



Альтернативные Инвестиции

Преподаватель: Бершадский Андрей Вячеславович, к.ф.-м.н., директор по инвестициям АО УК БКС

Контактные телефоны:

Мобильный : +7 (925) 502-20-42, просьба не злоупотреблять

E-mail: abersh@mail.ru

Описание курса:

Индустрия управления активами в настоящее время переживает полноценную смену классической парадигмы инвестирования: институциональные и частные инвесторы, понеся значительные финансовые потери в традиционных инвестиционных фондах на фоне драматического снижения стоимости в большинстве классов активов в процессе развития кризисных явлений в экономиках развитых стран, начиная с 2007 г., все большее место в своих инвестиционных портфелях отводят инвестиционным стратегиям, нацеленным на обеспечение положительной доходности вне зависимости от направления движения финансовых рынков и их индексов, - т.н. альтернативным инвестиционным продуктам. Индустрия хедж-фондов, private equity, кредитных деривативов, фьючерсных стратегий на товарных рынках и инструментов недвижимости испытывает бум притоков средств самых разных категорий инвесторов – от состоятельных частных клиентов до пенсионных фондов.

В данном курсе на практических примерах изложены базовые подходы и продемонстрировано применение математических моделей для анализа и отбора альтернативных инвестиционных продуктов в диверсифицированный инвестиционный портфель. Основной акцент сделан на анализе типовых стратегий хедж-фондов как наиболее яркого подкласса альтернативных инвестиций. Кроме того, курс содержит экскурс в актуальное состояние индустрии управления активами и wealth management.

Курс построен на активном использовании примеров и математических моделей (на основе встроенного пакета процедур статистического анализа MS Excel) из практики функционирования зарубежных и российских инвестиционных фондов. Методическая основа курса – программа Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA) и Chartered Financial Analyst (CFA).

Цели курса:

После изучения курса слушатели:

- смогут самостоятельно анализировать альтернативные инвестиционные стратегии и разрабатывать инвестиционную программу, включающую альтернативные инвестиционные продукты;
- получат представление о стратегическом и тактическом распределении активов, роли и месте «альфы» и «беты» в широко диверсифицированном инвестиционном портфеле;
- смогут участвовать в Due Diligence процессе для хедж-фондов;
- познакомятся с типовыми стратегиями хедж-фондов, свойствами их исторических распределений доходности;

- изучат подходы к риск-менеджменту при инвестировании в хедж-фонды

Содержание дисциплины (тематический план курса):

Тема 1. Распределение активов в инвестиционном портфеле.

Классы активов. Распределение активов в инвестиционном портфеле. “Альфа” и “бета” инвестиционной стратегии. Пассивное и активное управление. Факторная модель (Шарпа) для активной инвестиционной стратегии. “Бета-” и “Альфа-драйверы”. 6 категорий «альфа-драйверов”. Активный фонд российских акций – пример анализа. Сравнение активного и индексного фондов в долгосрочном периоде. Некоторые наблюдения относительно сбалансированных фондов. Пример стратегии тактического распределения активов, основанной на количественном правиле. Отделение “альфы” от “беты” в активном управлении инвестиционным портфелем. Математические отступления: напоминание о многомерном регрессионном и факторном анализе, пакет встроенных процедур статистического анализа MS Excel.

Тема 2. Основы активного управления инвестиционным портфелем

Базовые характеристики риска и доходности инвестиционных стратегий: tracking error, information ratio. Ширина инвестиционной стратегии. Фундаментальный закон активного управления инвестициями. Примеры из практики анализа инвестиционных фондов. Бенчмарки для альтернативных инвестиционных стратегий. Фонды «130/30”. Фонды, торгуемые на бирже (Exchange-traded funds - ETFs).

Тема 3. Введение в хедж-фонды

Введение в хедж-фонды: историческая справка, объем индустрии. Категории хедж-фондов. Некоторые факты и домыслы вокруг индустрии хедж-фондов: нужно ли включать хедж-фонды в инвестиционный портфель, устойчивы ли результаты хедж-фондов во времени, провоцируют ли хедж-фонды кризисы на рынках. Основные стратегии хедж-фондов, динамика доходности в сравнении с основными классами активов: Equity Long/Short, Emerging Markets, Short-selling, Distressed debt, Merger Arbitrage, Regulation D, Event-Driven, Fixed Income Arbitrage, Convertible Bond Arbitrage, Market Neutral, Relative Value, Global Macro, Funds of Hedge Funds. Выбор бенчмарков для хедж-фондов. Due Diligence процедуры при отборе хедж-фондов.

Тема 4. Риск-менеджмент хедж-фондов

Обзор исследований результатов хедж-фондов. Эмпирические распределения доходностей типовых стратегий хедж-фондов. Математическое отступление: напоминание о типичных свойствах выборочных распределений, проверка гипотез. Value-At-Risk (VaR) хедж-фондов. Индексы хедж-фондов. Структура комиссионных вознаграждений за управление в хедж-фондах: взгляд с позиций теории ценообразования опционов. Истории краха хедж-фондов: Amaranth Advisors, Peloton Partners, Carlyle Capital Corporation, Bayou Management, Marin Capital, Long-Term Capital Management, Bernardt Madoff.

Система оценки слушателей

Система оценки базируется на промежуточных баллах, получаемых слушателями в ходе курса. Окончательная оценка формируется по следующему принципу:

- 50% финальной оценки зависит от выполнения домашних заданий (мини-аналитического исследования, которое слушатели готовят на основании результатов применения статистических моделей на реальных данных российских или зарубежных инвестиционных

фондов, и представляют на презентации в классе) и активности во время занятий

- 50% от результатов финального экзамена (в форме теста)

В случае, если студент не согласен с полученной финальной оценкой, то он получает возможность сдать дополнительный экзамен за весь курс. Однако при этом все его предыдущие оценки аннулируются.

Процесс обучения и правила поведения

Занятия проходят в форме презентаций и интерактивной дискуссии, которая подразумевает изучение дополнительной литературы (академических статей) вне рамок класса. Мини-аналитическое исследование слушатели готовят самостоятельно и докладывают в аудитории.

Посещение занятий

Посещение не является строго обязательным, однако, поскольку слушатели активно вовлечены в процесс интерактивного обучения на занятиях и готовят, а затем кратко докладывают самостоятельные мини-исследования, получение высокой финальной оценки затруднительно без регулярного посещения аудиторных занятий. Отсутствие на занятиях не освобождает от необходимости выполнения домашних аналитических записок.

Литература

Основная литература

1. Материалы к экзамену CFA Level I Exam Companion: The 7City/Wiley Study Guide to Getting the Most Out of the CFA Institute Curriculum; Pamela Peterson Drake, John Wiley & Sons, 2013 - ISBN: 978-1-118-56034-1
2. А. Дамодаран, Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов, Alpina Publisher, 2017 - ISBN: 978-5-9614-0802-7
3. CAIA Level II: Advanced Core Topics in Alternative Investments; Kazemi, Hossein et. al., Wiley, 2016 - ISBN: 978-1-119-01639-7
4. What Hedge Really Funds Do: An Introduction to Portfolio Management; Tucker Balch, Philip J. Romero, Business Expert Press, 2015 - ISBN: 978-1-63157-089-6
5. Applied Quantitative Finance; Wolfgang Karl Härdle et. al., Springer Berlin Heidelberg, 2017 – ISBN: 978-3-662-54485-3

Источники в сети Интернет:

6. «Ассоциация сертифицированных аналитиков по альтернативным инвестициям» // <http://caia.org/>
7. SEEKING ALPHA – подборка статей по активному управлению инвестициями// <http://seekingalpha.com/>
8. «Institutional Investor Magazine» // <http://www.institutionalinvestor.com/>
9. “Absolute Return + Alpha” – совместный интернет ресурс Institutional Investor и Hedge Fund Intelligence // <http://www.absolutereturn-alpha.com/>
10. “AllAboutAlpha” – интернет-ресурс с исследовательскими статьями Ассоциации сертифицированных аналитиков по альтернативным инвестициям (CAIA) // <http://www.allaboutalpha.com/>
11. The Journal of Alternative Investments – официальное издание Ассоциации сертифицированных аналитиков по альтернативным инвестициям (CAIA) // <http://www.ijournals.com/toc/jai/current>