

Поделиться



[Facebook](#)



[Twitter](#)



[Pinterest](#)



[LinkedIn](#)

В 1998 году, хедж-фонд, которым управляли нобелевские лауреаты по экономике, потерпел полный крах. Этот фонд, основанный в 1994 году Джоном Мериуэзером, бывшим вице-председателем и главой отдела торговли облигациями в Salomon Brothers. Мериуэзер нанял крупных ученых в области финансов, в том числе двух лауреатов Нобелевской премии по экономике, Роберта С. Мертон и Майрона С. Скоулза, которые были известны своими работами о модели ценообразования опционов Блэка-Шоулза. Фонд был основан на количественных торговых стратегиях, направленных на использование расхождений (дивергенций) в ценах на различные финансовые инструменты относительно сбалансированной рыночной позиции.

Создание и участники

Джон Мериуэзер: ключевая фигура, стоящая за созданием LTCM, Мериуэзер сделал успешную карьеру в области финансов и пользовался уважением благодаря своему опыту в торговле облигациями. Помимо лауреатов нобелевской премии, которые должны были анализировать фундаментальные события на рынке, он собрал команду опытных трейдеров для разработки торговых стратегий фонда.

Майрон С. Скоулз и Роберт С. Мертон, два лауреата Нобелевской премии присоединились к LTCM в качестве руководителей, определяющий стратегию сделок, сыграли значительную роль в разработке количественных моделей фонда. Самое главное, их присутствие добавило престижа компании, способствовало восприятию стратегии LTCM, основанной на надежных экономических принципах и привлекло много инвесторов.

Также LTCM привлек талантливую команду трейдеров, аналитиков и исследователей из различных финансовых учреждений, в том числе экономистов профессионалов с

большим опытом работы на финансовых рынках. Все перечисленное выше должно было составить главные достоинства и преимущества нового хедж-фонда.

Как поначалу зарабатывали нобелевские лауреаты

В начале своей деятельности фонд LTCM был очень успешным с годовой доходностью (после комиссий) около 21% в первый год, 43% во второй год и 41% в третий год.

Основная стратегия заключалась в том, чтобы найти пары облигаций, которые бы имели предсказуемый спред между их ценами, а затем, когда этот спред расширился еще больше, сделать ставку на то, что две цены вернуться друг к другу.

В то время основная инвестиционная стратегия компании была известна как конвергентная торговля: использование количественных моделей для использования отклонений от справедливой стоимости в отношениях между ликвидными ценными бумагами в разных странах и между классами активов. В сфере фиксированного дохода компания занималась казначейскими облигациями США, японскими государственными облигациями, британскими ценными бумагами, итальянскими ВТР и латиноамериканскими долговыми обязательствами, хотя их деятельность не ограничивалась этими рынками или государственными облигациями. В 1994 году LTCM был самой яркой звездой на Уолл-стрит.

[Платформа для инвестиций и трейдинга с бонусом](#), включая аналитику, новости, текущие показатели по самым торгуемым финансовым инструментам.

LTCM фонд использовал высокий уровень кредитного плеча для увеличения прибыли. Стоит напомнить, что кредитное плечо означало, что сделки проводились на заемные в банках средства, когда для, например, получения 1 миллиарда, нужно было бы иметь только хорошую репутацию и гарантийное обеспечение всего в 50 миллионов долларов. Так проводил сделки и [Джордж Сорос](#). И в этом не было ничего необычного.

Когда стратегия стала проблемой?

Стратегии фонда предусматривали совершение большого количества сделок с существенными по размеру позициями на различных финансовых рынках. Хотя эта стратегия могла увеличить прибыль в благоприятных рыночных условиях, она также увеличила риски и вероятность получения убытков.

В стратегии игнорировались так называемые «хвостовые риски» (tail risks). Этот математический термин означает способ определения портфельного риска, когда максимальное отклонение цен активов изменяются не более, чем на три стандартных отклонения от среднего статистического значения нормального распределения. Нобелевские лауреаты создавали стратегические модели, которые были основаны на исторических данных и предполагали, что экстремальные рыночные события или «хвостовые риски» маловероятны. Впоследствии, они сильно просчитались. В 1998 году несколько непредвиденных событий, таких как дефолт в России по государственным облигациям и финансовый кризис в Азии, вызвали серьезные потрясения на мировых рынках, что привело к повышению волатильности и массовым убыткам.

Также нобелевские лауреаты фонда LTCM в сделках предполагали, что различные финансовые рынки и активы в значительной степени не коррелированы. Грубо говоря, они думали, что если купить разные инвестиционные активы, к примеру контракты на бобы сои и медь, то эти позиции будут защищены и крах одного из инструментов никак не повлияет на другой. Однако во время кризиса 1998 года на многих, казалось бы, не связанных между собой рынках наблюдалась повышенная корреляция, что привело к каскаду убытков по всему портфелю LTCM.

Фонд испытал те же проблемы, которые, как правило, допускают неопытные трейдеры, размещающие большую позицию, никак не соответствующую размеру их торгового счета. Это — проблемы с ликвидностью. Когда рынки стали очень волатильными по время кризиса 1998 года, ликвидность иссякла, иными словами, цены шли вниз, но чтобы спасти позицию не хватало денежных средств и это затруднило трейдерам фонда закрыть свои их без существенных убытков. Сделки LTCM с высокой долей заемных средств и неспособность закрыть сделки по оптимальным ценам усугубили финансовые проблемы команды, казавшейся до этого чрезвычайно компетентной.

Спасение фонда и его ликвидация

По мере роста убытков LTCM столкнулась с риском неплатежеспособности, что могло создать системный риск для финансовой системы в целом из-за ее взаимосвязанности с крупными финансовыми учреждениями. Чтобы предотвратить потенциальный кризис, консорциум из 14 банков, организованный Федеральным резервным банком Нью-Йорка, предоставил пакет помощи LTCM в сентябре 1998 года. Эта помощь предотвратила немедленный крах фонда, но привела к значительным потерям для акционеров и инвесторов LTCM. В конечном итоге фонд был распущен, а его

оставшиеся активы ликвидированы.

О трейдинге [читайте в этой книге](#).

Книга о покере от Вадима Макушевского, профессионального игрока, выигравшего более 1 миллиона долларов [«Секреты Покера»](#).