și complet despre *Tot ce ai vrut să știi vreodată despre fondurile de hedging și ți-a fost frică să întrebi*.

Folosind un limbaj pe înțelesul tuturor și cu un haz care uneori se aseamănă cu cel al geniului comic al lui Woody Allen, Anthony este la fel de comic pe cât este de inteligent. El îți pune la dispoziție cea mai bună introducere în lumea ezoterică a fondurilor de hedging și în strategiile de investiții ale acestora. Fiind un cunoscător cât se poate de bun al fondurilor de hedging – în urma administrării unui fond de fonduri –, Anthony îți poate dezvălui într-un limbaj simplu, dar cât se poate de clar, explicația unor termeni exotici precum *alfa*, *randamente absolute*, *shorting*, *hedging*, *leverage* sau *structuri de*

*comisionare de tip two-and-twenty**. Este un adevărat ghid al cunosătorului de fonduri de hedging.

Pe parcurs, el vorbește despre multe aspecte importante și controversate. Există cu adevărat un indicator de performanță alfa? Răspunsul meu este un da parțial, deoarece există mai mulți manageri de fonduri de hedging care pot să ofere randamente absolute superioare, chiar dacă mulți alții mimează evoluția pieței de capital (beta) sau nu au abilități investiționale superioare. Prin urmare, e nevoie de multă muncă pentru a alege managerii adecvați, iar acesta este rolul provocator pe care fondurile de fonduri de hedging trebuie sau ar trebui să și-l asume.

De ce a ajuns această industrie să fie atât de mare? Deoarece, într-o lume cu randamente scăzute și cu rate zero de politică monetară ca normă, există o cerere imensă pentru randamente absolute mai ridicate. Iar până în 2008, acele randamente erau mai mari decât cele înregistrate de pe urma strategiilor tradiționale de investiții, active sau pasive. Având în vedere pierderile semnificative pe care industria le-a suferit în 2008 și 2009, o întrebare care rămâne deschisă este dacă acele randamente

* Two and twenty („doi și douăzeci“): tip de structură de comisioane pe care managerii fondurilor de hedging o folosesc în general, în care o parte din comision se bazează pe performanță. Mai exact, această expresie se referă la faptul că managerii fondurilor de hedging încasează un comision fix de 2% din valoarea totală a activelor ca și comision de management și o taxă adițională de 20% din supraprofitul (sursă: http://www.investopedia.com/terms/t/two_and_twenty.asp) (n.t.).

ridicate se bazau pe abilități superioare sau mai degrabă pe folosirea unui levier financiar în condițiile unei piețe în creștere. Juriul n-a deliberat încă asupra acestui subiect, dar cu siguranță există câțiva manageri care livrează mereu performanță (alfa, chiar dacă la un nivel ridicat al comisioanelor).

De ce fondurile de hedging sunt interesante pentru investitorii instituționali? Deoarece, într-o lume în care randamentele investițiilor tradiționale sunt scăzute, iar fondurile de pensii sunt subcapitalizate, căutarea Sfântului Graal al performanței investiționale (alfa) poate diversifica riscul și oferă randamente superioare. Totuși știm și că, atunci când piețele resping activele riscante – când se manifestă o aversiune ridicată față de risc –, toate activele riscante ajung să fie perfect corelate și nu ai unde să te ascunzi, nici măcar printre fondurile de hedging. Deci, din nou, identificarea de manageri mai buni este soluția.

În final, care este viitorul sectorului fondurilor de hedging? Cel mai probabil este necesară o remaniere: mii de fonduri mai mici și cu performanțe mai slabe au dispărut în ultimii câțiva ani, în timp ce jucătorii de succes își consolidează pozițiile și devin mai mari. Rămâne însă problema dacă fondurile de succes pot să-și mențină randamentele de tip alfa atunci când devin atât de mari încât pot să influențeze piețele sau rămân fără idei pentru tranzacționarea de succes.

Prin urmare, mai sunt multe întrebări despre situația prezentă și viitoare a fondurilor de hedging. Dar nimeni altcineva nu este mai potrivit decât Anthony pentru a

oferi o introducere clară și în același timp exactă în problemele ecestei industrii, care rămâne încă acoperită de un văl de mister și concepții greșite.

Nouriel Roubini
Profesor de Economie la Stern School of Business,
Universitatea New York,
și Președinte al Roubini Global Economics

Introducere

Anatomia unui fond de hedging

PAROLA ESTE...

Fondurile de hedging sunt punctul suprem al pieței de capital din ziua de azi – reprezintă extinderea logică a cultului succesului rapid.

Peter Landau, „Hedge Funds: Wall Street’s New Way to Make Money” (New York Magazine, 1968)

În cea mai mare parte a istoriei lor, fondurile de hedging au fost considerate ca fiind exclusiviste, lipsite de transparență, investiții care implică un risc ridicat, care erau accesibile doar *überelitei*. Deseori se făcea referire la ele ca fiind „ultimele bastioane ale Wall Street-ului pentru păstrarea secretelor și a privilegiilor”, acestea stârnind în general resentimente, fiind înțelese greșit și denigrate pentru că ar fi cauzat turbulențele din piață și ar fi dus la apariția legiunilor de oameni bogați care, după toate aparențele, au „mai mulți bani decât Dumnezeu”. Și cu toate acestea, majoritatea fac exact ceea ce spun: generează randamente superioare cu volatilitate mai scăzută. Prin urmare, investitorii continuă să plaseze bani în aceste investiții alternative, care dețin active ce s-au majorat, de la 38,9 miliarde de dolari în 1990, la 1,77 trilioane în 2007 și până la 2,04

trilioane de dolari în al treilea trimestru al anului 2011.* Înregistrând câștiguri de 19,98% în 2009 și de 10,4% în 2010, un număr în creștere de instituții și tot mai mulți indivizi sunt dornici să obțină informații și acces la această societate secretă. Cu toate acestea, deseori mulți manageri misterioși de fonduri de hedging se sfiesc să-și dezvăluie secretele profitabile.

Nu a venit oare timpul ca lumea secretă a fondurilor de hedging să fie dată la iveală? Nu a venit cumva momentul să le oferim oamenilor curioși o imagine de ansamblu asupra industriei, fără a-i încurca cu jargon, negativitate și numere seci? Nu a sosit clipa ca investitorii dornici să fie ajutați să culeagă câștiguri impresionante, reducând în același timp riscul general al pieței? Să nu fi venit timpul pentru le a explica oamenilor modul în care fondurile de hedging le influențează portofelele, chiar dacă nu investesc în mod direct în acest vehicul investițional alternativ?

Începe să citești *Minighid de fonduri de hedging*. Eu sunt gazda ta. Anthony Scaramucci e numele meu. Ei bine, poate nu chiar gazda ta – ci mai degrabă consilierul tău de încredere. În 2005, am fost cofondatorul SkyBridge Capital Management, o companie de management al activelor ce utilizează strategii alternative, care administrează în prezent aproximativ 5,7 miliarde de dolari în

* Everett M. Ehrlich, „The Changing Role of Hedge Funds in the Global Economy”, 13 septembrie 2011, www.top100funds.com/wp-content/uploads/2011/09/The-changing-role-of-hedgefunds-in-the-global-economy.pdf (n.a.).

active totale, investind în circa 35 de manageri de fonduri de hedging. Din poziția de manager al activelor și fondator al Conferinței SkyBridge Alternatives (SALT), care a fost una dintre primele conferințe din această industrie, am luat parte la conversațiile private ale unora dintre cei mai de succes manageri de fonduri de hedging din lume. Le-am ascultat cu atenție părerile în legătură cu industria, am urmărit modul în care au eliminat ineficiențele pieței prin utilizarea dinamică a strategiilor de investiții alternative și am studiat literatura auxiliară scrisă despre acest subiect. Și, din poziția de partener administrator al SkyBridge Capital, am fost martor la modul în care angajații mei experimentați evaluează cu atenție, în mod tematic, factorii cantitativi și calitativi care sunt implicați în alocarea capitalului și selecția unui manager de fond hedge în toate sectoarele industriei. Iar acum, în cuprinsul acestui *Minighid de fonduri de hedging*, îți voi împărtăși aceste cunoștințe acumulate.

Consideră acest *Minighid* ca fiind ghidul tău personal în industria fondurilor de hedging. Îți vom oferi o imagine completă asupra acestei lumi secrete, explorând în același timp impactul ei asupra pieței în general și a economiei globale. Vom explica istoria și evoluția fondurilor de hedging și cum funcționează acestea. Pe parcurs, vom avea parte de informații extrem de valoroase de la experții fondurilor de hedging și de la titanii investițiilor care au transformat industria financiară. Iar toate acestea vor fi exprimate într-o limbă obișnuită – jargonul nu are ce căuta aici.

După ce vei citi acest *Minighid*, nu vei mai fi nevoit să te ferești de conversații despre investitorii *acreditați* care alocă bani managerilor de fonduri de hedging, care utilizează comisionarea tip *two-and-twenty* din *exploatarea ineficiențelor pieței* sau prin intermediul strategiilor investiționale (vânzare în lipsă, *hedging*, *tranzacții cu levier financiar* – *vai mie!*) care minimizează *riscul*, generând în același timp *randamente absolute*... toate acestea în căutarea indicatorului *alfa*. (Nu-ți face griji, vei afla din carte ce înseamnă – continuă doar să citești.)

Să vezi pădurea printre copaci

Înainte de a cerceta secretele fondurilor de hedging și modul în care câștigă bani, mai întâi trebuie să definim termenul. Și cu toate acestea, în concordanță cu natura misterioasă a fondurilor de hedging, nu pare să existe o definiție universal acceptată. Poate că motivul pentru care mulți experți au o definiție diferită își are originea în modul în care au evoluat la începuturi. Deși vom avea parte de o lecție detaliată de istorie în capitolul 2, fondurile de hedging (speculative) și-au câștigat numele pentru că efectiv speculau pe tendințele pieței. Cândva demult, într-un târâm îndepărtat, un jurnalist pe nume Alfred Winslow (mai bine cunoscut ca A.W.) Jones a început să-și administreze portofoliul selectând valori imobiliare prin care să mizeze atât pe creștere, cât

și pe scădere, prin utilizarea levierului, ceea ce oferea o acoperire a riscului de piață.

Deși unii manageri mai utilizează încă strategia de acoperire a riscului, multe fonduri de hedging n-o mai fac. Prin urmare, ce fac de fapt acestea? Ce au ele toate în comun?

Având în vedere că nu există o formulă magică pentru definirea acestui termen, dar din moment ce este vorba despre industria fondurilor de hedging, vreau să-ți imaginezi că te afli din nou la ora de biologie sau anatomie și te uiți la un porc – unul de tip capitalist. Da, exact. A venit vremea să te întorci în trecut, în vremea liceului. Imaginează-ți. Ești în primul an. În laboratorul de biologie. Este ziua de disecție pe porc.

Stai pe un scaun incomod din lemn, încercând să pari macho și stăpân pe situație în fața frumoasei tale colege de laborator, care moare de frică să facă o disecție pe porcul mic, un fetus, aflat în fața voastră. Îți pui ochelarii mari, iei bisturiul și tai porcul (bineînțeles că în tot acest timp îi zâmbești atractivei tale colege de laborator). Pe măsură ce faci incizii după incizii atente, începi să scoți la iveală componente vitale ale anatomiei porcului. Cu fiecare parte pe care o descoperi, înveți cum arată suma părților porcului, lucru care, în cele din urmă, îți va oferi o înțelegere mai bună a constituției generale a animalului.

Este nevoie de aceeași tehnică pentru a ajunge la o definiție a fondurilor de hedging. Dar în loc să disecăm un animal, vom diseca definițiile colocviale și controversate formulate în timp de către experți.

Să începem cu o definiție tehnică dată de Jack Gain, președintele Managed Fund Association:

O definiție pragmatică ar fi că un fond de hedging este un grup privat care are, pe de-o parte, un număr limitat de investitori cu averi considerabile și de investitori instituționali și, pe de altă parte, un manager care prezintă cea mai mare flexibilitate.

Hmmm... această definiție nu prea spune mare lucru, nu? În plus, eu, unul, nu prea apreciez pragmatismul. Să mergem mai departe.

Potrivit Ghidului Fondurilor de Hedging realizat de Alternative Investment Management Association:

Un fond de hedging reprezintă un program de investiții în care managerii ori partenerii caută să obțină randamente absolute prin exploatarea oportunităților investiționale (asumarea de risc), în timp ce au grijă să protejeze capitalul investit de pierderi financiare. Primul fond de hedging a fost într-adevăr un fond speculativ.

Mi se pare o definiție bună... dar să mergem mai departe. Să mai disecăm. În cartea *All About Hedge Funds*, Robert A. Jaeger definește un fond de hedging ca fiind:

Un fond de investiții administrat în mod activ, care urmărește să obțină randamente absolute atractive. Pentru a-și atinge obiectivul lor de randament absolut,

fondurile de hedging folosesc o varietate largă de strategii și instrumente investiționale. Fondurile de hedging sunt create pentru un număr mic de investitori de mari dimensiuni, iar managerul fondului primește un procent din profiturile realizate de fond.

Acum am aflat ceva, dar această extrapolare este încă insuficientă – cunoștințe de prima mână de la o legendă a industriei. Prin urmare, trebuie să ne conducem bisturiul mai departe, pentru a putea descoperi următoarea definiție de la legendarul manager de fond de hedging Cliff Asness, de la AQR Capital. Din punctul lui de vedere, fondurile de hedging sunt:

Fonduri de investiții relativ lipsite de restricții în ceea ce privește activitatea pe care o desfășoară. Acestea sunt relativ nereglementate (momentan), percep comisioane foarte mari, nu îți garantează banii atunci când îi vrei și, în general, nu-ți vor spune în detaliu ce fac. Ar trebui să faci bani tot timpul, iar atunci când eșuează, investitorii își răscumpără participațiile și se îndreaptă către cineva care a câștigat recent bani. La fiecare trei sau patru ani, aceștia vor livra rezultate extraordinare.

Deși poate că sunt părtinitor față de talentatul meu prieten Cliff – care, dacă n-ar conduce AQR, ar putea scrie schițe comice pentru Jimmy Fallon sau, și mai bine, ar putea să-l înlocuiască pe Seth Meyers la *Saturday Night Live* „Weekend Update“ –, definiția sa comică este plină

de informații vitale despre fondurile de hedging și ne completează procesul de descoperire, permițându-ne să ne însușim pe deplin suma părților unui fond de hedging.

Acum, deși poate că nu vom fi niciodată de acord cu o definiție universală a fondului de hedging, vei observa că toate aceste patru definiții au câțiva termeni în comun. Așa că să lăsăm jos bisturiul și să începem să examinăm componentele extrapolate, pentru a ajunge la propria definiție.

- **Clasificarea Activelor Alternative:** Fondurile de hedging trăiesc în lumea unică a activelor alternative, care – așa cum spune și numele – sunt vehicule investiționale, altele decât investițiile tradiționale în acțiuni, obligațiuni, disponibilități în cash sau valori imobiliare. Activele alternative includ alte tipuri de active, precum mărfurile, opțiunile, cursul valutar, obiectele de colecție, obligațiunile convertibile, datoriile piețelor în curs de dezvoltare și așa mai departe. La fel cum fondurilor de hedging le lipsește o definiție clară, la fel este și cu activele alternative. Prin urmare, atunci când auzi cuvintele investiții alternative, gândește-te la orice reprezintă o alternativă la acțiuni, obligațiuni și valori imobiliare în domeniul investițiilor și care folosește strategiile de tranzacționare alternativă, precum hedging-ul și shorting-ul (nu-ți fie frică... o să ajungem și la acești termeni puțin mai târziu).

- **Randamente Absolute:** Din poziția de investiție alternativă care folosește alternative la acțiuni și obligațiuni, randamentele pe care fondurile de hedging le urmăresc sunt diferite. Spre deosebire de fondurile mutuale, care se străduiesc să depășească performanța unui indice sau a unui reper precum S&P 500 sau Dow Jones, fondurile de hedging folosesc o mulțime de strategii investiționale alternative pentru a realiza randamente pozitive indiferent de condițiile și fluctuațiile pieței.* Cu alte cuvinte, scopul fondurilor de hedging este acela de a genera creșterea pe termen lung a capitalului și de a obține randamente pozitive. Fondurile de hedging realizează aceste „randamente absolute“ investind în active alternative (pe care le-am amintit în categoria anterioară) prin intermediul unor strategii de investiții alternative (amintite în cele ce urmează).
- **Strategii de Investiții Alternative:** Pentru a obține aceste randamente absolute care n-au legătură cu piețele de acțiuni și de obligațiuni, fondurile de hedging se bazează pe o gamă largă de strategii diferite de investiții alternative pentru a gestiona riscul, protejându-și în același timp capitalul și maximizându-și randamentele. Deși vom

* Robert A. Jaeger, *All About Hedge Funds* (New York: McGraw-Hill, 2003), pp. 3-4 (n.a.).

discuta detaliat despre aceste strategii în capitolul 7, acestea sunt clasificate în următoarele categorii:

- Poziții lungi combinate cu vânzare în lipsă (long/short) pe acțiuni;
- Valoare relativă;
- Strategii determinate de un eveniment specific;
- Strategii direcționale.
- **Manageri/Parteneri:** Cine sunt acești magicieni care se folosesc de aceste strategii de investiții alternative în căutarea randamentelor absolute și cum își structurează ei fondurile? În principal, fondurile de hedging sunt organizate ca societăți cu răspundere limitată (SRL-uri). Sub această formă, există un partener general nominalizat, conform actului constitutiv, cu drept de decizie asupra activelor fondului. Investitorii sunt parteneri cu drepturi limitate care sunt responsabili în limita sumelor investite de fiecare. Prin urmare, mulți manageri ai fondurilor de hedging „acționează ca parteneri generali prin intermediul unei alte companii, pentru a evita responsabilitatea personală nelimitată, astfel că aceștia se expun doar cu responsabilitatea limitată dată de compania care este partener general“.*

* Scott Frush, *Understanding Hedge Funds* (New York: McGraw-Hill, 2006) (n.a.).

Deseori, partenerul general își investește propriii bani în fond. Teoretic, această formă de organizare stimulează și motivează managerul, încurajând, totodată, investitorul precaut, deoarece orice decizii investiționale și/sau rezultate vor avea impact asupra buzunarului personal al managerului.

Un sfat – nu investi într-un manager care nu este implicat în joc și nu-și pune banii alături de cei ai clienților sau ai partenerilor cu răspundere limitată. Nu există nimic care să te ajte să te concentrezi mai mult decât frica de a-ți pierde propriul capital.

- **Comisioane:** Cum ajung acești manageri să obțină bani? Managerii de fonduri de hedging încasează de obicei două tipuri de comisioane: o taxă de performanță și una de administrare. Deși sunt în mod nemeritat cunoscute sub denumirea de „two and twenty“, comisioanele pe care un partener general le încasează de obicei sunt situate între 1% până la 2% din activele fondului administrat, *plus* 20% din performanță. În traducere: dacă investești un milion de dolari în fond cu un comision de 1,5%, taxa anuală de administrare va fi de 15 000 de dolari. Apoi, managerul are dreptul la un procent din profituri. Prin urmare, să spunem că fondul nostru are un randament brut după scăderea taxei de management de 20%. În acest exemplu, managerul obține încă 40 000 de dolari, iar investitorul păstrează un câștig de 160 000 de

dolari. (Vom discuta mai detaliat despre această structură în capitolele 1 și 4.)

- **Investitori acreditați:** Spre deosebire de fondurile mutuale, în care poate investi oricine, fondurile de hedging au fost disponibile doar pentru investitorii „acreditați“. Pentru a îndeplini aceste criterii, indivizii trebuie să aibă un minimum de un milion de dolari net pentru investiții (excluzând valoarea reședinței principale) și/sau câștigă mai mult de 200 000 de dolari pe an, în timp ce entitățile juridice trebuie să aibă un minimum de cinci milioane de dolari în active totale (sau entități ai căror proprietari sunt toți investitorii acreditați).
- **Reglementările SEC:** La momentul scrierii acestei cărți, în ianuarie 2012, nu toate fondurile de hedging sunt reglementate de Comisia Americană a Valorilor Mobiliare și Tranzacționării (SEC), instituția care supervizează industria financiară. Totuși, se pare că instituțiile de reglementare sunt nerăbdătoare să se implice în aceste vehicule investiționale alternative. Ca urmare a acestei lipse de reglementare, fondurile de hedging sunt capabile să investească într-o gamă largă de valori mobiliare tradiționale și netradiționale, folosind o diversitate de tehnici investiționale. Multe fonduri din industrie – inclusiv SkyBridge – au adoptat în prezent reglementările și permit supraveghetorului de piață să le revizuiască afacerile pentru a evidenția bunele practici în domeniu.

Acum hai să punem toate piesele la un loc pentru a forma definiția – un fond de hedging este un vehicul investițional alternativ care urmărește să obțină randamente absolute utilizând o gamă largă de strategii investiționale tradiționale și netradiționale care exploatează oportunitățile pieței, protejând, totodată, principalul, conservând capitalul și maximizând randamentele. Aceste bazine investiționale private sunt administrate în mod activ de manageri care, de obicei, își investesc proprii bani în fond și primesc un comision de performanță de 20%, care, prin urmare, servește pentru a le alinia interesele cu cele ale investitorilor în fond.* Acestea sunt disponibile doar investitorilor acreditați și în prezent nu sunt reglementate de SEC (Uau! A fost destul de spus!)

... ce spui tu acolo? Vrei să continui disecția? Vrei să beneficiezi de o privire de ansamblu asupra tuturor acelor componente la care tocmai am făcut referire, pentru a-ți putea impresiona prietenii la următoarea petrecere cu vastele tale cunoștințe despre această industrie misterioasă? Vom ajunge acolo – și la mai multe – în următoarele zece capitole.

Ridicarea vălului

Ai gustat vreodată lapte condensat? Ai parte de acel gust cremos, bogat, autentic, dulceag al laptelui integral,

* Mark J.P. Anson, *The Handbook of Alternative Assets* (Hoboken, NJ): John Wiley & Sons, 2006), p. 123 (n.a.).

dar fără grăsime, calorii sau vinovăție. Gândește-te că este la fel și cu *Minighid de fonduri de hedging*. Va fi plin de informații sintetizate care te vor face mai inteligent și posibil mai profitabil, dar cu toate acestea îi lipsește tot conținutul inutil, străin și pretențios care te face să îți iei câmpii. Și, la fel cum laptele condensat nu este un înlocuitor al celui real, nu o să-ți spun să nu mai folosești lapte adevărat la cereale. Doar o să-ți prezint o alternativă. O alternativă reprezentată de un fond de hedging.

Ești gata pentru prima înghițitură?

Mai întâi, vom explora tărâmurile interne ale lumii fondurilor de hedging prin definirea și disecarea trăsăturilor de bază ale acestora și compararea acestui activ alternativ cu mai popularul său frate geamăn – fondurile mutuale. Acest curs rapid va fi asemenea unei cine italiene de duminică seara. Te vom îndopa cu informații și te vom îngrășa cu o bază cuprinzătoare de cunoștințe.

Apoi vom face trecerea către un spațiu mai tehnic, unde vom învăța despre diferitele modalități prin care fondurile de hedging câștigă de fapt bani. La acest punct, vei avea parte de trainingul Jedi pe subiecte mai complexe precum alfa, beta și volatilitate. Vei învăța despre modalitățile prin care managerii fondurilor de hedging exploatează anomaliile pieței și atenuează ineficiențele printr-o serie de strategii „exotice“ ale fondurilor de hedging.

După aceea, îți voi arăta cum să investești direct într-un fond de hedging sau printr-o alternativă mai accesibilă – un fond de fonduri de hedging. Obiectivul meu,

din momentul în care am început afacerea SkyBridge Capital, a fost să deschid fereastra de acces și transparență către industrie, astfel încât fiecare medic dentist din America să aibă acces la cei mai buni manageri ai lumii și să se simtă confortabil când își ia deciziile investiționale. (Apropo, nu trebuie să fii dentist... dar ai înțelege ideea.) În aceste capitole de mijloc, îți voi arăta cum facem acest lucru prin operațiunile zilnice ale SkyBridge.

În cele din urmă, îți voi sugera cum tu – sau fiul tău sau fiica, nepotul sau nepoata, prietenul sau dușmanul tău – puteți obține un loc de muncă la un fond de hedging pentru ca și tu să poți beneficia de avantajele unei structuri de comisioane extrem de atractive.

Și, pe tot parcursul drumului, vei cunoaște moguli ai fondurilor de hedging, puternici și bogați, care îți vor descrie în mod deschis, cu propriile lor cuvinte, industria fondurilor de hedging și impactul acesteia asupra piețelor globale. Pe lângă citirea comentariilor acestora, vei putea să analizezi și ceea ce se petrece în mintea acestor guru ai fondurilor de hedging. La finalul fiecărui capitol vei citi răspunsurile acestora la o serie de patru întrebări care le permite să vorbească despre industrie cu propriile lor cuvinte.

Prin urmare, ești pregătit să intri în „ultimele bastioane ale Wall Street-ului, pline de secrete, mister, exclusivitate și privilegii“?

Accesul este permis. Nu ai nevoie de parolă.

1

Ce este un fond de hedging?

PORTOFOLIUL TRADIȚIONAL DE CUMPĂRARE VERSUS
PORTOFOLIUL ALTERNATIV AL FONDULUI DE HEDGING

Fondurile de hedging sunt în general percepute ca fiind o investiție alternativă pentru cei bogați și informați, cu aspecte mai interesante de discutat decât fondul tău Vanguard bazat pe indici.

Cliff Asness, AQR Capital Management

Era în anul 1989. Tocmai începusem să lucrez la Goldman Sachs, în lumea bancherilor de investiții – industria adorată de mulți studenți Ivy League și absolvenți ai școlilor de afaceri. Cu câteva etaje mai sus, legendarul director de cercetare Lee Cooperman a fost rugat de Goldman Sachs să creeze un fond mutual și să conducă Divizia Asset Management. Acest fond de acțiuni, care se baza integral pe achiziții, fără a utiliza vânzarea în lipsă, a fost numit GS Capital Growth.

Deși Cooperman se bucura de un real succes în selectarea acțiunilor și în examinarea declarațiilor de venit și a bilanțurilor companiilor, el era interesat de oportunitatea de a înființa un fond de hedging, văzând potențialul acestuia de a beneficia de pe urma alegerii inteligente a acțiunilor, chiar dacă piața părea să fie

uneori supraevaluată. Așa că i-a abordat pe mai-marii de la Goldman, încercând să-i convingă să înceapă un fond. La acel moment, aceștia au refuzat, deoarece erau îngrijorați de consecințele unei recomandări de vânzare. Nicio bancă de investiții nu și-ar dori să dea în scris o recomandare de vânzare pe un emitent, de teamă să nu-și piardă relația cu acesta – mai ales când era vorba de riscul de a pierde comisioanele de consultanță. La acea vreme, posibilitatea de a face o recomandare de vânzare referitor la acțiunile unei companii-client era de neconceput. În cazul lui Lee Cooperman însă, pasiunea lui era să administreze banii, nu afacerea.

La puțin timp după, a pus bazele Omega Advisors. Deși fondul său a avut parte de ceva urcușuri și coborâșuri, el a făcut o carieră spectaculoasă, plină de performanțe incredibile pentru clienții săi. Abilitatea fondului de a acoperi riscurile prin vânzări, opțiuni și derivate a permis portofoliului său să aibă o volatilitate mai scăzută și randamente mai mari decât ar fi putut obține la un fond mutual clasic.

Dar de ce îți spun această poveste? Ei bine, la un nivel simplist, *Minighid de fonduri de hedging* pur și simplu nu ar putea fi complet fără câteva povești importante despre personalități care au ajuns să fie legende ale fondurilor de hedging. De fapt, este exact ceea ce a ajuns să fie industria fondurilor de hedging – importantă! Personalitățile managerilor săi. Succesele sale. Eșecurile sale. Misterul său. Impactul său asupra pieței globale. E adevărat că este

o industrie mică și tânără, care trece încă printr-un proces de maturizare, dar este o industrie perenă, cu un impact semnificativ asupra pieței și a investitorilor.

În prezent, suntem martorii unei explozii în industria fondurilor de hedging, explozie similară cu cea de acum 50 de ani a pieței fondurilor mutuale. Suntem martorii unei tranziții a activelor – și deși sunt în competiție cu fondurile mutuale, fondurile de hedging vor continua să reprezinte o sursă continuă de putere în lumea administrării banilor.

Așa că hai să ne întoarcem la întrebarea mea inițială – de ce îți spun toate acestea? Pentru a înțelege industria fondurilor de hedging – impactul său asupra pieței și a investițiilor tale –, mai întâi trebuie să înțelegi acest instrument alternativ de investiții și felul în care diferă el de clasele tradiționale de active, precum fondurile mutuale.

Deși fondurile mutuale sunt similare fondurilor de hedging prin faptul că ambele sunt vehicule investiționale care investesc în valori mobiliare tranzacționate public, pentru a genera randamente pozitive, există anumite diferențe între acești doi gemeni. În acest capitol, vom explora aceste diferențe. Procedând astfel, vom ajunge la o înțelegere mai bună a sensului adevărat al unui fond de hedging, pentru a putea stabili dacă este un vehicul investițional adecvat portofoliului tău, ajutându-te, totodată, să înțelegi mai bine impactul său asupra pieței în general.

Comparând mere cu pere

E suficient să întrebi niște gemeni indentici – sau chiar dizigoți –, și ei îți vor spune că viața lor a fost plină de comparații și compromisuri permanente. Care geamăn arată mai bine? Este mai inteligent? Mai plăcut? Mai sportiv? Se pricepe mai bine la numere? Câștigă mai mulți bani? Are o educație mai bună? Ai înțeles ideea. La fel, lumea financiară este plină de comparații dezechilibrate între produse financiare, care-i lasă pe investitori nedumeriți și nesiguri. O sursă frecventă de astfel de comparații implică deseori fondurile mutuale și fondurile de hedging.

Fondurile mutuale sunt avionul cu elice, în timp ce fondurile de hedging reprezintă avioanele de luptă. Fondurile mutuale sunt medicii generaliști, în timp ce fondurile de hedging sunt chirurgii – în general, neurochirurgii. Fondurile mutuale sunt înghețata Breyer's Vanilla Bean, în timp ce fondurile de hedging sunt Ben & Jerry's Cherry Garcia. Fondurile mutuale sunt Guy Lombardo de Anul Nou la New York, iar cele de hedging sunt primarul Mike Bloomberg dansând cu (și sărutând-o pe) Lady Gaga. Fondurile mutuale sunt Rodney Dangerfield, în timp ce fondurile de hedging sunt Jon Stewart. Fondurile mutuale sunt Berlinul cu Zidul, iar cele de hedging sunt Berlinul cu celebrele sale galerii de artă.

Am zdrobit cum trebuie industria fondurilor mutuale? Nu încercam să fac acest lucru. Din poziția mea de muză a fondurilor de hedging, încercam doar să te ajut să descoperi că industria fondurilor mutuale s-a maturizat și a

devenit banală, în timp ce industria fondurilor de hedging este de ultimă oră. Dar hai să bazăm această comparație pe fapte, nu pe analogii jucăușe. Să începem prin a compara unele definiții și performanțe, nu-i așa?

Potrivit Comisiei Valorilor Mobiliare și a Tranzacționării (SEC), un fond mutual este o companie de investiții administrate în mod profesionist, care investește banii clienților în acțiuni, obligațiuni, instrumente money market și în lichidități. Deși multe case de brokeraj pot da de înțeles investitorului că portofoliul său este alcătuit dintr-o varietate largă de clase de investiții, cu acțiuni mari de creștere, acțiuni de valoare, obligațiuni municipale, titluri de stat și așa mai departe, majoritatea portofoliilor sunt alcătuite din acțiuni și obligațiuni. Și, așa cum spune un vechi clișeu investițional, pentru a înțelege care este alocarea exactă între aceste două clase, un investitor ar trebui pur și simplu să scadă vârsta sa din 100, pentru a decide ce procent să aloce acțiunilor, iar restul să-l investească în obligațiuni.

Acum, toată lumea care nu a trăit într-o peșteră în toamna anului 2008 îți poate spune cu siguranță cum alocarea aceasta poate să funcționeze în condiții adverse de piață. Deși acest amestec de active tradiționale poate constitui o strategie câștigătoare în perioade cu creștere constantă și stabilă, a fost un adevărat dezastru în ultimul deceniu. În același timp, i-a determinat pe mulți investitori să-și reevalueze modul de construcție al portofoliului lor bazat doar pe achiziții pe termen lung și să-și regândească mixul de portofoliu.

Aici intervin fondurile de hedging – adică acea comparație cu fondurile de hedging. Așa cum am aflat și în Introducere, un fond de hedging este un vehicul investițional alternativ, care urmărește să realizeze randamente absolute utilizând o gamă largă de strategii investiționale tradiționale și netradiționale care valorifică oportunitățile pieței, protejând în același timp principalul, conservând capitalul și maximizând randamentele. Aceste fonduri private de investiții sunt administrate activ de manageri care, în general, își investesc și banii proprii în fond și primesc un comision de performanță de 20%. Deși mulți manageri ai fondurilor de hedging dețin un portofoliu divers de acțiuni, obligațiuni și investiții alternative, această alocare tipică variază în funcție de manager și de strategia investițională a acestuia. Cu alte cuvinte, managerii fondurilor de hedging sunt mai puțin interesați de o strategie care divide în felii un portofoliu ce cuprinde diverse clase de investiții; mai degrabă, sunt interesați să exploateze anomaliile pieței și să câștige un avantaj printr-o gamă amănunțită de strategii investiționale și de tranzacționare.

Deși nu sunt atât de naiv încât să susțin că fondurile de hedging au evoluat bine în timpul crizei financiare, acestea au cauzat mai puține probleme decât un portofoliu tradițional cu acțiuni și obligațiuni. În 2008, industria fondurilor de hedging scăzuse în medie cu 22%, adică mult mai puțin decât piața, care scăzuse cu aproximativ 55%. În plus, potrivit Hedge Fund Research, un investitor care a investit 1 000 de dolari în fonduri de hedging la

începutul anului 2001 avea să obțină 1 418,89 dolari la sfârșitul anului 2010 (incluzând toate comisioanele și taxele). Unul care a investit 1 000 de dolari în Standard & Poor's 500, în 2001, avea doar 920,67 dolari la sfârșitul anului 2010.

După cum spunea odată Ronald Reagan, „Faptele sunt lucruri îngrijorătoare, nu mint și sunt incontestabile“. Fondurile de hedging sunt produse care, în cea mai mare parte, au performat bine în perioade cu piețe aflate în scădere sau instabile. Dacă vrei ca în viitor să câștigi bani și să descoperi și modalități de a pierde potențial mai puțini bani, atunci trebuie să-ți aloci timp pentru a afla care sunt diferențele dintre fondurile de hedging și cele mutuale.

Reglementarea... sau lipsa acesteia

Conform raportului SEC „Hedging Your Bets: A Heads Up on Hedge Funds“, diferența esențială dintre fondurile mutuale și cele de hedging are legătură cu reglementarea – sau cu lipsa acesteia:

Spre deosebire de fondurile mutuale, fondurile de hedging nu sunt înregistrate la SEC. [...] În plus, mulți manageri ai fondurilor de hedging nu sunt obligați să se înregistreze la SEC și, prin urmare, nu sunt supuși supravegherii constante a SEC. Ca urmare a acestei lipse de supraveghere, fondurile de hedging au fost istoric