

DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2019-5-69-114>

УДК 339.72

Зінчук С.Ю., Тимошенко Н.Ю.

Національний технічний університет України  
«Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського»

## АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ СТРАТЕГІЇ ДОВГОЇ/КОРОТКОЇ ПОЗИЦІЇ В УМОВАХ КОРЕКЦІЇ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

**Анотація:** В науковій роботі досліджено теоретичні питання, що стосуються сутності стратегії довгої/короткої позиції. На прикладах роз'яснено особливості даної стратегії. Було поставлено завдання проаналізувати ефективність стратегії довгої/короткої позиції, як однієї з найпопулярніших стратегій хедж фондів та її здатність реалізовувати цілі керуючих менеджерів хедж фондів. Виявлено сильні зв'язки стратегії з фондовим ринком. Аналіз проведено на трьох часових проміжках для відображення поведінки стратегії. Було винесено рекомендації щодо використання даної стратегії в сьогоденних реаліях. Інформація буде корисною, перш за все, керуючим менеджерам хедж фондів та іншим учасникам фінансового ринку, котрі займаються управлінням капіталу, планують або використовують стратегії довгої/короткої позиції.

**Ключові слова:** хедж фонд, стратегія довгої/короткої позиції, корекція фінансового ринку, інвестиції, фінансові інструменти, акції, облігації.

Zinchuk Serhii, Tymoshenko Natalia

National Technical University of Ukraine  
"Igor Sikorsky Kyiv Polytechnic Institute"

## EFFECTIVENESS OF THE EQUITY LONG/SHORT STRATEGY DURING FINANCIAL MARKET CORRECTION

**Summary.** In the scientific work theoretical questions concerning the essence of Equity long/short strategy are investigated. The examples explained the features of this strategy. The research was stimulated by constant corrections of financial markets, which requires a regular analysis of the effectiveness of investment strategies in a context of rapid change in world, which become more unpredictable. In connection with this, the task was to analyze the effectiveness of the Equity long/short strategy, as one of the most popular hedge funds strategies, and its ability to implement the goals of managing hedge fund managers. Using statistical methods and based on the statistical information of leading analytical investment firms, the dependence of the strategy on the main financial markets through the correlation measurement is traced. Revealed strong ties with the stock market have confirmed analytically the feature of this strategy, which basically uses shares, although not limited to them. The effectiveness of the strategy was analyzed by several criteria such as average yield, risk strategy (its volatility), Sharpe's coefficient, and data distribution indicators for analyzing the distribution of income ratios relative to the average. The analysis is carried out at three time intervals, to reflect the behavior of the strategy during the period of correction of the financial market, with the period of growth of the financial market and the total gap covers the two previous ones. The recommendations for using this strategy in today's realms were made. Information will be useful primarily to managers of hedge funds managers and other financial market participants who manage capital, and they plan or use Equity long/short strategy as well as those who are interested in hedge fund management strategies.

**Keywords:** hedge fund, Equity long/short strategy, correction of financial market, investments, financial instruments, equity, treasuries.

**Постановка проблеми.** Хедж фонди є важливим гравцем на фінансовому ринку і головним гравцем на ринку деривативів, з процесом переходу трейдингу від банків до хедж фондів їх важливість тільки зростає. Даний суб'єкт є важливим для фінансового ринку країни. Зазвичай хедж фонд обирає одну або декілька портфельних стратегій, оцінивши які можна з високою мірою впевненості говорити про ефективність фонду в цілому, а також вибрати або побудувати відповідні критерії оцінки ефективності портфеля фонду. Оскільки стратегії довгої/короткої позиції є найбільш поширеною, варто проаналізувати її ефективність в нинішній умові корекції фінансового ринку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Під час аналізу виявлено, що у зарубіжній літературі питанню діяльності хедж фондів та ефективності Equity long/short стратегій розглядали такі вчені: М. Боднар, Р. Дорнбуш, С. Едвардс, К. Рогоф, М. Обстфельд та ін. У вітчизняній літературі це

питання досліджувала в своїх працях: А.С. Орлов, С.О. Кропельницька, А.В. Чередниченко тощо.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** В силу того, що науковці присвячують багато уваги особливостям хедж фондів та їх стратегіям, ними не було проаналізовано актуальність використання стратегії довгої/короткої позиції під час корекції фінансового ринку, зокрема яке відбулося в 2018-2019рр.

**Мета статті.** Головною метою статті – розглянути основні засади стратегії довгої/короткої позиції та особливості її використання, а також проаналізувати ефективність даної стратегії у порівнянні з ефективністю основних фінансових інструментів, на різних проміжках часу для точніших вимірів ефективності.

**Виклад основного матеріалу.** Стратегія довгої/короткої позиції – це стратегія інвестування, яка використовується, головним чином хедж фондами, що передбачає входження в довгі позиції акцій, які як очікується, збільшаться у вар-

тості та короткі позиції в акціях, які у свою чергу знизяться. Активи під управлінням цієї стратегії відображено на рис. 1 [1].



**Рис. 1. Активи під управлінням стратегії довгої/короткої позиції**

Джерело: розроблено автором за даними статистичного агентства HFR [1]

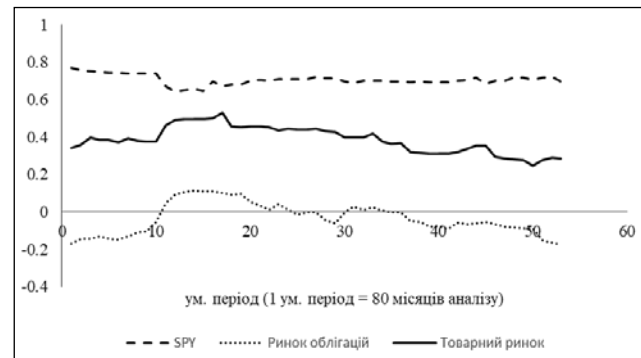
Як видно з представлених даних, стратегія довгої/короткої позиції показує досить непоганий результат по залученню активів, середньорічний приріст капіталу становить 5,3%, що є найвищим показником в межах своєї групи.

Зазвичай, хедж-фонди, що використовують стратегію довгої/короткої позиції, роблять це в масштабних розмірах. На базовому рівні стратегія довгої/короткої позиції складається з купівлі недооціненого запасу та продажу переоціненого запасу. В ідеалі довга позиція збільшуватиметься, а коротка позиція знижуватиметься. Якщо це відбудеться, і позиції будуть однакового розміру, хедж-фонд буде вигравати. Тим не менш, стратегія буде працювати, навіть якщо довга позиція знижується у величині, за умови, що довга позиція перевершує коротку позицію. Таким чином, мета будь-якої довгострокової стратегії акціонерного капіталу полягає в мінімізації впливу на ринок в цілому і отримання прибутку від зміни різниці або спреда між двома акціями [2].

Це може здатися складним, тому давайте розглянемо гіпотетичний приклад. Скажімо, хедж-фонд займає довгострокову позицію в Пфайзер (Pfizer) на 1 млн. доларів США і коротку позицію в 1 млн. доларів США у Уайт (Wyeth) – обидві великі фармацевтичні компанії. З урахуванням цих позицій будь-яка подія, що призведе до падіння всіх запасів фармацевтичних компаній, призведе до втрати позиції Пфайзер та прибутку від позиції Уайт. Подібним чином, подія, яка призводить до зростання обох акцій, матиме невеликий ефект, оскільки позиції балансують одна з одною. Отже, ринковий ризик мінімальний. Чому тоді портфельний менеджер займе таку позицію? Тому що він рахує, що Пфайзер буде виступати краще, ніж Уайт [3].

Стратегія довгої/короткої позиції, такі як описані, які містять рівні доларові довгі та короткі позиції, називаються нейтральними стратегіями. Але не всі стратегії довгої/короткої позиції є ринково-нейтральними. Деякі менеджери хедж-фондів підтримуватимуть довгий ухил, як у випадку з так званими стратегіями «130/30». За допомогою цих стратегій, хедж-фонди мають 130% впливу на довгі позиції та 30% на корот-

ких позиціях. Також використовуються інші структури, такі як 120% довгих і 20% короткі. На рис. 2 [1] зображено кореляцію стратегії довгої/короткої позиції стратегії до основних фінансових інструментів.



**Рис. 2. Кореляція стратегії довгої/короткої позиції з фінансовими інструментами**

Джерело: розроблено автором за даними статистичного агентства HFR [1]

Як бачимо із рисунку, дана стратегія має високу кореляцію з фондовим ринком, значну з товарним, та не залежить від ринку облігацій взагалі. Це як згадувалося раніше, підтверджує тісний зв'язок даної стратегії з фондовим ринком.

Менеджери відрізняються спеціалізацією на географічних ринках, на якому вони інвестують, сектором, в який вони інвестують (наприклад, фінансовий, медичний догляд або технологію) або їх інвестиційним стилем. Купівля та продаж двох суміжних акцій (наприклад, двох акцій в одному регіоні або галузі) називається моделлю «парних торгів». Це може обмежити ризик для певної підгрупи ринку замість ринку в цілому.

Стратегії довгої/короткої позиції не позбавлені ризику, ці стратегії мають всі загальні ризики хедж-фондів: наприклад, хедж-фонди, як правило, не мають високої ліквідності, як пайові інвестиційні фонди. Це означає, що продавати акції важче, стратегії, які вони використовують, можуть призвести до значних втрат, і вони можуть мати високі збитки. Крім того, стратегія довгої/короткої позиції має певні унікальні ризики. Головним з них є те, що менеджер портфеля повинен правильно спрогнозувати відносну продуктивність двох акцій, що може бути важким. Інший ризик є наслідком того, що в промисловості називається «бета-невідповідність». Хоча це більш складніше явище, ми можемо детально пояснити, що по суті, це означає що фондовий ринок різко падає, довгі позиції можуть втратити більше, ніж короткі позиції.

Таким чином, стратегія довгої/короткої позиції може сприяти збільшенню прибутковості в складних ринкових умовах, але також включати певний ризик. Як наслідок, інвестори, які розглядають ці стратегії, можуть захотіти забезпечити, щоб їхні хедж-фонди дотримувалися суворих правил для оцінки ринкових ризиків та пошуку хороших інвестиційних можливостей.

В таблиці 1-3 [1] наведено узагальнюючі показники ефективності акційних стратегій в розрізі трьох часових періодів: 2008-2018 рр., 2008-2012 рр., 2013-2018 рр., для кращого розуміння їх ефективності та волатильності на коротших періодах.

Таблиця 1

## Ефективність стратегії за період 2008-2018 рр.

	Довга/ коротка позиція	Стратегія передба- чуваних подій	Ринково незалежна стратегія	Акційні стратегії	Акції	Облігації	Товарний ринок
Середньомісячна дохідність	0.003	0.002	0.001	0.002	0.005	0.002	0.001
Стандартне відхилення	0.026	0.022	0.008	0.024	0.038	0.001	0.016
Коефіцієнт Шарпа	0.042	(0.002)	(0.096)	0.009	0.072	–	(0.053)
Максимальний місячний спад за період	(0.096)	(0.091)	(0.029)	(0.095)	(0.206)	0.001	(0.037)
Асиметрія	(0.820)	(1.184)	(1.321)	(0.936)	(1.599)	0.360	1.019
Екссес	1.878	3.031	3.545	2.478	7.208	(0.881)	4.001

Джерело: розроблено автором за даними статистичного агентства HFR[1]

З таблиці видно, що середньомісячна дохідність індексу актино-орієнтованих стратегій за період 2008-2018 рр. становила 0.2%, що у свою чергу є рівнозначно середньоринковій дохідності ринку облігацій. Проте ефективність даної стратегії поступається фондовому індексу, середньомісячна дохідність якого становить 0.5%. Порівнюючи внутрішні стратегії актино-орієнтованих, слід відзначити стратегію довгої/короткої позиції, котра показала ефективність вищу чим індекс акційної стратегії, тоді коли стратегія передбачуваних подій відповідає середній дохідності акційних стратегій, а ринково-нейтральна стратегія показала себе гірше середнього по ринку.

Волатильність ринку акційних стратегій становить 2,4%, що є нижчою, а ніж у фондового ринку, та вищою товарного ринку з 1.6% волатильності та ринку облігацій з 0.1% волатильності. В цілому внутрішні стратегії мають подібну волатильність до акційних стратегій 2,6% й 2,2% відповідно. Як не дивно ринково-незалежна стратегія має низьку волатильність на рівні 0,8% в силу своїх особливостей.

Коефіцієнт Шарпа показує нам, що в цілому акційні стратегії мають коефіцієнт на рівні 0,009, що поступається фондовому ринку з 0,072. Виділяючи внутрішні стратегії то, дійсно ефективною себе проявила стратегія довгої/короткої позиції з коефіцієнтом рівному 0,042.

Коефіцієнт асиметрії говорить нам про те, що фондовий ринок знову показав крашу ефек-

тивність з коефіцієнтом асиметрії (1,599), а ніж акційні стратегії з коефіцієнтом (0,936). В даному випадку ринок облігацій та товарний ринок, показали негативну тенденцію з коефіцієнтами 0,36 та 1.019 відповідно.

Екссес відображає подібну ситуацію, коли фондовий ринок показав високий коефіцієнт екссесу на рівні 7.208, що у свою чергу вище коефіцієнту індексу акційних стратегій з коефіцієнтом 2.478. Серед внутрішніх стратегій вирізняється ринково-нейтральну стратегію з коефіцієнтом 3.545. Порівнюючи стратегію з іншими ринками, то вона показала себе краще у порівнянні з ринком облігацій та гірше у порівнянні з товарним ринком.

З таблиці видно, що середньомісячна дохідність акційних стратегій за період 2008-2012 рр. становила нижче 0.01%, що у свою чергу є гіршим показником ніж середньоринкова дохідність ринку облігацій. Ефективність даної стратегії поступається також фондовому індексу та товарному ринку з середньомісячними дохідностями 0.01% та 0.03% відповідно. Порівнюючи внутрішні акційні стратегії, слід відзначити стратегію довгої/короткої позиції, котра показала ефективність вищу чим акційна стратегія, тоді коли стратегія передбачуваних подій й ринково-нейтральна стратегія показали себе гірше середнього по ринку, показавши від'ємні дохідності.

Волатильність ринку акційних стратегій за цей період становить 3,1%, що є нижчою, а ніж

Таблиця 2

## Ефективність стратегії за період 2008-2012 рр.

	Довга/ коротка позиція	Стратегія передба- чуваних подій	Ринково незалежна стратегія	Акційні стратегії	Акції	Облігації	Товарний ринок
Середньомісячна дохідність	0.001	(0.000)	(0.000)	0.000	0.001	0.002	0.003
Стандартне відхилення	0.033	0.029	0.010	0.031	0.050	0.001	0.021
Коефіцієнт Шарпа	(0.034)	(0.098)	(0.266)	(0.066)	(0.037)	–	0.043
Максимальний місячний спад за період	(0.096)	(0.091)	(0.029)	(0.095)	(0.206)	0.001	(0.036)
Асиметрія	(0.621)	(0.887)	(1.145)	(0.699)	(1.314)	(0.429)	0.853
Екссес	0.647	0.906	1.917	0.894	4.298	(1.246)	1.785

Джерело: розроблено автором за даними статистичного агентства HFR[1]

## Ефективність стратегії за період 2013-2018 рр.

	Довга/ коротка позиція	Стратегія передба- чуваних подій	Ринково незалежна стратегія	Акційні стратегії	Акції	Облігації	Товарний ринок
Середньомісячна дохідність	0.005	0.004	0.003	0.004	0.008	0.002	(0.000)
Стандартне відхилення	0.018	0.013	0.005	0.016	0.024	0.000	0.010
Коефіцієнт Шарпа	0.160	0.175	0.143	0.134	0.270	–	(0.226)
Максимальний місячний спад за період	(0.053)	(0.034)	(0.009)	(0.047)	(0.068)	0.001	(0.037)
Асиметрія	(0.768)	(0.396)	(0.235)	(0.786)	(0.728)	(0.059)	(0.336)
Ексцес	1.300	0.426	(0.165)	1.448	1.259	(0.774)	1.604

Джерело: розроблено автором за даними статистичного агентства HFR [1]

у фондового ринку, та вищою товарного ринку з 5% і 2.1% волатильності відповідно та ринку облігацій з 0.1% волатильності. В цілому внутрішні стратегії мають подібну волатильність до акційних стратегій 3,3% й 2,9% відповідно. Як не дивно ринково-нейтральна стратегія має низьку волатильність на рівні 1% в силу своїх особливостей.

Коефіцієнт Шарпа показує нам, що в цілому акційні стратегії показали негативний коефіцієнт на рівні (0,066) в середньому, що поступається фондовому ринку з (0,037). За цей період лише товарний ринок показав додатний коефіцієнт Шарпа на рівні 0.043.

Коефіцієнт асиметрії говорить нам про те, що фондовий ринок знову показав кращу ефективність з коефіцієнтом асиметрії (1,314), а ніж індекс акційних стратегій з коефіцієнтом (0,699). В даному випадку ринок облігацій показав позитивну тенденцію з коефіцієнтом (0.429) та товарний ринок, що показав негативну тенденцію з коефіцієнтом 0,853.

Ексцес відображає подібну ситуацію, коли фондовий ринок показав високий коефіцієнт ексцесу на рівні 4.298, що у свою чергу вище коефіцієнту індексу акційних стратегій з коефіцієнтом 0.894. Серед внутрішніх стратегій вирізняється ринково-нейтральна стратегія з коефіцієнтом 1.917. Порівнюючи стратегію з іншими ринками, то вона показала себе краще у порівнянні з ринком облігацій та товарним ринком.

З таблиці видно, що середньомісячна дохідність індексу акційних стратегій за період 20012-2018 рр. становила 0.04%, що у свою чергу є кращим показником ніж середньо-ринкова дохідність ринку облігацій та товарного ринку. Ефективність даної стратегії поступається фондовому індексу з середньомісячною дохідністю 0.08%. Порівнюючи внутрішні акційних стратегій, слід відзначити стратегію довгої/короткої позиції котра показала ефективність вищу чим індекс акційних стратегій, тоді коли стратегія передбачуваних подій показала середньо-ринкову дохідність в межах цієї стратегії й ринково-нейтральна стратегія показала себе гірше середнього по ринку, показавши нижчі дохідності.

Волатильність ринку акційних стратегій за цей період становить 1,6%, що є нижчою, а ніж

у фондового ринку, та вищою товарного ринку з 2.4% і 1% волатильності відповідно та ринку облігацій з практично 0 волатильністю. В цілому внутрішні стратегії мають подібну волатильність до акційних стратегій 1,3% й 1,8% відповідно. Як не дивно ринково-нейтральна стратегія має низьку волатильність на рівні 0.5% в силу своїх особливостей.

Коефіцієнт Шарпа показує нам, що в цілому акційні стратегії мають коефіцієнт на рівні 0,134, що поступається фондовому ринку з 0,27. Виділяючи внутрішні стратегії то, дійсно ефективною себе проявила стратегія передбачуваних подій з коефіцієнтом рівному 0,175.

Коефіцієнт асиметрії говорить нам про те, що фондовий ринок на цей раз показав гіршу ефективність з коефіцієнтом асиметрії (0,728), а ніж індекс акційних стратегій з коефіцієнтом (0,786). В даному випадку ринок облігацій та товарний ринок показали позитивну тенденцію з коефіцієнтами (0.059) й (0.336) відповідно.

Ексцес відображає подібну ситуацію, коли фондовий ринок показав коефіцієнт ексцесу на рівні 1.259, що у свою чергу нижче коефіцієнту індексу акційних стратегій з коефіцієнтом 1.448. Серед внутрішніх стратегій вирізняється стратегія довгої/короткої позиції з коефіцієнтом 1.3. Порівнюючи стратегію з іншими ринками, то вона показала себе краще у порівнянні з ринком облігацій та гірше у порівнянні з товарним ринком.

**Висновки і пропозиції.** Акційні стратегії базуються в основному на такому фінансовому активі як акції. В основному на довгому проміжку часу, дана стратегія показує себе краще, а ніж такі фінансові інструменти як облігації та товарний ринок. Та поступається своєю ефективністю акціям. Що стосується кризових періодів, то дана стратегія показує результати гірші у порівнянні з товарним ринком і ринком облігацій. Тому дана стратегія підходить в стабільні часи коли ринок у фазі підйому, тільки з появою ознак корекції потрібно виходити з позицій даної стратегії. Оскільки фінансовий ринок перебуває в стані тимчасового підйому, варто доволі обережно користуватися даною стратегією, розуміючи, що високо імовірної є чергова корекція фінансових ринків.

### Список літератури:

1. Хедж фонди статистика. Статистичне агентство Hedge Fund Research. Веб-сайт. URL: <https://www.hedgefundresearch.com> (дата звернення 25.05.2019).
2. Стратегія довгої/короткої позиції. Інвестиційна енциклопедія Investopedia. Веб-сайт. URL: <https://www.investopedia.com/terms/l/long-shortequity.asp> (дата звернення 26.05.2019).
3. Інформаційне агентство Investment Company Institute. Веб-сайт. URL: [https://www.icifactbook.org/ch3/18\\_fb\\_ch3](https://www.icifactbook.org/ch3/18_fb_ch3) (дата звернення: 26.05.2019).

### References:

1. HFR Database. Statistic agency. Hedge Fund Research. URL: <https://www.hedgefundresearch.com> (date of treatment: 25.05.2019).
2. Equity long/short. Investment encyclopedia. Investopedia. URL: <https://www.investopedia.com/terms/l/long-shortequity.asp> (date of treatment: 26.05.2019).
3. Information agency. Investment Company Institute. URL: [https://www.icifactbook.org/ch3/18\\_fb\\_ch3](https://www.icifactbook.org/ch3/18_fb_ch3) (date of treatment: 26.05.2019).