

АНАЛИЗ ЭВОЛЮЦИИ И ПРОТИВОРЕЧИЙ ХЕДЖ-ФОНДОВ, ИХ ВЛИЯНИЯ НА ФОНДОВЫЕ РЫНКИ

Евгений Владимирович ДОРОХОВ

кандидат экономических наук, докторант кафедры статистики,
Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова,
Москва, Российская Федерация
e.v.dorokhov@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0001-7869-4530>
SPIN-код: отсутствует

История статьи:

Рег. № 606/2021
Получена 01.11.2021
Получена в
доработанном виде
30.11.2021
Одобрена 20.12.2021
Доступна онлайн
30.05.2022

УДК 336.76, 336.63

JEL: C55, G01, G11, G15

Аннотация

Предмет. На основе исторического фактологического материала анализируются актуальные вопросы, касающиеся формирования и тенденций развития хедж-фондов, их влияния на фондовый рынок.

Цели. Исследование формирования и эволюции хедж-фондов и их влияния на финансовые и фондовые рынки.

Методология. Методология исследования опирается на сравнительный анализ, метод аналогий и статистическую обработку фактических и исторических данных по хедж-фондам и фондовым рынкам в части, касающейся изменения капитализации мирового фондового рынка и валового внутреннего продукта мировой экономики, динамики соотношений показателей объемов активов хедж-фондов с капитализацией мирового фондового рынка и основных индексов мировых бирж.

Результаты. Анализ данных динамики капитализации мирового фондового рынка и мирового валового внутреннего продукта подтвердил опережающий рост финансовых и фондовых рынков по отношению к реальной экономике. Выявлено, что активы под управлением хедж-фондов с 1998 г. выросли более чем в 30 раз. Сопоставление данных изменений активов хедж-фондов с капитализацией мирового фондового рынка и котировками основного индекса США S&P500 продемонстрировало, что в основном имеет место их однонаправленное движение. В некоторых случаях во время кризисных явлений наблюдается их разнонаправленное движение. Данные потерь хедж-фондов во время мирового кризиса 2008 г. (примерно 50% от объема их капитализации в 2004 г.) показали, что хедж-фонды не в полной мере выполнили свою задачу, для решения которой они создавались – хеджирование риска.

Выводы. Основная проблема и противоречие деятельности хедж-фондов состоит в том, что они, обладая значительными финансовыми средствами и передовыми технологиями инвестирования, в целях извлечения прибыли могут как стабилизировать, так и дестабилизировать международные финансовые и фондовые рынки. Внутреннее противоречие хедж-фондов заключается в том, что хеджирование рисков требует применения консервативных стратегий инвестирования, а получение максимальной прибыли – инвестирования в рискованные фондовые активы. Хедж-фонды, созданные как финансовые институты для хеджирования рисков инвестиций, иногда могут увеличивать волатильность на финансовых рынках и сами являться факторами риска. Эти факторы риска порождаются сверхлиберальной финансовой системой и недостаточно эффективным контролем со стороны регулирующих организаций.

Ключевые слова:

хедж-фонды, фондовый рынок, фондовый индекс, капитализация, инвестиции

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2021

Для цитирования: Дорохов Е.В. Анализ эволюции и противоречий хедж-фондов, их влияния на фондовые рынки // *Экономический анализ: теория и практика*. – 2022. – Т. 21, № 5. – С. 927 – 946. <https://doi.org/10.24891/ea.21.5.927>

Введение

В процессе глобализации мировой экономики были сформированы крупнейшие инвестиционные фонды – хедж-фонды, целью создания которых является получение максимальной прибыли в изменяющихся финансовых условиях за счет колебаний курсов валют, ценных бумаг на фондовом рынке, процентов инвестиционного и инновационного капитала. Эти финансовые институты для ограничения риска применяют соответствующие инвестиционные стратегии и процедуры хеджирования. Хедж-фонды могут быть ответственны за сильные движения финансовых и фондовых рынков, не отражающие реальные экономические условия. Однако в некоторых случаях в своих интересах они стабилизируют рынки от более значительной глубины падения, которую в свое время сами же могли и спровоцировать. Это происходит, когда другие институциональные инвесторы, ограниченные нехваткой ликвидности при падении фондового рынка, продают фондовые активы, а хедж-фонды, обладая значительными финансовыми средствами, занимаются их агрессивной скупкой. Такая стратегия при ее успешной реализации может приносить намного большую доходность, чем при спокойном стабильном рынке.

Хедж-фонды по степени контроля финансовых активов, по своим финансовым и интеллектуальным возможностям являются мощнейшим инструментом, выполняющим функцию макроэкономического регулятора международных финансовых и фондовых рынков. Поэтому потеря ликвидности и неплатежеспособность одного из крупных хедж-фондов может дестабилизировать не только фондовый рынок, но и всю финансовую систему. При этом фондовые рынки развивающихся стран, имеющие значительную зависимость от иностранного капитала и низкую ликвидность фондовых активов, являются самыми финансово незащищенными (уязвимыми) со стороны действий хедж-фондов. Поэтому исследование формирования и анализ противоречий хедж-фондов, а также их влияние на фондовый рынок являются актуальными.

В нашем исследовании решаются следующие задачи: осуществляется анализ формирования и развития хедж-фондов; анализируется и сравнивается изменение капитализации мирового фондового рынка и валового внутреннего продукта мировой экономики; исследуется сравнительная динамика соотношений показателей объемов активов хедж-фондов с капитализацией мирового фондового рынка и основными индексами мировых бирж. В исследовании применяются методы обработки статистической информации. Важнейшим источником исследования является исторический фактологический материал хедж-фондов и фондовых рынков. Для исследования массивов эмпирических данных используется

метод аналогий, статистическая обработка фактических исторических данных, сравнительный и экспертный анализ.

Противоречия фондовых рынков и реальной экономики

Произошедшие в последние годы мировые экономические кризисы (экономический кризис 2008 г. и экономический кризис, вызванный пандемией COVID-19) показали, что они имеют в основном институциональный характер, присущий сформированной в процессе глобализации мировой валютно-финансовой системы и отражающей несовершенство ее институтов регулирования и распределения мировых финансовых потоков. Функционирование фондового рынка в условиях глобализации экономики зависит от состояния и работоспособности основных его институтов. К таким финансовым институтам относятся хедж-фонды.

Процессы глобализации мировой экономики, а также осуществление в последнее время США, ЕС и Японии ультрамягкой монетарной политики вызвали опережающий рост фондовых рынков по отношению к реальной экономике. На основании данных Всемирного банка (The World Bank Group)¹ в *табл. 1* сформированы данные, а на *рис. 1* построен график рыночной капитализации мирового фондового рынка по отношению к мировому ВВП в процентах (так называемый индикатор Баффета²) с 1984 по 2019 г.

В ситуации, когда рыночная капитализация фондового рынка превышает ВВП на 90%, фондовый рынок принято считать переоцененным. Из данных *табл. 1* и *рис. 1* видно, что с 1999 г. мировой фондовый рынок находился преимущественно в диапазоне переоцененности, за исключением времен кризиса и кризисных рецессий. Как показывает линия тренда на *рис. 1*, тенденция опережающего роста фондовых рынков по сравнению с темпами роста мирового ВВП увеличивается.

В предкризисные периоды процессы в мировой финансовой системе характеризовались интенсивным институциональным развитием финансовых и фондовых рынков, инициированным США и другими развитыми странами. Причиной этого развития являлась либерализация существующей финансовой системы и создание адекватной ей системы финансовых институтов. Отставание реальной экономики (показатель ВВП) от финансовой сферы (показатель капитализации фондового рынка) в дальнейшем способствует нарастанию между ними внутренних противоречий, которые обычно разрешаются кризисом.

Эволюция и противоречия хедж-фондов

Под влиянием роста фондовых рынков и процессов глобализации с 1990 г. началось стремительное развитие хедж-фондов. Они представляют собой особую

¹ Stocks traded, total value (current US\$). URL: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRAD.CD>; World Development Indicators. Economy. URL: <http://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/themes/economy.html>

² Индикатор Баффета. URL: <https://www.buffett.online/buffett-indicator/>

разновидность инвестиционных институтов, способных вкладывать средства по поручению своих клиентов в различные фондовые активы и получать доход, используя различные процедуры ограничения рисков. Инвесторами хедж-фондов могут быть некоммерческие организации, пенсионные фонды, страховые компании, корпорации, банки, частные инвесторы и др. [1]. Основной функцией хедж-фондов является защита от рисков потери активов с помощью различных инвестиционных стратегий, различающихся уровнем риска и доходности [2, 3]. Для этого используются всевозможные финансовые инструменты и стратегии, направленные на получение доходности от оптимального распределения финансовых активов, даже в условиях волатильности и падения фондового рынка. В последнее время наблюдается рост диверсификации активов под управлением хедж-фондов в результате увеличения разнообразия типов используемых стратегий [4–6].

Можно условно разделить инвестиционные стратегии, используемые хедж-фондами, на следующие категории:

- макроглобальные стратегии (global macro), включающие анализ изменений макроэкономических тенденций финансовых активов, для извлечения прибыли при восходящем и нисходящем тренде различных финансовых рынков, фондовых активов и финансовых инструментов;
- стратегии относительной стоимости и арбитража (relative value, arbitrage), обычно использующие безрисковые технологии парного трейдинга и длинных/коротких позиций для однородных фондовых активов (одни позиции хеджируются другими). Арбитражные стратегии применяются в различных вариациях: на один и тот же актив на разных фондовых рынках (локальные акции и АДР – американские депозитарные расписки); на разные формы ценных бумаг одного и того же эмитента (обыкновенные и привилегированные акции); на ценные бумаги компаний, участвующих в сделках по слиянию и поглощению. Обычно эти стратегии реализуются со значительным финансовым плечом, что нередко приводит к существенным потерям;
- событийные стратегии (event driven), ориентированные на конкретные события в отдельных компаниях на финансовых и фондовых рынках, которые влияют на изменение стоимости ценных бумаг: банкротство, слияние или поглощение, размещение и выкуп акций, реструктуризация, смена менеджмента и т.д.;
- направленные стратегии (directional), основанные на предвидении (прогнозировании) ключевого события на фондовом рынке, которое повлечет существенное изменение стоимости всех фондовых активов. Хедж-фонды, обладая значительными денежными ресурсами, имеют потенциальную возможность «сформировать» такое ключевое событие на фондовом рынке или в медийном пространстве. Данные стратегии являются довольно рискованными и их нельзя в полной мере отнести к категории хеджированных.

Перечисленные стратегии прошли практический и эволюционный отбор по своей эффективности за все время функционирования хедж-фондов. Они имеют разный уровень доходности и хеджирования риска, могут применяться отдельно и в разнообразных комбинациях на фондовом рынке в целях извлечения максимальной прибыли.

В табл. 2 (по состоянию на август 2021 г.) представлены данные по количеству хедж-фондов, их активам и местам регистрации³. Данные таблицы показывают, что в Северной Америке зарегистрирован 4 821 хедж-фонд, что составляет более 64% от всех действующих фондов в мире. Объем активов под управлением хедж-фондов Северной Америки равен 3 393 млрд долл. США, что образует почти 78% от общей суммы активов. Второе место по количеству зарегистрированных хедж-фондов занимает Европа – 1 368 фондов, под управлением которых находится 709 млрд долл. США. Таким образом, США является доминирующей страной в мире по количеству хедж-фондов и их капитализации.

Развитие и этапы функционирования мировой индустрии хедж-фондов с 1997 г. по 2019 г. представлены в табл. 3 и на рис. 2. За это время суммарные активы, находящиеся под управлением хедж-фондов, выросли с 118,23 млрд до 3 717,3 млрд долл. США, то есть более чем в 30 раз. На рис. 2 показано, что перед началом мирового финансово-экономического кризиса 2008 г. суммарные активы, контролируемые хедж-фондами, росли практически экспоненциально. Потери хедж-фондов от максимального значения 2007 г. во время прохождения пиковых значений кризисных явлений в 2008 г. составили порядка 1 145,7 млрд долл. США (50,1%), что почти равно объему денежных средств, которые все хедж-фонды контролировали в 2004 г. Поэтому можно утверждать, что хедж-фонды не в полной мере выполнили свою задачу, для решения которой они создавались – хеджирование риска.

Индустрия хедж-фондов продемонстрировала быстрое восстановление своих активов после кризиса COVID-19 и их падения в начале 2020 г. Во втором квартале 2020 г. отток денежных средств из хедж-фондов, связанный с пандемией, заметно замедлился. По данным компании HFR, признанного мирового лидера в области изучения хедж-фондов, глобальный композитный индекс HFRI Fund (FWC)⁴, отражающий общий объем активов основных хедж-фондов, показал самый сильный квартальный рост со второго квартала 2009 г. Благодаря этому общий объем активов под управлением хедж-фондов достиг 3,177 трлн долл. США (данные второго квартала 2020 г.)⁵.

³ Hedge fund industry data. URL: <https://www.aima.org/educate/hedge-fund-industry-data.html>

⁴ HFRI Indices – Index Descriptions. URL: <https://www.hedgefundresearch.com/hfri-indices-index-descriptions>

⁵ Hedge fund assets surge on 2Q recovery. URL: <https://www.hedgefundresearch.com/news/hedge-fund-assets-surge-on-2q-recovery>

В настоящее время хедж-фонды по своим финансовым возможностям (*рис. 2*) вполне могут выполнять функцию макроэкономического регулятора международных финансовых рынков. Однако в целях получения прибыли хедж-фонды могут и дестабилизировать фондовый рынок. При этом фондовые рынки развивающихся стран в силу низкой ликвидности своих фондовых активов являются самыми незащищенными от финансовых манипуляций со стороны хедж-фондов, обладающих существенными денежными ресурсами. Таким образом, противоречие в деятельности хедж-фондов заключается в том, что они, обладая собственными значительными активами и передовыми стратегиями инвестирования, могут как стабилизировать, так дестабилизировать фондовый рынок в целях получения максимальной прибыли.

Влияние хедж-фондов на фондовые активы

Существуют две распространенные точки зрения на влияние хедж-фондов на фондовые активы и фондовые рынки. Согласно первой считается, что хедж-фонды в целях получения максимальной прибыли могут влиять на фондовый рынок. Для обоснования этой точки зрения приводят следующие примеры такого негативного влияния хедж-фондов: азиатский кризис 1998 г. [5, 6], кризис европейского валютного механизма в 1993 г., кризис мексиканского песо в 1994–1995 гг., финансовый кризис 2008 г. [7], кризисы в развивающихся странах. Во время мировых кризисных явлений наибольшие потери несут региональные фондовые рынки, представляющие развивающиеся экономики. Хедж-фонды могут способствовать сильным движениям в нужном направлении таких фондовых рынков с низкой ликвидностью. Особенно сильно такое влияние хедж-фондов на фондовые рынки проявляется в периоды кризисов, когда возникает дефицит ликвидности [8–10].

Однако финансовые организации, в том числе МВФ, Федеральная резервная система США и Комиссия по ценным бумагам и биржам США не вполне разделяют эту точку зрения. В частности, Комиссия по ценным бумагам и биржам США полагает, что практически нет доказательств того, что хедж-фонды могут влиять на финансовые и фондовые рынки [7, 9]. В соответствии с этой точкой зрения ключевой причиной усугубления этих кризисных явлений было несоответствие валютных курсов экономическим реалиям этих стран, а не вмешательство хедж-фондов. Более того, значительная часть аналитиков этих финансовых организаций полагают, что хедж-фонды во время кризисов скупали фондовые активы, которые существенно потеряли в цене и тем самым ограничили падение фондовых рынков.

Финансово-экономический кризис 2008 г. вновь привлек внимание контролирующих организаций к деятельности хедж-фондов и их участию в возникновении и развитии этого кризисного процесса. В связи с этим для разрешения институциональных противоречий финансовых и фондовых рынков, приводящих к кризисам, а также для регулирования деятельности хедж-фондов в

США в 2010 г. был принят и вступил в действие Закон Додда – Франка (The Dodd – Frank Act) [11]. Большинство хедж-фондов мира подпадают под действие этого закона, так как находятся в Северной Америке (*табл. 2*). После его принятия отметился рост инвестиций пенсионных фондов в хедж-фонды, что показало положительный аспект регулирующего действия этого закона и его влияние на понижение уровня риска инвестиций [12].

Для оценки влияния хедж-фондов на фондовые активы и фондовые рынки рассмотрим и сравним данные об объемах активов, находящихся под их управлением и данные основных мировых индексов в исторической ретроспективе. В *табл. 4* представлены данные⁶ изменения активов хедж-фондов и капитализации мирового фондового рынка с 1998 по 2019 г., на основании которых построена диаграмма (*рис. 3*). Диаграмма на *рис. 3* и данные *табл. 4* показывают, что изменение активов под управлением хедж-фондов и мирового фондового рынка не всегда происходило однонаправленно. С 1998 по 2000 г. сохранялся их однонаправленный рост, при этом капитализация мирового фондового рынка опережала объемы активов хедж-фондов вплоть до кризиса доткомов в 2000 г. Однако уже в 2001 г. ситуация изменилась: капитализация мирового фондового рынка сократилась на 27,25%, а активы хедж-фондов увеличились на 40,55%. В следующем 2002 г. рассогласование сохранилось: капитализация мирового фондового рынка просела еще на 18,25%, а активы хедж-фондов увеличились на 31,09% по сравнению с 2001 г. До начала кризиса 2008 г. и особенно в 2003 и 2004 гг. изменение активов хедж-фондов росло самыми большими темпами с 1998 г.: 60,98 и 51,75% соответственно, значительно опережая капитализацию мирового фондового рынка. Во временной период с 2009 по 2019 г. изменение активов хедж-фондов каждый год было положительным (за исключением 2019 г. – спад на 0,93%). Изменение же капитализации мирового фондового рынка в 2009, 2012, 2016, 2018 и 2019 гг. имело отрицательные значения. Получается, что разнонаправленное движение между изменениями активов хедж-фондов и капитализации мирового фондового рынка происходит не только во время кризисных явлений. В целом этот феномен рассогласования может быть вызван следующими факторами, позволяющими хедж-фондам получать доходность в условиях падения фондового рынка:

- эффективное использование хедж-фондами стратегий правильного распределения финансовых активов;
- перераспределение инвестиционных потоков – выход инвесторов из фондового рынка и вход в хедж-фонды;

⁶ Value of assets managed by hedge funds worldwide from 1997 to Q3 2021.

URL: <https://www.statista.com/statistics/271771/assets-of-the-hedge-funds-worldwide/>; Stocks traded, total value (current US\$). URL: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRAD.CD>

- результативное манипулирование фондовыми активами фондового рынка со стороны хедж-фондов.

Отметим, что активы хедж-фондов и капитализация фондового рынка по-разному реагировали и на кризисы 2000 и 2008 гг. Во время кризиса доткомов в 2000 г. активы хедж-фондов увеличились на 40,55%, тогда как капитализация мирового фондового рынка уменьшилась на 27,25%.

Такое сильное рассогласование объясняется, вероятнее всего, фактором перераспределения инвестиционных потоков – выход инвесторов из фондового рынка и инвестирование в хедж-фонды. Однако уже во время кризиса 2008 г. ситуация изменилась: активы хедж-фондов и капитализация мирового фондового рынка уменьшились на 49,91 и 5,29% соответственно. Это объясняется тем, что последствия кризисных явлений в начале 2008 г. были намного существеннее, чем в 2000 г., поэтому продажа активов и вывод денежных средств осуществлялись повсеместно, и из хедж-фондов в том числе.

В *табл. 5* представлены данные по динамике с 1998 по 2019 г. активов хедж-фондов и индекса S&P500, а на *рис. 4* дано их графическое изображение. Диаграмма на *рис. 4* и данные *табл. 5* показывают, что изменение активов под управлением хедж-фондов и котировок индекса S&P500 с 1998 по 2019 г. очень похожи на изменение активов хедж-фондов и капитализации мирового фондового рынка (*рис. 3, табл. 4*). Различие состоит в следующем: падение котировок S&P500 после кризиса доткомов в 2000 г. было более существенным и продолжалось три года, а не два. Падение S&P500 во время кризиса 2008 г. было более значительным (–40,67%) по сравнению с падением капитализации мирового фондового рынка (–5,29%). Это объясняется тем, что США в то время являлись центром кризисных явлений. В *табл. 6* представлены данные об изменении активов хедж-фондов, капитализации мирового фондового рынка и индекса S&P500 в процентах в различные временные периоды: с 1998 по 2007 г., с 2008 по 2019 г., с 1998 по 2019 г.

Согласно данным, приведенным в *табл. 6*, с 1998 г. до начала кризиса 2008 г. активы под управлением хедж-фондов показали самое большое увеличение – 1 504,1%. С 2008 по 2019 г. (начало кризиса COVID-19) темпы роста активов хедж-фондов резко упали (до 173,1%), в то время как индекс S&P500 вырос на 262%. Капитализация же мирового фондового рынка за этот период уменьшилась на 27,94%. За весь рассматриваемый период с 1998 по 2019 г., несмотря на ряд серьезных мировых кризисов, активы хедж-фондов выросли на 2 094,4%, а капитализация мирового фондового рынка и индекс S&P500 увеличились примерно одинаково – на 178,8 и 166,9% соответственно.

Заключение

Таким образом, многие из хедж-фондов, созданные как финансовые институты для хеджирования рисков инвестиций и использующие для этого передовые

инвестиционные стратегии, в настоящее время могут сами являться факторами риска. Эти факторы риска порождаются сверхлиберальной финансовой системой и недостаточно эффективным контролем их деятельности со стороны регулирующих организаций. Действительно, многочисленные данные показывают, что в некоторых случаях деятельность хедж-фондов может увеличивать волатильность и глубину кризисных явлений на финансовых рынках. Позитивное влияние хедж-фондов на фондовые рынки заключается в том, что в силу большей свободы в использовании инвестиционных стратегий хедж-фонды способствуют конкуренции и росту эффективности рынков; активно используют финансовые инновации в своих инвестиционных стратегиях, обеспечивая диверсификацию рынка, рисков и используемых инвестиционных инструментов; способствуют обеспечению участников рынка дополнительной ликвидностью и минимизации рисков. В связи с этим для ограничения факторов риска, исходящих от хедж-фондов, желательно разработать законодательную базу, обеспечивающую повышение их прозрачности, соответствующий контроль со стороны регулирующих органов, а также снижение инвестиционных рисков.

Таблица 1

Годовые значения отношения рыночной капитализации мирового фондового рынка к мировому ВВП, %

Table 1

Data on the market capitalization of the world stock market in relation to world GDP, percentage

Год	Значение
1984	17,66
1985	23,75
1986	32,44
1987	46,85
1988	38,14
1989	44,53
1990	31,91
1991	24,05
1992	22,46
1993	30,64
1994	34,01
1995	34,13
1996	41,16
1997	58,88
1998	73,05
1999	103,43
2000	145,62
2001	104,78
2002	82,61
2003	75,85
2004	83,83
2005	99,77
2006	118,4
2007	161,73
2008	140,13
2009	120,26
2010	114,57
2011	106,7
2012	83,24
2013	90,19
2014	102,18
2015	162,92
2016	124,07
2017	116,99
2018	97,12
2019	87,55

Источник: авторская разработка по данным Всемирного банка

Source: Authoring, based on the World Bank data

Таблица 2**Количество хедж-фондов в регионах мира и находящиеся под их управлением активы****Table 2****The number of hedge funds in the regions of the world and the assets under their management**

Регион	Количество хедж-фондов	Активы, млрд долл. США
Северная Америка	4 821	3 393
Европа	1 368	709
Азиатско-Тихоокеанский	983	178
Остальной мир	361	46

Источник: Hedge fund industry data. URL: <https://www.aima.org/educate/hedge-fund-industry-data.html>*Source:* Hedge fund industry data. URL: <https://www.aima.org/educate/hedge-fund-industry-data.html>**Таблица 3****Активы, находящиеся под управлением хедж-фондов с 1997 по 2020 г., млрд долл. США****Table 3****Assets under hedge fund management since 1997 to 2020, billion USD**

Год	Значение
1997	118,23
1998	143,1
1999	188,61
2000	263,46
2001	370,3
2002	485,41
2003	781,39
2004	1 185,73
2005	1 319,13
2006	1 695,83
2007	2 295,4
2008	1 149,76
2009	1 367,39
2010	1 402,73
2011	1 408,39
2012	1 481,92
2013	1 883,75
2014	2 024,83
2015	2 219,24
2016	2 367,48
2017	2 905,67
2018	2 878,1
2019	3 140,19
2020	3 717,3

Источник: Statista. URL: <https://www.statista.com/>*Source:* Statista. URL: <https://www.statista.com/>

Таблица 4**Данные об изменении активов хедж-фондов и капитализации мирового фондового рынка, %****Table 4****Data on changes in hedge fund assets and capitalization of the world stock market, percentage**

Год	Рост активов хедж-фондов	Рост капитализации фондового рынка
1998	21,04	24,51
1999	31,8	41,78
2000	39,69	49,53
2001	40,55	-27,25
2002	31,09	-18,25
2003	60,98	4,4
2004	51,75	24,69
2005	11,25	25,8
2006	28,56	29,23
2007	35,36	53,09
2008	-49,91	-5,29
2009	18,93	-24,94
2010	2,58	5,34
2011	0,4	4,05
2012	5,22	-20,2
2013	27,12	11,44
2014	7,49	15,01
2015	9,6	41,58
2016	6,68	-22,34
2017	22,71	0,1
2018	-0,93	-12,07
2019	9,11	-11,51

Источник: Statista. URL: <https://www.statista.com/>; Stocks traded, total value (current US\$).
 URL: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRAD.CD>

Source: Statista. URL: <https://www.statista.com/>; Stocks traded, total value (current US\$).
 URL: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRAD.CD>

Таблица 5**Данные об изменении активов хедж-фондов и индекса S&P500, %****Table 5****Data on the dynamics of hedge fund assets and the S&P500 Index, percentage**

Год	Рост активов хедж-фондов	Рост S&P500
1998	21,04	23,66
1999	31,8	20,05
2000	39,69	-6,84
2001	40,55	-13,98
2002	31,09	-21,46
2003	60,98	20,18
2004	51,75	10,97
2005	11,25	5,24
2006	28,56	12,23
2007	35,36	4,43
2008	-49,91	-40,67
2009	18,93	26,53
2010	2,58	11,81
2011	0,4	0,14
2012	5,22	14,39
2013	27,12	27,1
2014	7,49	13,63
2015	9,6	-0,01
2016	6,68	9,37
2017	22,71	18,59
2018	-0,93	-3,64
2019	9,11	23,74

Источник: Statista. URL: <https://www.statista.com/>; Мировые индексы.URL: <https://www.finam.ru/profile/mirovye-indeksy/sandp-500/export/?market=6>*Source:* Statista. URL: <https://www.statista.com/>; World Indices.URL: <https://www.finam.ru/profile/mirovye-indeksy/sandp-500/export/?market=6>**Таблица 6****Данные об изменении активов хедж-фондов, капитализации мирового фондового рынка и индекса S&P500, %****Table 6****Data on changes in hedge fund assets, capitalization of the global stock market and the S&P500 Index, percentage**

Показатель	1998–2007 гг.	2008–2019 гг.	1998–2019 гг.
Рост активов хедж-фондов	1 504,1	173,1	2 094,4
Рост капитализации мирового фондового рынка	308,5	-27,9	178,8
Рост S&P500	24,3	262	166,9

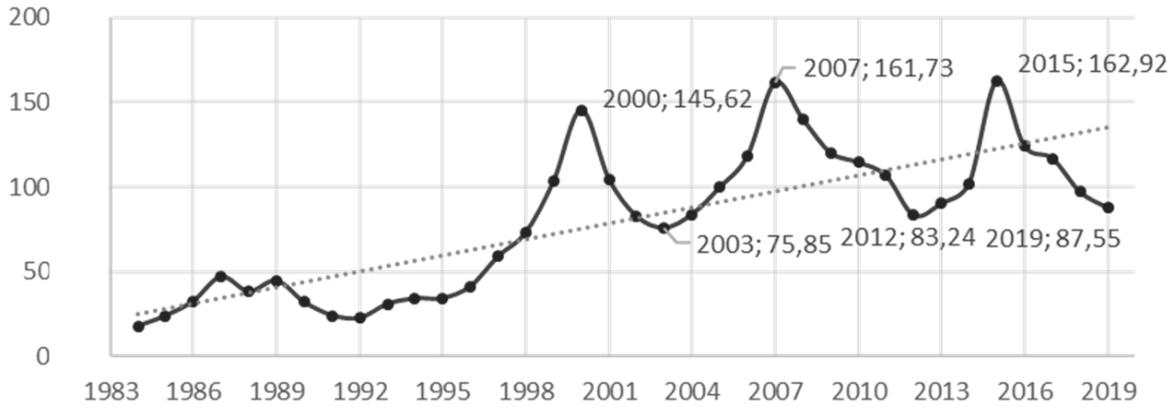
Источник: авторская разработка*Source:* Authoring

Рисунок 1

Динамика рыночной капитализации мирового фондового рынка по отношению к мировому ВВП в 1983–2019 гг., %

Figure 1

Dynamics of the market capitalization of the world stock market in relation to the world GDP in 1983–2019, percentage



Источник: авторская разработка по данным Всемирного банка

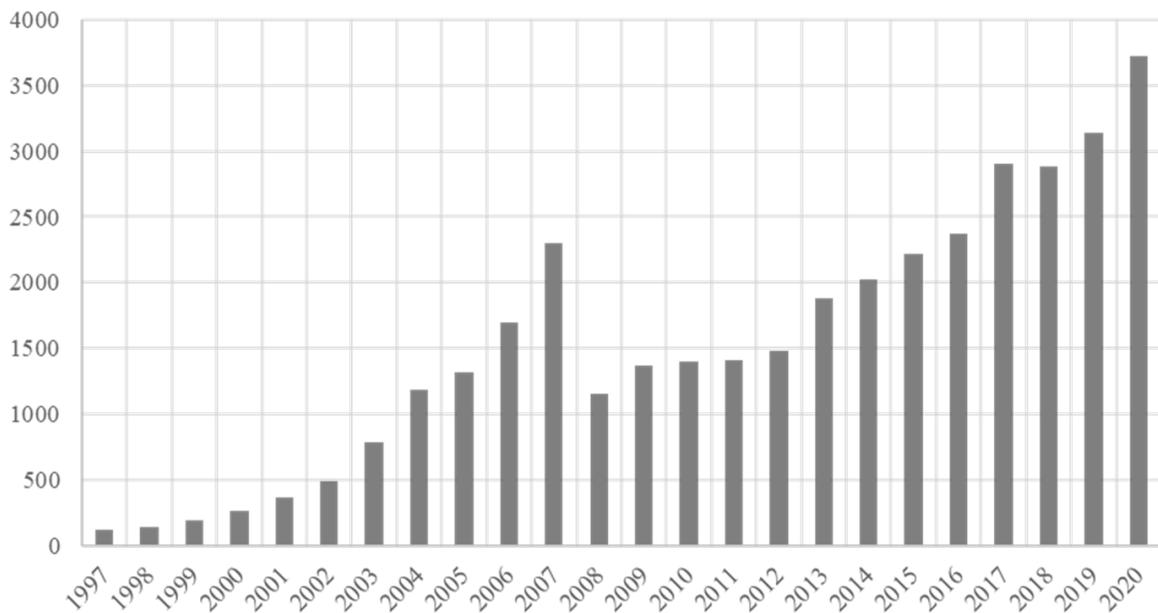
Source: Authoring, based on the World Bank data

Рисунок 2

Динамика суммарных активов под управлением хедж-фондов в 1997–2020 гг., млрд долл. США

Figure 2

Dynamics of total assets managed by hedge funds in 1997–2020, billion USD



Источник: Statista. URL: <https://www.statista.com/>

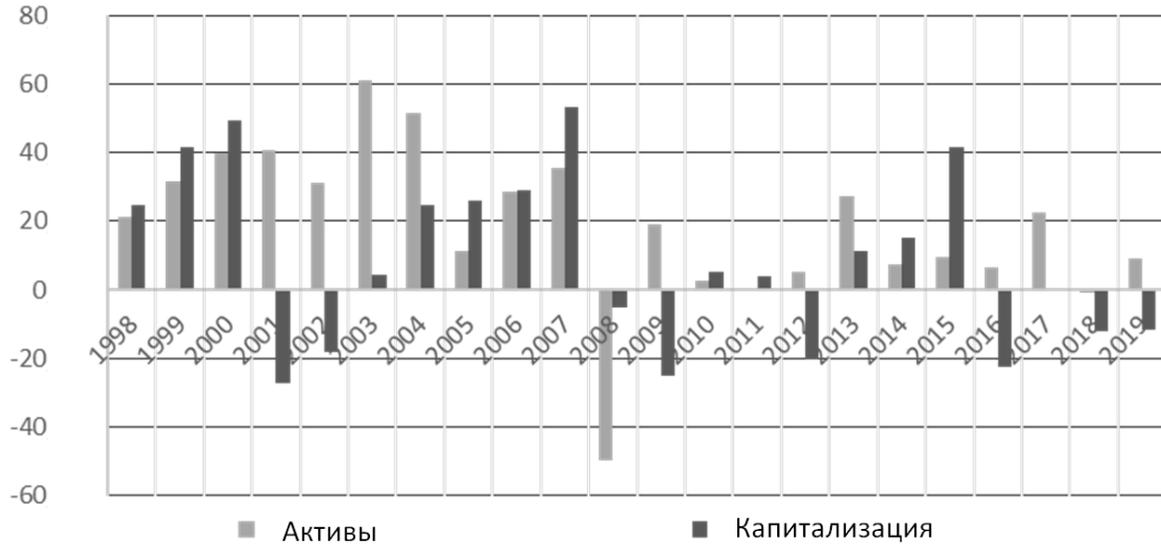
Source: Statista. URL: <https://www.statista.com/>

Рисунок 3

Динамика изменения активов под управлением хедж-фондов и капитализации мирового фондового рынка в 1998–2019 гг., %

Figure 3

Dynamics of change in assets under the management of hedge funds and the global stock market in 1998–2019, percentage



Источник: Statista. URL: <https://www.statista.com/>; Stocks traded, total value (current US\$). URL: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRAD.CD>

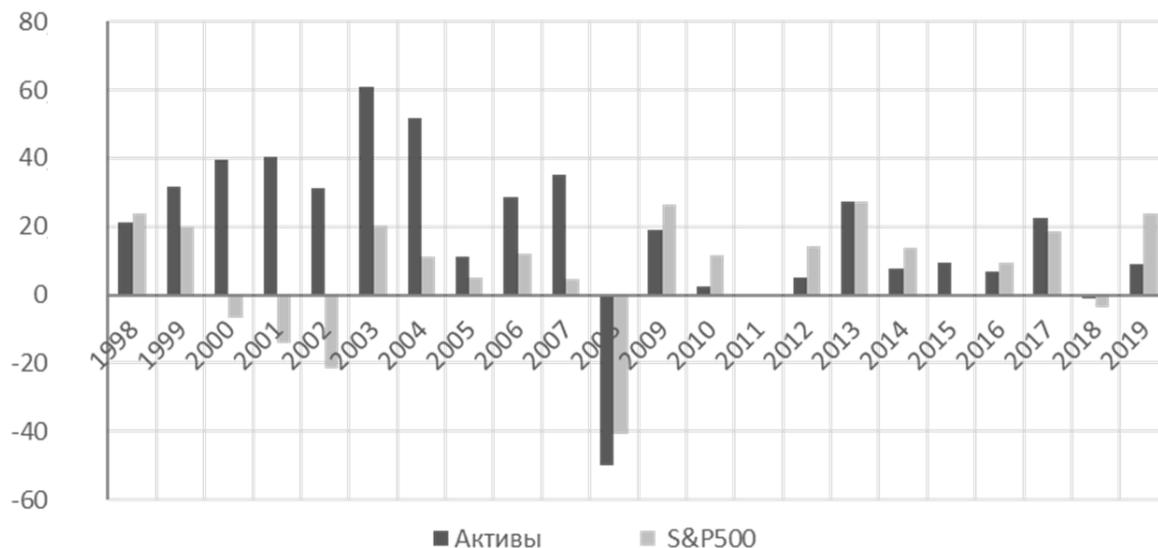
Source: Statista. URL: <https://www.statista.com/>; Stocks traded, total value (current US\$). URL: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRAD.CD>

Рисунок 4

Динамика изменения активов под управлением хедж-фондов и индекса S&P500 в 1998–2019 гг., %

Figure 4

Dynamics of change in assets under the management of hedge funds and the S&P500 Index in 1998–2019, percentage



Источник: Statista. URL: <https://www.statista.com/>; Мировые индексы.

URL: <https://www.finam.ru/profile/mirovye-indeksy/sandp-500/export/?market=6>

Source: Statista. URL: <https://www.statista.com/>; World Indices.

URL: <https://www.finam.ru/profile/mirovye-indeksy/sandp-500/export/?market=6>

Список литературы

1. *McCrary S.A.* Hedge Fund Course. John Wiley & Sons Limited, 2005.
2. *Орлов А.С.* Эффективные стратегии глобальных хедж-фондов // Глобальные рынки и финансовый инжиниринг. 2015. Т. 2. № 4. С. 333–350.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/effektivnye-strategii-globalnyh-hedzh-fondov/viewer>
3. *Fung W, Hsieh D.A.* The Risk in Hedge Fund Strategies: Theory and Evidence from Long/Short Equity Hedge Funds. *Journal of Empirical Finance*, 2011, vol. 18, iss. 4, pp. 547–569. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2011.04.001>
4. *Лукьянова А.Е., Нечаев Е.А.* Хеджевые фонды и их влияние на финансовую стабильность // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. 2006. Вып. 3. С. 119–136. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/hedzhevye-fondy-i-ih-vliyanie-na-finansovuyu-stabilnost-1>

5. *Hyuk Choe, Bong-Chan Kho, Stulz R.M.* Do Foreign Investors Destabilize Stock Markets? The Korean Experience in 1997. *Journal of Financial Economics*, 1999, vol. 54, iss. 2, pp. 227–264. URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00037-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00037-9)
6. *Матвеев В.П.* Новые тенденции и эффекты деятельности хедж-фондов // *Финансовые исследования*. 2007. № 3. С. 26–32.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/novye-tendentsii-i-effekty-deyatelnosti-hedzh-fondov>
7. *Убайд Э.* Развеивая мифы вокруг хеджированных фондов // *Финансы & развитие*. 2006. Т. 43. № 2. С. 41–43.
URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2006/06/pdf/basics.pdf>
8. *Brown S.J., Goetzmann W.N., Park J.* Hedge Funds and the Asian Currency Crisis. *The Journal of Portfolio Management*, 2000, vol. 26, iss. 4, pp. 95–101.
URL: <https://doi.org/10.3905/jpm.2000.319767>
9. *Кочмола К.В., Матвеев В.П.* Институциональная трансформация хеджевых фондов в условиях финансовой глобализации // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2008. № 5. С. 31–40.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/institutsionalnaya-transformatsiya-hedzhevyyh-fondov-v-usloviyah-finansovoy-globalizatsii>
10. *Бекетов Н.В.* Хеджевые фонды как инструмент институциональной структуры глобализации финансовых рынков // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2008. № 2. С. 18–22. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/hedzhevyye-fondy-kak-instrument-institutsionalnoy-struktury-globalizatsii-finansovyh-rynkov>
11. *Miller Rena S., Ruane K.A.* The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: Title VII, Derivatives. Washington D.C., Library of Congress, Congressional Research Service, 2019.
12. *Смирнов А.* Современное положение индустрии хедж-фондов // *Международный научно-исследовательский журнал*. 2016. № 9. Ч. 1. С. 76–78.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovremennoe-polozhenie-industrii-hedzh-fondov>

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

ANALYSIS OF THE EVOLUTION AND CONTRADICTIONS OF HEDGE FUNDS, THEIR IMPACT ON STOCK MARKETS

Evgenii V. DOROKHOV

Lomonosov Moscow State University,
Moscow, Russian Federation
e.v.dorokhov@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0001-7869-4530>

Article history:

Article No. 606/2021
Received 1 Nov 2021
Received in revised form
30 November 2021
Accepted 20 Dec 2021
Available online
30 May 2022

JEL classification: C55,
G01, G11, G15

Keywords: hedge fund,
stock market, stock index,
capitalization,
investment

Abstract

Subject. The article considers topical issues related to the formation and development trends of hedge funds and their impact on the stock market, based on extensive historical factual material.

Objectives. The aim is to investigate the formation and evolution of hedge funds and their effect on financial and stock markets.

Methods. The study rests on comparative analysis, the method of analogies, and statistical processing of actual and historical data on hedge funds and stock markets.

Results. The analysis of data on the dynamics of capitalization of the world stock market and the world Gross Domestic Product confirmed the outstripping growth of financial and stock markets in relation to the real economy. The paper shows that assets managed by hedge funds have increased more than thirty times since 1998. The data on losses of hedge funds during the 2008 global crisis demonstrated that hedge funds failed to fully fulfill their task for which they were created, i.e. risk hedging.

Conclusions. The main problems and contradictions of the activities of hedge funds are that they, having significant financial resources and advanced investment technologies for profit-making, can both stabilize and destabilize international financial and stock markets. The internal contradiction of hedge funds is that hedging risks requires the use of conservative investment strategies, and profit maximization necessitates investing in risk-taking stock assets.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2021

Please cite this article as: Dorokhov E.V. Analysis of the Evolution and Contradictions of Hedge Funds, their Impact on Stock Markets. *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2022, vol. 21, iss. 5, pp. 927–946.
<https://doi.org/10.24891/ea.21.5.927>

References

1. McCrary S.A. Hedge Fund Course. John Wiley & Sons Limited, 2005.
2. Orlov A.S. [Effective Strategies of Global Hedge Funds]. *Global'nye rynki i finansovy inzhiniring = Global Markets and Financial Engineering*, 2015, vol. 2, no. 4, pp. 333–350. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/effektivnye-strategii-globalnyh-hedzh-fondov/viewer> (In Russ.)

3. Fung W., Hsieh D.A. The Risk in Hedge Fund Strategies: Theory and Evidence from Long/Short Equity Hedge Funds. *Journal of Empirical Finance*, 2011, vol. 18, iss. 4, pp. 547–569. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2011.04.001>
4. Luk'yanova A.E., Nechaev E.A. [Hedge funds and their impact on financial stability]. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Menedzhment = Vestnik of Saint Petersburg University. Management*, 2006, iss. 3, pp. 119–136.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/hedzhevye-fondy-i-ih-vliyanie-na-finansovuyu-stabilnost-1> (In Russ.)
5. Hyuk Choe, Bong-Chan Kho, Stulz R.M. Do Foreign Investors Destabilize Stock Markets? The Korean Experience in 1997. *Journal of Financial Economics*, 1999, vol. 54, iss. 2, pp. 227–264. URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00037-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00037-9)
6. Matveev V.P. [New trends and effects of hedge fund activity]. *Finansovye issledovaniya = Financial Research*, 2007, no. 3, pp. 26–32.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/novye-tendentsii-i-effekty-deyatelnosti-hedzh-fondov> (In Russ.)
7. Ubide A.J. [Demystifying hedge funds]. *Finansy & razvitie = Finance & Development*, 2006, vol. 43, no. 2, pp. 41–43.
URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2006/06/pdf/basics.pdf> (In Russ.)
8. Brown S.J., Goetzmann W.N., Park J. Hedge Funds and the Asian Currency Crisis. *The Journal of Portfolio Management*, 2000, vol. 26, iss. 4, pp. 95–101.
URL: <https://doi.org/10.3905/jpm.2000.319767>
9. Kochmola K.V., Matveev V.P. [Institutional transformation of hedge funds in the context of financial globalization]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2008, no. 5, pp. 31–40.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/institutsionalnaya-transformatsiya-hedzhevyyh-fondov-v-usloviyah-finansovoy-globalizatsii> (In Russ.)
10. Beketov N.V. [Hedge funds as an instrument of the institutional structure of financial market globalization]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2008, no. 2, pp. 18–22.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/hedzhevye-fondy-kak-instrument-institutsionalnoy-struktury-globalizatsii-finansovyh-rynkov> (In Russ.)
11. Miller Rena S., Ruane K.A. The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: Title VII, Derivatives. Washington D.C., Library of Congress, Congressional Research Service, 2019.
12. Smirnov A. [Contemporary View on Hedge Fund Industry]. *Mezhdunarodnyi nauchno-issledovatel'skii zhurnal = International Research Journal*, 2016, no. 9,

part 1, pp. 76–78. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovremennoe-polozhenie-industrii-hedzh-fondov> (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.