

Билиходзе Георгий Васильевич
студент магистратуры
Финансовый университет при Правительстве РФ
e-mail: bilihodze_g@mail.ru

Научный руководитель
Станик Наталья Андреевна
доцент Департамента финансовых рынков и банков
Финансовый университет при Правительстве РФ
e-mail: NStanick@fa.ru

ОСНОВНЫЕ СТРАТЕГИИ, РЕАЛИЗУЕМЫЕ КОЛЛЕКТИВНЫМИ ИНВЕСТОРАМИ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

Аннотация: в статье представлено все многообразие инвестиционных стратегий, используемых фондами взаимного инвестирования и хедж-фондами на финансовом рынке, автором выделены как преимущества, так и недостатки отдельных видов инвестиционных стратегий.

Ключевые слова: коллективные инвесторы, институциональные инвесторы, риск, доходность, волатильность.

Bilikhodze Georgy Vasilievich
master's student
Financial University under the government
of the Russian Federation
e-mail: tatusss@mail.ru

Scientific adviser
Stanik, Natalia Andreevna
associate Professor, Department of financial markets and banks
Financial University under the government of the Russian Federation
e-mail: NStanick@fa.ru

THE MAIN STRATEGIES IMPLEMENTED BY COLLECTIVE INVESTORS IN THE FINANCIAL MARKET

Abstract: the article presents the diversity of investment strategies used by mutual funds and hedge funds in the financial market, the author highlights both the advantages and disadvantages of certain types of investment strategies.

Keywords: collective investors, institutional investors, risk, profitability, volatility.

Неуклонный рост мирового финансового рынка, глобализация и развитие различных форм финансовых инструментов позволяют генерировать сотни различных инвестиционных стратегий, которые способствуют получению прибыли почти из любой сложившейся на рынке ситуации. Выбор стратегии, то есть, по сути, того, как и с помощью чего коллективный инвестор будет осуществлять вложения, зависит от многих факторов. В их число входят законодательные ограничения (в зависимости от организационно-правовой формы инвестора), сфера функционирования, актуальная экономическая обстановка и прочее. От выбранной тем или иным хеджевым или пенсионным фондом стратегии зависит не только благосостояние вкладчиков, но и уровень цен и развитие сферы, в которую фонд непосредственно инвестирует средства. Понимание основных аспектов стратегии в первую очередь важно для тех, кто планирует стать участником института коллективного инвестирования, так как, доверяя свои средства менеджерам, инвестор должен понимать, что специфика деятельности у каждого фонда своя, и она должна полностью соответствовать целям инвестора.

Рассмотрим инвестиционные стратегии коллективных инвесторов с позиции хедж фондов и фондов взаимного инвестирования (mutual funds). Выделение хедж фондов в отдельную группу необходимо, так как данные институты в силу относительной (по отношению к другим фондам) свободы действия обладают большим набором стратегий, позволяющих действовать в совершенно разных

рыночных условиях и использовать все многообразие финансовых инструментов. Классические инвестиционные фонды обладают меньшим спектром проводимых операций, и в некоторых случаях повторяют стратегии хедж фондов, однако все же имеют несколько отличительных особенностей, присущих только им. Также, объединяя эти две категории в единое целое, называемое коллективным инвестором, рассмотрим несколько общих для всех методов принятия инвестиционных решений, которые могут быть использованы даже индивидуальным игрокам.

Начнем с анализа стратегий хедж-фондов, условно разделив их на 4 основные группы: Equity hedge, Event driven, Macro strategies и Relative Value. Каждая группа включает несколько подстратегий, которые объединены по принципу особенностей деятельности фонда в зависимости от отношения к рынку, выбору инструментов, целей и способов инвестирования.

1. Equity hedge. Основная цель фондов хеджирования капитала заключается в поиске долгосрочного прироста его стоимости при сохранении очень низкой подверженности движению фондового рынка, отдельных отраслевых групп и другим составляющим систематического риска. Подобные фонды используют свой опыт в бухгалтерском учете, оценке, поведенческой экономике и эмпирическом финансировании для выявления возможностей и создания моделей выбора акций, которые ранжируются относительно привлекательности каждой. Эти рейтинги часто сочетаются с оценками риска и торговыми затратами для построения диверсифицированных, контролируемых по риску длинных / коротких портфелей. В данную группу стратегий входит 4 основные составляющие¹:

- Equity market neutral (рыночно нейтральное управление). Стратегия предназначена для использования неэффективности фондового рынка и обычно предполагает одновременное использование «длинных» и «коротких» связанных портфелей акций одинакового размера внутри страны. Хорошо

¹Братов А.Б.Хедж-фонды как вид альтернативных инвестиций / А.Б. Братов // Финансы, Денежное обращение и кредит. – 2014. - №83. – 19 с.

спроектированные портфели обычно контролируют отрасль, сектор, рыночную капитализацию и другие систематические риски. Основная цель рыночно – нейтрального управления заключается не в получении высокой доходности, а в минимизации рыночного и отраслевого риска путем покупки акций, по которым ожидается рост, и продажи акций «в короткую», которые, по прогнозам, будут ниже рынка. Таким образом, этот стиль нацелен на получение положительного возврата инвестиций как на падающих, так и на растущих рынках. Теоретически, когда длинные и короткие позиции одинаково взвешены и ценные бумаги «спарены» для каждого сектора, нейтральная к рынку стратегия должна сделать портфель нечувствительным к рыночному риску и волатильности. Практика показывает, что эта стратегия является мощным инструментом управления рисками в периоды нестабильности рынка, например, август-сентябрь 1998 года, сентябрь 2001 года или финансовый кризис 2008 года. Нейтральные стратегии имеют общую тенденцию положительно коррелировать с высокой волатильностью фондового рынка и отрицательно коррелировать с резкими скачками волатильности акций.

- Dedicated shortbias (коротконаправленная стратегия) - это стратегия хедж-фонда, которая предусматривает поддержание чистой короткой позиции на рынке посредством комбинации как коротких, так и длинных позиций. В соответствии с коротконаправленной стратегией, хедж-фонд пытается получить прибыль от падения рынка, держа разнонаправленные позиции, которые в целом смещены к короткой стороне. В силу необходимости хеджировать свои риски, такие фонды держат небольшую часть средств в длинных позициях, чтобы минимизировать потери при переходе рынка от медвежьего к бычьему, однако они не предназначены для получения прибыли.²

²Ciara Connolly.RoadDedicatedShortBiasHedge Funds: Diversification and Alpha during Financial Crises / Department of Accounting, Finance & Information Systems University College Cork. – 2017. – 3 с.

- Long/short equity (совмещение длинных и коротких позиций) – стратегия, противоположная предыдущей, которая подразумевает инвестирование в растущие акции и хеджирование этих позиций короткими позициями по другим бумагам или индексам. Отличие от рыночно-нейтральной стратегии в том, что в данном случае менеджеры могут перейти от удержания к росту, от низкой капитализации вложений к высокой, от чистой длинной позиции к чистой короткой. Long/short пользуется большой популярностью у хедж фондов из-за своей высокой гибкости и адаптивности к меняющейся обстановке. Инвестируя в разные рынки и отрасли, хедж фонды этого типа также диверсифицируют свой портфель в случае непредвиденных колебаний, вызванных политическими и экономическими факторами.
- Emerging markets (торговля на развивающихся рынках) предполагает инвестирование в новые или развивающиеся рынки по всему миру. Так как на большинстве таких рынков не разрешается ни открытие коротких позиций, ни торговля с использованием деривативов, фондам остается только вкладывать средства в надежде на дальнейший рост. Используя варьирование темпов экономического роста отдельных стран, их монетарных и фискальных политик, законодательной базы, хедж фонды, при должном уровне профессионализма управления, способны диверсифицировать свой портфель и улучшить соотношение риска – доходности. Инвестировать в развивающиеся рынки непросто: необходимо учитывать несовершенство управления, заниженные требования к раскрытию информации, возможность дефолта, нормативные ограничения и прочее. Однако взамен на принятие повышенного риска, фонд может получить доходность в несколько раз превышающую вложения в аналогичную отрасль на развитых рынках.³

2. Event driven (событийная стратегия). Вторая по популярности среди хедж-фондов стратегия, подразумевающая концентрацию на событийном фоне

³Yuval Atsmon, Ari Kertesz, and Ireena Vittal. Is your emerging-market strategy local enough? // McKinsey & Company. – 2016. – 11 с.

отрасли/компании, включающая корпоративные новости, сделки слияний и поглощений, банкротства, ликвидации, реструктуризации, смену управления и прочие события, хоть как-то влияющие на стоимость компании. Управляющие компании пользуются преимущественно математическими моделями оценки риска и доходности, а также фундаментальным анализом, совмещая новостные прогнозы с оценкой адекватности вложений.

- Distressed / restructuring (кризисные ценные бумаги) – стратегия инвестирования в долевые и долговые ценные бумаги компаний, имеющие серьезные финансовые проблемы, вызванные недостатком краткосрочной ликвидности, слабыми результатами операционной деятельности, недостатком капитала, отрицательной чистой стоимостью или низким кредитным рейтингом. Это могут быть бумаги компаний на грани банкротства, находящихся в процессе реорганизации или смены управляющей структуры. Относительная трудоемкость и рискованность применения данной стратегии объясняется сложностью обработки и структурирования информации, необходимой для оценки справедливой стоимости бумаги, так как компании в трудной ситуации могут исказить свои финансовые результаты.⁴ Однако, как показывает практика, инвесторы охотно вкладываются в подобного рода бумаги, во-первых, потому что они продаются с дисконтом, а, во-вторых, из – за большой премии за риск. Правильно оценив справедливую стоимость компании и ее дальнейший потенциал, можно по сниженной стоимости осуществить выгодные вложения, однако всегда существует риск, что временная неплатежеспособность может перерасти в банкротство, и тогда фонд потеряет весь инвестированный капитал.
- M&Aarbitrage(сделки слияний и поглощений). Хедж фонд, использующий данную стратегию, открывает длинную позицию по приобретаемой компании

⁴Ram Navakadadcham. Performance Analysis of Hedge Fund Strategies: Macro and Micro Factors // London School of Economics & Political Science (LSE). – 2015. – 9 с.

и короткую по приобретающей. Акции приобретаемой компании, после объявления M&A сделки, почти всегда падают в цене, «ожидая» окончания слияния/поглощения. Фонд покупает бумаги с дисконтом, оценивая их перспективы дальнейшего роста. Главным риском стратегии является «риск сделки» то есть вероятность того, что сделка не будет доведена до конца, и бумаги не оправятся от падения в должном объеме. Задачей менеджеров не является предвидеть подобного рода сделки в будущем, они лишь ждут новость о начале слияния и оценивают вероятности благоприятного для них исхода.

- Capital structure arbitrage (арбитраж вложений в капитал) – предполагает покупку длинных и продажу коротких позиций по акциям одной компании. Отличие от стратегии long/short equity в том, что хедж фонд открывает противоположные позиции только в пределах одной компании, корректируя относительную неправильность оценки бумаги. Одной из форм арбитража капитала является одновременное открытие длинной позиции по бумаге с фиксированной доходностью и покупка свопа, предусматривающего выплату основной суммы долга при наступлении событий, которые могут повлечь дефолт долга.

3. Macro strategies (макро-стратегии). Макрохедж-фонды используют большое количество подстратегий, основанных на предопределении изменения макроэкономических показателей и их влияния на рынок акций, фиксированный доход, денежные единицы, товарные рынки и прочее. Подобные хедж-фонды как правило торгуют на высоколиквидных рынках, таких как валютный или рынок государственных облигаций, и делают ставки на изменения в политике, денежно-кредитном регулировании, росте/снижении процентных ставок или девальвации валюты.

- Global macro (глобальное макроинвестирование) – стратегия хедж фондов, держащих длинные и короткие позиции на главных мировых рынках капитала и производных финансовых инструментов. Их портфели могут содержать

самые разные виды активов, включая акции, облигации, валюту и деривативы.⁵ Они нацелены на получение высокой доходности, имея возможность инвестировать в любой класс активов, в любой географической области, используя любой доступный инструмент. Их позиции отражают взгляды на общее направление рынка под влиянием основных экономических тенденций и событий.

- Commodity arbitrage (товарный арбитраж) предполагает совмещение противоположных позиций по товарам, имеющим искаженные фундаментальные, математические и исторические характеристики. Хедж фонд, используя различного рода финансовые инструменты (опционы, фьючерсы) на товарные активы (энергия, металлы, сельскохозяйственная продукция), оценивают с помощью набора технических и фундаментальных индикаторов искажение их справедливой стоимости и открывают позиции, основываясь на предположениях о движении рынка.

4. Relative Value (относительная стоимость). Данная группа стратегий оценивает расхождение в оценке стоимостей связанных бумаг одной компании. С помощью открытия противоположных позиций по ценным бумагам эмитента, хедж фонд стремится получить прибыль на неправильном ценообразовании на финансовые активы с их последующей корректировкой.

1. Convertible arbitrage (арбитраж по конвертируемым бумагам) – одновременное открытие позиций по конвертируемым облигациям и акциям одной компании. Менеджер хедж-фонда, использующего эту стратегию, приобретает конвертируемые облигации и открывает короткую позицию по акциям, надеясь, что цена облигаций вырастет, а акций — снизится.⁶ Даже если он ошибется и в реальности все будет прямо наоборот, его подверженность риску окажется невысокой, потому что позиция защищена возможностью

⁵Bonnefoy P.K. Macro Strategy Is Dead. Long Live Global Macro / P.K. Bonnefoy // The Hedge fund journal. – 2018. - №31. – 8 с.

⁶HFR Hedge Fund Strategy Definitions – Relative value/ Hedge Fund Research. URL: <https://www.hedgefundresearch.com/hfr-hedge-fund-strategy-definitions-relative-value> (дата обращения 01.03.2019)

конвертирования облигаций в акции и откупа короткой позиции. Таким образом, менеджер, использующий конвертируемый арбитраж, должен открыть большое количество позиций, каждая из которых может принести ему сравнительно скромный доход, но в сумме выигрыш инвестора с поправкой на риск окажется достаточно привлекательным. Опять же, как и в других случаях, стратегия побуждает менеджера использовать заемные средства, чтобы увеличить прибыль.

2. Fixed income arbitrage (арбитраж по облигациям) – стратегия, использующая ценовые отклонения по облигациям одного эмитента с разной купонной ставкой. На финансовых рынках часто наблюдается ситуация, когда цены на различные выпуски облигаций одной компании со схожими параметрами (срок погашения, проценты к погашению) сильно различаются. В таком случае одновременное занятие противоположных позиций по данным бумагам позволяет получить безрисковую доходность за счет уменьшения ценовых расхождений с течением времени. Недооцененные бумаги покупаются в длинную, переоцененные продаются, что позволяет нивелировать кредитный риск их эмитента. Позиция закрывается в момент возвращения разницы в их доходностях к ее среднему значению.⁷
3. Statistical Arbitrage (статистический арбитраж): извлечение прибыли из наличия на фондовом рынке тех или иных структурных неидеальностей, выявляемых набором количественно управляемых алгоритмических торговых стратегий. Эти стратегии направлены на использование относительных ценовых движений по тысячам финансовых инструментов путем анализа моделей и ценовых различий между активами. Здесь следует отметить, что статистический арбитраж не является стратегией высокочастотной торговли (HFT). Его можно отнести к категории средне-частотных стратегий, в которых торговый период составляет от нескольких часов до нескольких дней. Помимо

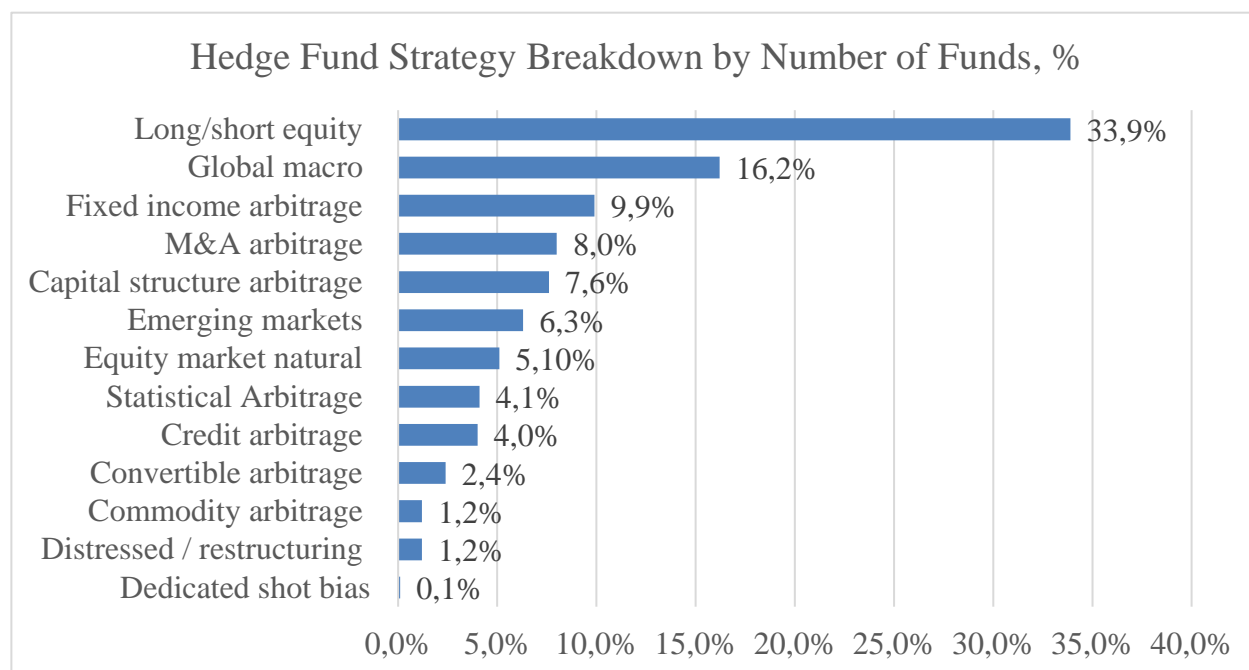
⁷ Europe Finance / EPFC Group Member. URL: <https://www.europe-finance.ru/fixed-income-arbitrage> (дата обращения 03.03.2019)

использования только данных о ценах в этом случае исследуется и корпоративная активность.

5. Multistrategy (мульти-стратегия). Многоцелевые хедж-фонды используют разные инвестиционные стратегии в рамках одного пула активов для генерирования прибыли независимо от направления движения рынка, процентной ставки или валютного курса. Как правило, такие хедж фонды объединяют максимум пять стратегий, каждая из которых выполняется независимо друг от друга. Обычно эта стратегия гораздо менее рискованна, чем торговля на рынке акций, так как эффект диверсификации позволяет сгладить доходность, снижает волатильность и риск. Недостатком этой стратегии является то, что стратегия редко обеспечивает высокую прибыльность на коротких промежутках времени.

Основываясь на вышесказанном, можно заключить, хедж-фонды обладают огромным многообразием выбора направления своей деятельности и способов оценки рыночной ситуации с последующим инвестированием в интересующую и соответствующую характеру их деятельности группу активов. Исходя из того, что их деятельность напрямую не регулируется государственными органами, официальной статистики крайне мало, однако существует множество специализированных институтов, занимающихся оценкой деятельности хедж-фондов, сбором и систематизацией результатов их деятельности. На основе данных, предоставленных HFR (hedge fund research), рассмотрим, какая из стратегий пользуется наибольшей популярностью среди хедж-фондов сегодня.

Рисунок 1. Количество хедж-фондов в зависимости от страт.



Источник: составлено автором на основе данных: HFR IndustryReports

Наибольшую популярность имеет стратегия long/short equity, так как, во-первых, подразумевает торговлю на крупнейшем структурном элементе финансового рынка – рынке акций, который в силу постоянно изменяющегося новостного фона, является наиболее волатильным, а следовательно и прибыльным при должном уровне управления активами. Во-вторых, использование этой стратегии дает возможность фондам инвестировать в акции огромного количества эмитентов, структурируя свой портфель нужным образом. Global macro является второй по популярности стратегией, так как на современном этапе, макроэкономические и политические факторы оказывают очень сильное влияние на стоимость ценных бумаг и динамику их ценовых характеристик. Хедж-фондам просто необходимо ежедневно отслеживать изменения, происходящие на финансовом рынке на фоне деятельности финансовых регуляторов различных стран. Наименее используемыми стратегиями являются короткие продажи и инвестирование в ненадежных эмитентов, так как даже несмотря на потенциально высокую доходность таких вложений, они очень рискованны, и хедж-фонды,

опасаясь последствий, к которым могут привести подобного рода действия, после опыта 2008 года, предпочитают действовать менее агрессивно.

Однако, более важным показателем эффективности стратегии является средняя доходность по инвестициям, осуществляемым в рамках данной стратегии

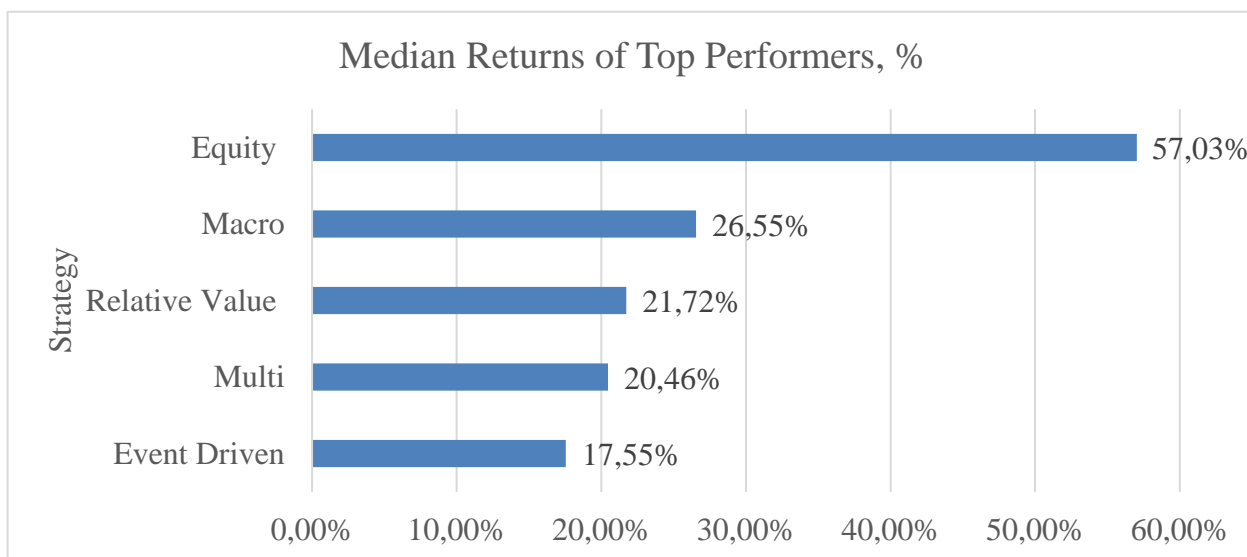


Рисунок 2. Средняя доходность топ фондов в зависимости от стратегии.

Источник: составлено автором на основе данных: HFR Industry Reports

Исходя из приведенных данных, Equity strategy больше чем в 2 раза превышает все остальные стратегии по доходности, что объясняется в первую очередь развитостью фондового рынка, относительным разнообразием сочетаний инвестиционных решений в этой сфере и, как следствие, высокими прибылями профессиональных менеджеров, умеющих, используя большие вложения, обыгрывать других участников торговли. Возможность использовать кредитное плечо и ежедневно меняющийся экономический фон позволяют хедж-фондам получать большие прибыли, играя на волатильности отдельных бумаг. Остальные группы стратегий не сильно варьируются по уровню доходности, распределяясь согласно количеству входящих в эти группы фондов. Макро-стратегии, по тому же принципу что и Equity, имеют наибольшую актуальность в последнее время, немного опережая оставшиеся три группы. Самую низкую доходность показывает

группа событийных стратегий, по причине большой вероятности убытков при вложениях в проблемные активы.

Подробно разобрав инвестиционные стратегии хедж-фондов, кратко остановимся на стратегиях, используемых фондами взаимных инвестиций (mutual funds), так как они во многом повторяют уже рассмотренные.

1. Value funds—инвестиционные фонды, которые ищут временно недооцененные акции. Смысл их стратегии заключается в покупке дешевых бумаг и получении прибыли от их отскока. В качестве бонуса, типы акций, которые квалифицируются как «инвестиции в стоимость», имеют тенденцию выплачивать солидные дивиденды, что увеличивает прибыль, получаемую фондами.
2. Growth funds - фонды, действующие прямо противоположно выше рассмотренным. Вместо того, чтобы искать устоявшиеся, временно недооцененные акции, инвесторы роста ищут молодые, перспективные компании, которые имеют большой потенциал для расширения. Инвестирование в рост - это только прирост капитала, поскольку эти компании, как правило, вкладывают все свои средства в усилия по расширению, а не выплачивают их инвесторам в форме дивидендов.
3. Income funds. Некоторые инвесторы сосредоточены на получении постоянного потока доходов за счет своих вложений, обычно либо путем выбора акций с высокой дивидендной доходностью, либо путем покупки облигаций, которые регулярно выплачивают проценты.
4. Tax – efficient funds. Одним из недостатков инвестирования в любой взаимный фонд является то, что, когда управляющий решает продать акции, эта операция будет вызывать налоговые последствия для всех, кто владеет акциями в фонде. Это одна из причин, по которой индексные фонды, как правило, превосходят активно управляемые: в индексном фонде намного меньше покупок и продаж, так что в конце года у инвесторов меньше шансов получить большую налоговую нагрузку на прирост капитала. Некоторые

взаимные фонды стремятся минимизировать сумму налогов, которые они генерируют для своих акционеров, сводя операции к минимуму, придерживаясь необлагаемых налогом операций с облигациями и акциями с низкими дивидендами, и избегая инвестиций, которые с большей вероятностью приведут к налоговой нагрузке.

5. Tax-exemptfunds - паевые инвестиционные фонды, осуществляющие только те инвестиции, которые полностью не облагаются налогом. Эти фонды обычно инвестируют в муниципальные облигации, которые всегда освобождаются от федеральных налогов на прибыль.
6. Market capitalization funds. Многие взаимные фонды сосредоточены на акциях, рыночная капитализация которых находится в определенном диапазоне. Когда инвесторы ссылаются на «размер» или «ценность» компании, они обычно имеют в виду ее рыночную капитализацию. Большинство компаний классифицируются как малые, средние или большие. Исторически, акции компаний с малой капитализацией немного превосходили две другие группы, но они также имеют тенденцию быть несколько более рискованными и более волатильными.

Таким образом, подводя итоги, необходимо отметить, что выбор стратегии, которой коллективный инвестор будет придерживаться в процессе своей деятельности, зависит от двух факторов: способов достижения цели деятельности фонда и нормативно-правовой базы, регулирующей использование этих способов. Даже, несмотря на наличие регуляторов как таковых, стратегии инвестиционных фондов являются довольно гибкими, что влечет не только повышенную прибыль, но и высокий риск.

Литература.

7. Федеральный закон от 25.02.1999 N 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (ред. от 25.12.2018) [Электронный ресурс]. – Электронные дан. – Справочная правовая система «Консультант Плюс».

8. Федеральный закон от 29.11.2001 N 156-ФЗ (ред. от 27.07.2010) "Об инвестиционных фондах" (принят ГД ФС РФ 11.10.2001) (ред. от 27.07.2010) [Электронный ресурс]. – Электронные дан. – Справочная правовая система «Консультант Плюс».
9. Федеральный закон от 07.05.1998 N 75-ФЗ (ред. от 27.07.2010) "О негосударственных пенсионных фондах" (принят ГД ФС РФ 08.04.1998) (ред. от 27.07.2010) [Электронный ресурс]. – Электронные дан. – Справочная правовая система «Консультант Плюс».
10. Федеральным законом от 18.07.2009 N 190-ФЗ "О кредитной кооперации" (принят ГД ФС РФ 03.07.2009) [Электронный ресурс]. – Электронные дан. – Справочная правовая система «Консультант Плюс».
11. Указ Президента РФ "Об утверждении Комплексной программы мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров" № 408 (от 21 марта 1996 г.) [Электронный ресурс]. – Электронные дан. – Справочная правовая система «Консультант Плюс».
6. Ноздрева И. Е. Небанковские институциональные инвесторы: зарубежный и отечественный опыт// дис. канд. экон. наук – М.- 2002 – 142 с.
7. Андропова, Н.Э. Воздействие финансовой глобализации на трансформацию мировой финансовой архитектуры и проблемы участия России в этих процессах :дис. докт. экон. наук : 08.00.14 / Андропова Нелли Эдуардовна. – М., 2015. – 562 с.
8. Андросова Л.Н. Негосударственные пенсионные фонды в современной финансовой системе России. // Инновационная наука. - 2017. - №03-1/2017. – 23 с.
9. Арсеньев В.В. Паевые инвестиционные фонды / В.В Арсеньев. – М: Альпина Паблишер, 2005. – 144 с.
10. Аттали, Ж. Мировой экономический кризис... А что дальше? / Ж. Аттали. – СПб.: Питер, 2009. – 176 с.

11. Богл, Д. Не верьте цифрам! Размышления о заблуждениях инвесторов, капитализме, «взаимных» фондах, индексном инвестировании, предпринимательстве, идеализме и героях / Д.Богл. – М.: АЛЬПИНА ПАБЛИШЕР, 2013. – 545 с.
12. Братов А.Б. Хедж-фонды как вид альтернативных инвестиций. // Финансы, Денежное обращение и кредит. – 2014. - №83. – 19 с.
13. Волков, А.М. Усиление макропруденциального надзора в ЕС, Мировая экономика и международные экономические отношения / А.М. Волков // МЭ и МЭО. – 2011. – №7(80). – С.217
14. Головин, М. Финансовая глобализация и ограничения национальной денежно-кредитной политики / М. Головин // Вопросы экономики. – 2007. – №7. – С. 20-34
15. Дынкин, А.А. Мировая экономика: прогноз до 2020 года / А.А. Дынкин, И.С. Королев; под. общ. ред. А.А. Дынкина. – М.: Магистр, 2008. – 429 с.
16. Забула Н.А. Формирование эффективной модели хеджевых фондов на финансовом рынке России : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Забула Наталья Анатольевна. – М., 2010. – 189 с.
17. Здоровенин В.В. Хедж-фонды: инвестиционная деятельность и оценка ее эффективности / В.В. Здоровенин. – М.: Изд. Дом ГУ ВШЭ, 2008. – 139 с.
18. Зуев В.Н. Глобальное экономическое регулирование / В.Н. Зуев. – М.: Магистр. 2011. – 576 с.
19. Ершова И.В. Предпринимательское право. Правовое сопровождение бизнеса. Учебник для магистров / Ершова И.В. — 1-е изд. — М: "Проспект", 2017. — 111 с.
16. Коллективные инвестиции на мировых финансовых рынках: учеб. пособие / [О. А. Школик, Е. Г. Князева, Н. Н. Мокеева, Л. И. Юзвович ; под общ. ред. О. А. Школика] ; М-во образования и науки Рос. Федерации, Урал. федер. ун-т. — Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2017. — 156 с.

17. Кривошеев В.В. Регулирование деятельности хедж-фондов. // Финансовые исследования. – 2016. - №4» - 12 с.
18. Кредитные союзы. Теория и практика. Учебное пособие / Под общей редакцией Плахотной Д. Г. — 2000. — 240 с.
19. Миркин, Я.М. Англо-русский толковый словарь по финансовым рынкам. Свыше 13000 терминов / Я.М. Миркин, В.Я. Миркин. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 778 с.
20. Смирнов, Ф.А. Деконструкция мировой финансово-экономической архитектуры. Часть 2.4 Хедж-фонды / Ф.А.Смирнов // Новый университет, Серия «Экономика и право». – 2013. – №10(32). – С. 24 – 41.
21. Тропина Ж.Н. ETF как новый инвестиционный инструмент.// Вестник ИЭАУ. 2015. №7.С12.
22. Тропина Ж.Н. Количественные инвестиции как новый метод управления активами.// Контентус. 2017. №7(60). С.51-56.
23. Тропина Ж.Н. Роль негосударственных пенсионных фондов в инвестиционном процессе.// Вестник ИЭАУ. 2017.№15. С.19
24. Тропина Ж. Н. Эволюция институтов коллективного инвестирования российского финансового рынка. // Вестник ИЭАУ.2015.№7. С.11.
25. Хасбулатов, Р.И. Современное состояние мировой экономики и базовые конструкции экономической политики. // Вестник РЭУ им. Г.В.Плеханова. – 2013. – №9 (63). – С. 5-13
26. Шарп, У. Инвестиции: пер. с англ. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. – М.: ИНФРА-М, 2009. – 352 с.
27. A. Khari. Hedge Funds: 1997 Asian Financial Crisis / Khari A // Bepress. – 2017. - №11. – 21 p.
28. BCG Global Asset Management Market-Sizing Database –2018. URL: http://image-src.bcg.com/Images/BCG-The-Digital-Metamorphosis-July-2018-R_tcm9-197509.pdf
29. Bloomberg report. «Asset Management Outlook to 2025». URL: <https://www.bloomberg.com/company/announcements/optimistic-forecasts-aum->

growth-asset-management-industry-overinflated-according-new-survey/ (дата обращения 20.04.2019).

30. Bonnefoy P.K. Macro Strategy Is Dead. Long Live Global Macro / P.K. Bonnefoy // The Hedge fund journal. – 2018. - №31. – 8 p.

31. Ciara Connolly. Road Dedicated Short Bias Hedge Funds: Diversification and Alpha during Financial Crises / Department of Accounting, Finance & Information Systems University College Cork. – 2017. – 3 p.

32. Dhar R.B. The Trade of the Century / R.B. Dhar // Priceconomics. – 2014. - №61. – 2 p.

33. Europe Finance / EPFC Group Member. URL: <https://www.europe-finance.ru/fixed-income-arbitrage> (дата обращения 03.03.2019)

34. Final report on elements of international regulatory standards on fees and expenses of investment funds// IOSCO – 2004

35. Financial Industry Regulatory Authority / FINRA – Types of Investments. URL: <https://www.finra.org/investors/types-investments>

36. F.I. Nikolai and D.H. Robinson. The long road towards ESG integration. URL: <https://expertinvestoreurope.com/the-long-road-toward-esg-integration/>

37. Hsieh D. A. / Measuring the market impact of hedge funds / Fung W. Hsieh D. A // Journal of Empirical Finance. – 2018. - №7(1). - 1–36 p.

38. HFR Hedge Fund Strategy Definitions – Relative value / Hedge Fund Research. URL: <https://www.hedgefundresearch.com/hfr-hedge-fund-strategy-definitions-relative-value> (дата обращения 01.03.2019)

39. Guide to sound practices for European hedge fund managers, The Alternative Investment Management Association Limited (AIMA), 2017. – 116 p.

40. Investment company institute / Worldwide Mutual Fund Market. URL: <https://www.iciglobal.org/iciglobal/research/stats/ww>

41. Koh, Francis and KuoChuen. Investing in Hedge Funds: Risks, Returns and Pitfalls / Ferrell Focus Working Paper. – 2018. – 11 p.

42. Prof. D.C. Raposo. The impact of hedge funds on financial markets since 1990 / Raposo D.C. // ISCTE Business School, Departamento de Finanças. 2014. – 52 p.

43. Ram Navakadacham. Performance Analysis of Hedge Fund Strategies: Macro and Micro Factors // London School of Economics & Political Science (LSE). – 2015. – 9 p.
44. The Digital Metamorphosis - Global Asset Management 2018 / The Boston Consulting Group
45. Thompson J., Choi S-M., Government Systems for Collective Investment Schemes in OECD Countries// OECD, Paris, 2001.
46. Tornell A.V. The Mexican peso crisis: Sudden death or death foretold? / A.V. Tornell // Journal of International Economics, Elsevier. - №41(3-4). - 265-283 p.
47. Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) – Directive 2009/65/EC. URL: https://ec.europa.eu/info/law/undertakings-collective-investment-transferable-securities-ucits-directive-2009-65-ec_en
48. United States Code, 2006 Edition, Supplement 4, Title 26 - INTERNAL REVENUE CODE
49. Yuval Atsmon, Ari Kertesz, and Ireena Vittal. Is your emerging-market strategy local enough? // McKinsey & Company. – 2016. – 11 p.
50. 2018 Preqin Global hedge fund report / Preqin. URL: <https://docs.preqin.com/samples/2018-Preqin-Global-Hedge-Fund-Report-Sample-Pages.pdf>