

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ СТРАТЕГИИ ХЕДЖ-ФОНДОВ: РЕАЛЬНАЯ ПРАКТИКА

Андрей Александрович МИШИН

кандидат филологических наук, доцент кафедры экономики инноваций и финансов,
Владимирский государственный университет им. А.Г. и Н.Г. Столетовых (ВлГУ),
г. Владимир, Российская Федерация
andmishin@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0002-4849-0710>
SPIN-код: 7370-1980

История статьи:

Рег. № 619/2019
Получена 23.09.2019
Получена в доработанном
виде 07.10.2019
Одобрена 21.10.2019
Доступна онлайн
29.11.2019

УДК 336.767

JEL: G1, G11

Ключевые слова:

стратегии, хедж-фонды,
лонг/шорт, макро ивент-
дривен

Аннотация

Предмет. Применяющиеся на практике стратегии торговли ценными бумагами в хедж-фондах.

Цели. Описать современное состояние инвестиционных стратегий хедж-фондов и дать обзор гетерогенной индустрии хедж-фондов на примере работающих стратегий.

Методология. Применены общенаучные и специальные методы исследования, в частности: анализа, синтеза, эксперимента и сравнения.

Результаты. Рассмотрены стратегии, применяемые в управлении хедж-фондом. Приведены примеры стратегий, показавших положительную доходность в результате их использования фондом.

Выводы. Во всех стратегиях прибыли и убытки не коррелируют с общими показателями рынков капитала. Это означает, что наличие корзины хедж-фондов в традиционном портфеле, состоящем из акций и облигаций, повышает его эффективность. В последние годы индустрия хедж-фондов росла в геометрической прогрессии с точки зрения активов под управлением и количества предлагаемых фондов; она изменила инвестиционную стратегию и постоянно претерпевает глубокие изменения.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

Для цитирования: Мишин А.А. Инвестиционные стратегии хедж-фондов: реальная практика // *Финансы и кредит*. — 2019. — Т. 25, № 11. — С. 2594 — 2605.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.11.2594>

Введение

Росту индустрии управления активами способствовало расширение ассортимента предложений, отточенного до наилучшего удовлетворения разнообразных потребностей инвесторов. В дополнение к традиционным продуктам управления активами, среди которых взаимные фонды, так называемые альтернативные инвестиции постепенно становились все более заметными. Основными альтернативными инвестиционными продуктами являются хедж-фонды и фонды хедж-фондов, включающие в себя частный капитал и венчурные фонды [1].

Альтернативные инвестиции характеризуются низкой корреляцией с традиционными инвестициями. С момента запуска первого

хедж-фонда в 1949 г. Альфредом Уинслоу Джонсом индустрия хедж-фондов выросла впечатляюще, достигнув размера 1,3 трлн долл. США и 8 000 фондов. Управляющие хедж-фондами несут ответственность за большую часть ежедневных объемов торговли финансовыми инструментами, определяя при этом стратегии инвестирования.

В 1735 г. шведский ботаник Карл Линней опубликовал книгу *Systema Naturae*, где он разработал систему классификации для растений и животных, от которой берет свое начало нынешняя система. К. Линней назначил биномиальное латинское название для каждого вида: сначала род принадлежности, затем конкретное «сокращенное» имя. Столкнувшись с огромным разнообразием инвестиционных

стратегий, принятых хедж-фондами, мы можем применить классификационную систему К. Линнея к хедж-фондам, и таким образом выделить пять похожих «родов»:

- 1) стратегия относительной стоимости;
- 2) событийные стратегии;
- 3) направленные/торговые стратегии;
- 4) лонг/шорт;
- 5) прочие стратегии.

Затем каждый род подразделяется на различные идентифицированные виды. Классификации сами по себе ограничены, но они помогают нам получить лучшее понимание огромного и неоднородного мира хедж-фондов [1].

Индустрия хедж-фондов всегда находится в движении, и с начала 1990-х гг. она полностью изменилась. Управляющие ищут свои стратегии, примером этого могут служить труды многих ученых в области индустрии хедж-фондов. Вопросами повышения их доходности занимались E.I. Altman и G. Fanjul [2], N.P. Calamos [3], E. Chancellor [4], непосредственно стратегии изучали F. Stefanini [1], J. Chanos¹, P. Cottier, B. Graham, A.S. Gurwitz, A.M. Ineichen, P.J. Kaufman, K.M. Moore, J.G. Nicholas, K.S. Phillips и R.J. Surz, K.F. Staley, D.A. Strachman и D.F. Swensen [5–17].

В данной работе рассматриваются несколько примеров стратегий, показывающих, как хедж-фонды выбирают реальные события, глобальные факторы, моменты лонга и шорта для максимизации доходности фонда.

Стратегия Macro Event Driven

Событийные стратегии направлены на то, чтобы извлечь выгоду из возможностей, возникающих в течение жизненного цикла компании, экстраординарных корпоративных

событий, таких как спин-оффы, слияния, поглощения, объединение бизнеса, ликвидация и реструктуризация [1].

Накануне 8 ноября 2016 г. большинство экспертов уверенно предсказывали победу Хилари Клинтон на президентских выборах в США. Победа Дональда Трампа оценивалась финансовым рынком как крайне маловероятное событие. Несмотря на это, многие эксперты предполагали, что победа кандидата от республиканской партии приведет к коррекции на американском рынке: падению индекса S&P 500 и снижению процентных ставок. После оглашения результатов выборов, индекс S&P 500 остался примерно на том же уровне, а американские процентные ставки стремительно пошли вверх (например, ставка по десятилетнему процентному свопу выросла с 1,6% до 2,1%) (рис. 1).

Из-за роста процентных ставок началась глобальная коррекция стоимости облигаций, номинированных в долларах США, а из-за уменьшения дифференциала между долларовыми ставками и ставками в локальной валюте, упала привлекательность carry trade-a. Таким образом, запустился механизм оттока капитала из валют развивающихся стран: мексиканский песо упал на 11,95%, южноафриканский ранд — на 7,7%, турецкая лира — на 3,9%, российский рубль — на 3,4% (рис. 2).

Из-за девальвации национальных валют на долговых рынках развивающихся стран началась массовая распродажа активов, номинированных в твердых валютах (доллар США, евро), и сильно расширились кредитные спреды (рис. 3).

Начавшийся на развивающихся рынках sell-off, как правило, приводит к падению стоимости облигаций на 15–25% на горизонте одного месяца, что создает привлекательную возможность для включения облигаций качественных эмитентов в инвестиционный портфель. При этом сужение кредитных спредов происходит на горизонте 3–6 месяцев, что и является сигналом для

¹ Chanos J. Prepared Statement. U.S. Securities and Exchange Commission Roundtable on Hedge Funds. Panel Discussion: Hedge Fund Strategies and Market Participation. URL: <https://www.sec.gov/spotlight/hedgefunds/hedge-chanos.htm>

управляющих к использованию стратегии (рис. 4).

Стратегия Credit Long/Short

Длинные/короткие позиции — это стратегия, когда менеджер занимает длинную позицию по акциям, которые, как он чувствует, рынок недооценивает, и коротко продает акции, которые он воспринимает как завышенные. Это, безусловно, самая используемая стратегия среди хедж-фондов, но в то же время одна из самых сложных в реализации [1].

Примером использования стратегии лонг/шорт может являться ситуация 2018 г., когда политика количественного смягчения (QE), применяемая Банком Японии, сопровождалась массовым приобретением облигаций со стороны центрального банка. В результате этого значительно снизилась доходность финансовых активов, номинированных в японской валюте, а многие виды корпоративных бумаг торговались с доходностью, близкой к 0%. Так, доходность облигаций компании Glencore, номинированных в иенах, с погашением в 2022 г. составляла приблизительно 0,93%. В то же время доходность облигаций Glencore с аналогичной дюрацией, но номинированных в долларах США, составляла около 5,75%. В данной ситуации покупатели этих долговых бумаг несут одинаковый кредитный риск, а значит при переводе дохода из японской валюты в американскую, по идее, не должно возникать арбитражных возможностей. Однако пятилетний валютный своп доллар США/иена стоил около 2,3%. Таким образом, в этой ситуации возникает арбитраж: доходность по облигации, номинированной в иенах и переведенной в доллары США, составляет 3,23% (0,93% + 2,3%). То есть разница в доходности относительно бумаги, номинированной в долларах США, составляет 2,52% (5,75% – 3,23%). Данный временный перекося предоставляет возможность для реализации инвестиционной идеи carry trade, которая может принести до 8,84% годовых в долл. США на горизонте 5 лет. Инвестиционная идея заключается в одновременной покупке облигаций Glencore,

номинированных в долларах США, и продаже «в короткую» облигаций компании, номинированных в иенах. Продажа такой бумаги в «короткую» (short) будет стоить около 1,33% (+0,4% индикативная стоимость «short») (рис. 5).

Таким образом, покупка облигации в долларах США (5,75%) плюс продажа «в короткую» облигации (–1,33%) дает суммарный доход 4,42%. Одновременная покупка и «короткая» позиция по одинаковым бумагам одного эмитента формирует позицию Long/Short, при которой кредитный риск Glencore практически нивелируется. Чтобы полностью убрать валютный риск, можно перевести стоимость позиции в иенах в доллары США, используя пятилетний валютный своп доллар США/иена. Таким образом, позиция Long/Short с учетом свопа даст ориентировочный доход 2,12% (4,42% – 2,3%) годовых в долл. США. Как правило, для реализации инвестиционной идеи такого рода крупные банки готовы давать плечо от 2 до 4. В результате доходность стратегии по расчетам фонда может составить до $2,12\% \cdot 4$ (плечо), или до 8,48% годовых.

Стратегия Credit Long/Short 2

Другим примером использования стратегии лонг/шорт хедж-фондом являлась ситуация вокруг Deutsche Bank. Это было связано с публикацией плохой отчетности за IV квартал 2015 г. В результате значительно разошелся спред между кредитно-дефолтными свопами банка (однолетние CDS на субординированный долг выросли на 300–400 б.п.) и облигациями, доходность которых выросла на 0,6%. Таким образом, панические настроения на рынке спровоцировали резкий рост стоимости CDS Deutsche Bank при минимальном падении его долговых бумаг (рис. 6).

У такого перекося в ценах вполне понятные причины. Deutsche Bank — системообразующий банк Европы и его проблемы в той или иной степени затрагивают самый широкий круг корпораций, финансовых институтов и институциональных инвесторов. В их число входят все глобальные банки, открывшие на Deutsche Bank лимиты,

большинство крупных европейских компаний, имеющих в банке остатки, а также все держатели ценных бумаг банка, в том числе пенсионные и суверенные инвестиционные фонды. Поэтому не удивительно, что при возникновении проблем все они решили подстраховаться и выбрали для этого ликвидный и стандартизированный инструмент — CDS на субординированный долг Deutsche Bank. Естественно, что такой лавинообразный спрос заставил CDS подорожать в 3–4 раза. На этом фоне объем реально распроданных бумаг банка был незначителен, так как институциональные инвесторы предпочитают не поддаваться паническим настроениям и также хеджировать риски через CDS.

Такой временный перекося в финансовых инструментах, связанных с Deutsche Bank, предоставляет возможность для реализации инвестиционных идей Credit Long/Short, которые по расчетам могут принести до 37,7% годовых в евро на горизонте одного года. Инвестиционная идея заключается в одновременной продаже CDS на субординированный долг банка и продаже «в короткую» облигаций старшего транша. Продажа однолетнего CDS на субординированный долг по сути означает принятие риска дефолта Deutsche Bank в течение ближайшего года. За принятие риска покупатель «страховки» платит продавцу премию, которая сегодня составляет 4,12% или 412 б.п. При этом доходность по однолетним облигациям Deutsche Bank составляет 0,35% в евро (35 б.п.). Продажа такой бумаги «в короткую» (short) будет, соответственно, стоить около 0,4%.

Таким образом, продажа CDS (4,12%) плюс продажа «в короткую» облигации (–0,35%) дает суммарный доход 3,77%. Одновременная продажа CDS и «короткая» позиция по бумагам формирует позицию Long/Short, при которой кредитный риск Deutsche Bank практически обнуляется. Банки-контрагенты готовы давать для реализации инвестиционной идеи плечо от 5 до 10. Например, для формирования позиции на 10 млн евро потребуется 1 млн евро в качестве

гарантийного обеспечения (ГО). В результате доходность стратегии составит $3,77\% \cdot 10$ (плечо), или до 37,7% годовых для данного примера. В случае нормализации ситуации (падение стоимости CDS и возврата цены долговых бумаг ближе к номиналу) целевая доходность будет зафиксирована раньше, например через 6 месяцев, а не через 1 год.

Как было описано, одновременная продажа CDS и «короткая» позиция по бумагам формирует позицию Long/Short, при которой кредитный риск банка фактически обнуляется. То есть риск, взятый при продаже «страховки» (обязательство при дефолте компенсировать стоимость облигации), практически нивелируется короткой позицией по облигациям того же эмитента.

Поскольку в основе позиций Long и Short лежат разные бумаги (субординированный и старший долг), то теоретически возникает кредитный риск из-за разницы в Recovery Value (возвратная стоимость облигаций) облигаций, лежащих в основе инструментов. Согласно моделям расчета CDS в случае дефолта выплаты покупателям страховки составят 80% от стоимости субординированных бумаг (то есть разница между Recovery Value облигации и ее номиналом), в то время как короткая позиция по облигациям компенсирует только 60% потерь. Однако к моменту выплат держателям облигаций активов для таких выплат, как правило, уже нет. Это особенность дефолта по бумагам банковских эмитентов, основные активы которых заложены в РЕПО, деривативах, а также идут на компенсации вкладчикам и владельцам бумаг с обеспечением. Ярким примером такого дефолта может служить банкротство Lehman Brothers.

При реализации идеи остается риск наступления стрессового сценария (tail risk). Например, в течение трех месяцев после реализации идеи происходит событие, запускающее панику среди инвесторов и CDS Deutsche Bank резко «выскакивают» до 1 000 б.п. при относительно небольшом падении долговых бумаг. Так как для формирования

позиции использовалось плечо, банк-контрагент может потребовать доведения гарантийного обеспечения. В случае описанной в примере позиции к ГО в 1 млн евро может потребоваться до 600 тыс. евро на случай маржин колла (6% от размера позиции). Данный риск носит краткосрочный характер и через 2–3 месяца полностью исчезает, поскольку спред будет полностью перекрывать любые колебания цен инструментов. При этом стоит учитывать, что сценарий, при котором стоимость CDS взлетает до 1 000 б.п. скорее всего послужит триггером для массовых распродаж бумаг Deutsche Bank.

Заключение

Нет никаких сомнений в том, что хедж-фонды будут играть ключевую роль в развитии индустрии управления активами. В данной

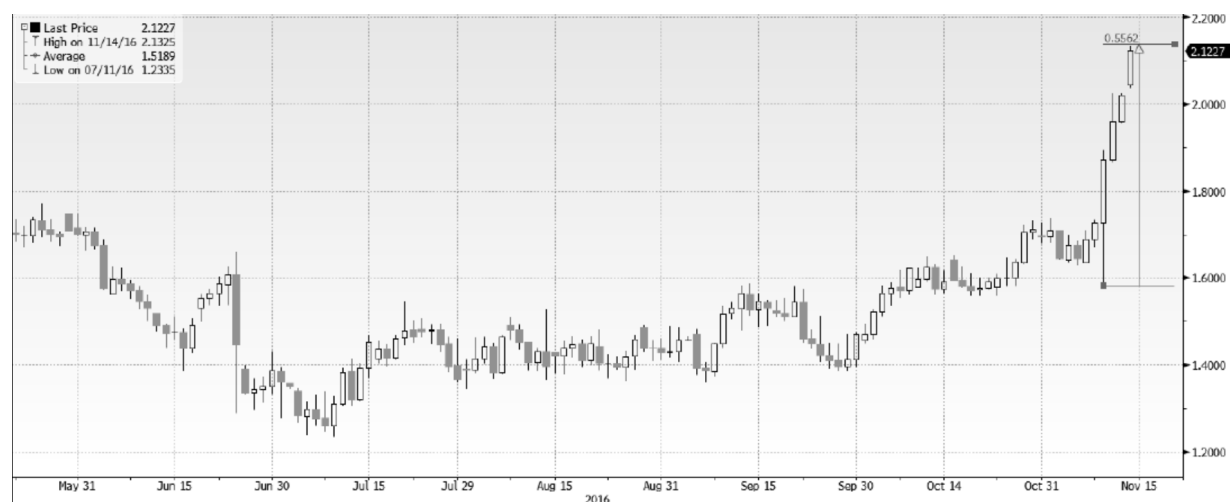
статье мы описали различные инвестиционные стратегии хедж-фондов. Для всех стратегий мы подчеркнули, что прибыли и убытки не коррелируют с общими показателями рынков капитала, эта характеристика делает хедж-фонды важным инструментом диверсификации при управлении портфелем ценных бумаг. Сам факт того, что доходность хедж-фондов, как правило, не коррелирует с общей эффективностью рынков капитала, означает, что наличие корзины хедж-фондов в пределах традиционного портфеля, состоящего из акций и облигаций, повышает его эффективность. В последние годы индустрия хедж-фондов росла в геометрической прогрессии с точки зрения активов под управлением и количества предлагаемых фондов; она изменила свою инвестиционную стратегию и постоянно претерпевает глубокие изменения.

Рисунок 1

Ставка по десятилетнему процентному свопу на доллар США, %

Figure 1

Ten-year USD interest rate swap, percent



Источник: Bloomberg

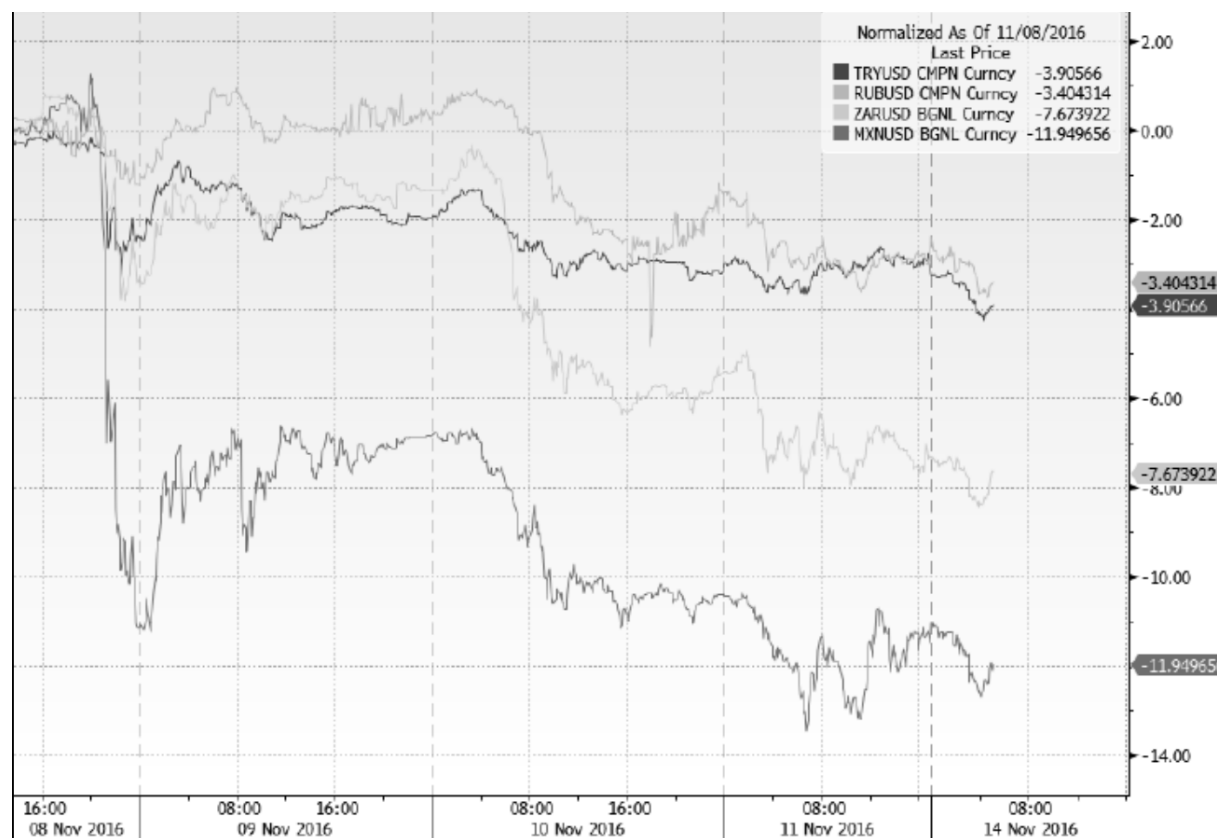
Source: Bloomberg

Рисунок 2

Изменение курсов валют развивающихся стран (Мексика, Россия, Турция, ЮАР)

Figure 2

Changes in the exchange rates of developing countries (Mexico, Russia, Turkey, South Africa)



Источник: Bloomberg

Source: Bloomberg

Рисунок 3
Изменение стоимости облигаций Мексики

Figure 3
Changes in the value of Mexican bonds

	Ticker	Curr Px	Maturity	Chg Net 5D	Chg Net 15D	Chg Net 30D
229)	- MEX					
230)	MEX5.55 01/21/45	102.584y	01/21/2045	-9.916	-14.233	-14.35
231)	MEX5 ¾ 10/12/10	92.664y	10/12/2110	-9.664	-14.219	-14.123
232)	MEX 4.6 01/23/46	89.032y	01/23/2046	-9.187	-13.451	-13.60
233)	MEX4 ¾ 03/08/44	91.298y	03/08/2044	-8.546	-13.1846	-13.2334
234)	MEX4.35 01/15/47	85.893y	01/15/2047	-9.454	-13.6068	-13.102
235)	MEX6.05 01/11/40	110.112y	01/11/2040	-9.016	-13.5842	-13.0704
236)	MEX7 ½ 04/08/33	131.290y	04/08/2033	-8.142	-11.7241	-12.2077
237)	MEX6 ¾ 09/27/34	121.677y	09/27/2034	-8.515	-12.2347	-11.7238
238)	PEMEX 6 ⅝ 06/35	96.876y	06/15/2035	-6.467	-11.9957	-11.7182
239)	PEMEX 6 ⅝ 06/35	96.876y	06/15/2035	-6.467	-11.9957	-11.7182
240)	MEX3 ¾ 02/23/31	105.625y	02/23/2031	-3.875	-10.813	-11.375

Источник: Bloomberg

Source: Bloomberg

Рисунок 4
Изменение стоимости облигаций России

Figure 4
Changes in the value of Russian bonds

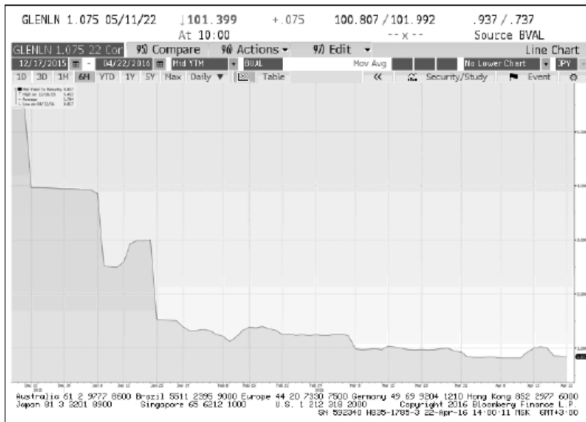
	Ticker	Curr Px	Maturity	Chg Net 5D	Chg Net 15D	Chg Net 30D
41)	- RUS					
42)	RUSSIA5 7/8 09/43	109.026y	09/16/2043	-4.402	-7.151	-10.998
43)	RUSSIA5 ⅝ 04/42	105.842y	04/04/2042	-2.986	-6.471	-10.182
44)	GAZPRJ 7.288 37	108.009y	08/16/2037	-4.463	-6.808	-10.165
45)	RUSSIA 12 ¾ 28	170.905y	06/24/2028	-4.093	-5.59	-9.845
46)	GAZPRJ8 ⅝ 04/34	123.987y	04/28/2034	-3.514	-5.509	-7.909
47)	GAZPRJ4.95 02/28	95.074y	02/06/2028	-2.78	-3.763	-5.683
48)	VEBBNK 6.8 11/25	105.444y	11/22/2025	-1.687	-2.563	-5.173
49)	VEBBNK 5.942 23	101.488y	11/21/2023	-1.786	-2.116	-4.538
50)	RUSSIA4 ¾ 05/26	103.375y	05/27/2026	-2.00	-3.322	-4.528
51)	RUSSIA4 7/8 09/23	106.080y	09/16/2023	-1.178	-2.475	-4.033
52)	SIBNEF6 11/27/23	104.373y	11/27/2023	-1.258	-1.865	-3.809
53)	GAZPRJ6.51 03/22	107.975y	03/07/2022	-9.12	-2.584	-3.802
54)	RUSSIA4 ½ 04/22	104.233y	04/04/2022	-1.113	-2.296	-3.75
55)	GAZPRJ4.95 07/22	101.395y	07/19/2022	-1.282	-2.057	-3.33
56)	LUKOIL 4.563 23	100.437y	04/24/2023	-9.27	-1.257	-3.313
57)	LUKOIL 6.656 22	111.634y	06/07/2022	-7.91	-1.18	-3.196
58)	VEBBNK 6.025 22	103.645y	07/05/2022	-1.125	-1.56	-3.171
59)	VTB6.95 10/17/22	104.051y	10/17/2022	-4.95	-8.99	-3.127

Источник: Bloomberg

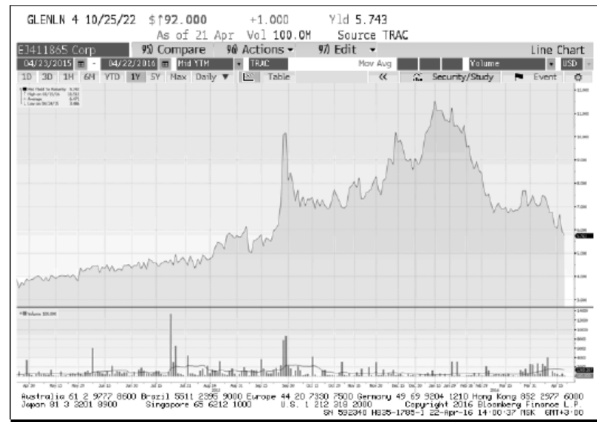
Source: Bloomberg

Рисунок 5
Облигации Glencore

Figure 5
Glencore bonds



GLENLN 1.075 05/11/22 JPY



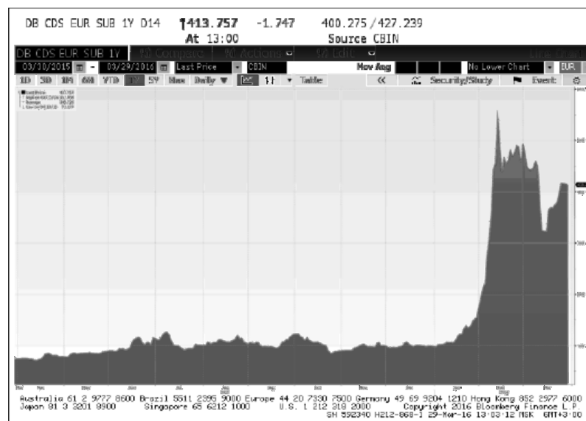
GLENLN 4 10/25/22 USD

Источник: Bloomberg

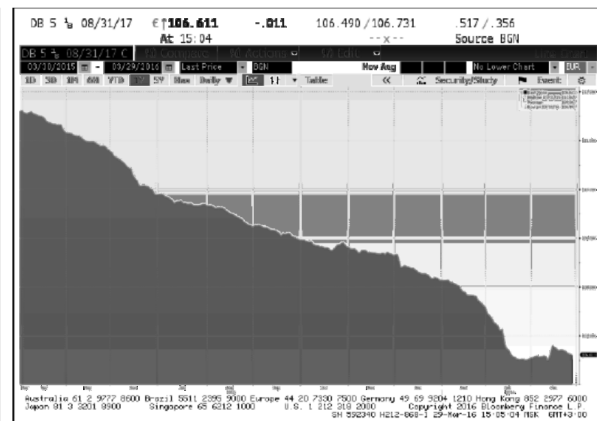
Source: Bloomberg

Рисунок 6
Долговые бумаги Deutsche Bank

Figure 6
Deutsche Bank debt securities



DB CDS EUR SUB 1Y



DB EUR SR UNSECURED EMTN
Maturity 31/08/2017

Источник: Bloomberg

Source: Bloomberg

Список литературы

1. *Stefanini F.* Investment Strategies of Hedge Funds. New York, John Wiley & Sons, 2006, 336 p.
2. *Altman E.I., Fanjul G.* Defaults and Returns on High Yield Bonds: First Quarter 2004. *NYU Law and Economics Research Paper*, 2004, no. 04-008. URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.550482>
3. *Calamos N.P.* Convertible Arbitrage: Insights and Techniques for Successful Hedging. New York, John Wiley & Sons, 2003, 272 p.
4. *Chancellor E.* Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation. New York, Plume, 2000, 400 p.
5. *Cottier P.* Hedge Funds and Managed Futures: Performance, Risks, Strategies, and Use in Investment Portfolios. Berne, P. Haupt, 1997, 291 p.
6. *Foster R., Kaplan S.* Creative Destruction: Why Companies That Are Built to Last Underperform the Market – And How to Successfully Transform Them. Currency, 2001, 384 p.
7. *Graham B.* The Intelligent Investor: The Classic Bestseller on Value Investing. New York, Harper & Row Publishers, 1986, 340 p.
8. *Gurwitz A.S.* Managing a Family-Fixed Income Portfolio. Frank J. Fabozzi Associates, 2000, 370 p.
9. *Ineichen A.M.* Absolute Returns: The Risk and Opportunities of Hedge Fund Investing. New York, John Wiley & Sons, 2002, 514 p.
10. *Kaufman P.J.* Trading Systems and Methods. New York, John Wiley & Sons, 1997, 720 p.
11. *Moore K.M.* Risk Arbitrage: An Investor's Guide. New York, John Wiley & Sons, 1999, 304 p.
12. *Neill H.B.* The Art of Contrary Thinking. Caxton Press, 2011, 220 p.
13. *Nicholas J.G.* Market-Neutral Investing: Long/Short Hedge Fund Strategies. Bloomberg Press, 2000, 336 p.
14. *Phillips K.S., Surz R.J.* Hedge Funds: Definitive Strategies and Techniques. New York, John Wiley & Sons, 2003, 224 p.
15. *Staley K.F.* The Art of Short Selling. New York, John Wiley & Sons, 1996, 304 p.
16. *Strachman D.A.* Getting Started in Hedge Funds. New York, John Wiley & Sons, 2008, 198 p.
17. *Swensen D.F.* Pioneering Portfolio Management: An Unconventional Approach to Institutional Investment. New York, The Free Press, 2000, 364 p.

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.

HEDGE FUND INVESTMENT STRATEGIES: ACTUAL PRACTICE**Andrei A. MISHIN**

Vladimir State University named after Alexander and Nikolay Stoletovs (VLSU), Vladimir, Russian Federation
 andmishin@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0002-4849-0710>

Article history:

Article No. 619/2019
 Received 23 September 2019
 Received in revised form
 7 October 2019
 Accepted 21 October 2019
 Available online
 29 November 2019

JEL classification: G1, G11

Keywords: hedge fund,
 strategy, long/short,
 macro event-driven

Abstract

Subject This article examines the actual practice strategies of securities trading in hedge funds.

Objectives The article aims to describe the current state of hedge fund investment strategies and overview the heterogeneous hedge fund industry in terms of the present-day working strategies.

Methods For the study, I used the methods of analysis and synthesis, experiment, and comparison.

Results The article describes certain examples of strategies that have shown positive returns as a result of their use by hedge funds.

Conclusions In recent years, the hedge fund industry has grown exponentially in terms of assets under the management of the proposed funds and their number. The composition of the investment strategy of hedge funds is constantly undergoing profound changes.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

Please cite this article as: Mishin A.A. Hedge Fund Investment Strategies: Actual Practice. *Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 11, pp. 2594–2605.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.11.2594>

References

1. Stefanini F. *Investment Strategies of Hedge Funds*. New York, John Wiley & Sons, 2006, 336 p.
2. Altman E.I., Fanjul G. Defaults and Returns on High Yield Bonds: First Quarter 2004. *NYU Law and Economics Research Paper*, 2004, no. 04-008. URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.550482>
3. Calamos N.P. *Convertible Arbitrage: Insights and Techniques for Successful Hedging*. New York, John Wiley & Sons, 2003, 272 p.
4. Chancellor E. *Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation*. New York, Plume, 2000, 400 p.
5. Cottier P. *Hedge Funds and Managed Futures: Performance, Risks, Strategies, and Use in Investment Portfolios*. Berne, P. Haupt, 1997, 291 p.
6. Foster R., Kaplan S. *Creative Destruction: Why Companies That Are Built to Last Underperform the Market – And How to Successfully Transform Them*. Currency, 2001, 384 p.
7. Graham B. *The Intelligent Investor: The Classic Bestseller on Value Investing*. New York, Harper & Row Publishers, 1986, 340 p.
8. Gurwitz A.S. *Managing a Family-Fixed Income Portfolio*. Frank J. Fabozzi Associates, 2000, 370 p.
9. Ineichen A.M. *Absolute Returns: The Risk and Opportunities of Hedge Fund Investing*. New York, John Wiley & Sons, 2002, 514 p.

10. Kaufman P.J. *Trading Systems and Methods*. New York, John Wiley & Sons, 1997, 720 p.
11. Moore K.M. *Risk Arbitrage: An Investor's Guide*. New York, John Wiley & Sons, 1999, 304 p.
12. Neill H.B. *The Art of Contrary Thinking*. Caxton Press, 2011, 220 p.
13. Nicholas J.G. *Market-Neutral Investing: Long/Short Hedge Fund Strategies*. Bloomberg Press, 2000, 336 p.
14. Phillips K.S., Surz R.J. *Hedge Funds: Definitive Strategies and Techniques*. New York, John Wiley & Sons, 2003, 224 p.
15. Staley K.F. *The Art of Short Selling*. New York, John Wiley & Sons, 1996, 304 p.
16. Strachman D.A. *Getting Started in Hedge Funds*. New York, John Wiley & Sons, 2008, 198 p.
17. Swensen D.F. *Pioneering Portfolio Management: An Unconventional Approach to Institutional Investment*. New York, The Free Press, 2000, 364 p.

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.