

Richard Van Horne

Ocena wyników portfela inwestycyjnego z uwzględnieniem ryzyka płynności – metody i zastosowanie do płynnych alternatywnych funduszy inwestycyjnych

Streszczenie

Amerykańskie płynne alternatywne fundusze inwestycyjne (LAMF) stanowią wyzwanie rynku publicznego w odniesieniu do funduszy hedgingowych oferowanych prywatnie. W rozprawie badam płynność, wyniki oraz efektywność portfeli tych alternatywnych inwestycji. Wykorzystałem zbiór danych dotyczących 208 funduszy LAMF oraz 542 funduszy hedgingowych, dla których wyniki uzyskano w dwunastu latach. Opracowałem nowy model równowagi dla funduszy LAMF oraz funduszy hedgingowych. Wykazałem, że tylko 7% funduszy LAMFs ma dodatnie, statystycznie istotne wartości alfa, w porównaniu z 32% funduszy hedgingowych, podczas gdy 33% funduszy LAMF ma ujemne wartości alfa w porównaniu z tylko 7% funduszy hedgingowych.

Zaproponowałem nowe narzędzia oceny ryzyka płynności funduszy, włączając autorski czynnik ryzyka, jak również skorygowany o ryzyko wskaźnik jakości zarządzania (liquidity-risk-adjusted performance ratio). Wykazałem, że fundusze hedgingowe charakteryzuje wyższe ryzyko niż fundusze LAMF. Po zastosowaniu zaproponowanego czynnika ryzyka płynności, wykazałem, że około 50% funduszy hedgingowych zależy od tego czynnika, co w efekcie oznacza ponad 40% redukcji alfy dla tych funduszy.

Opracowałem nowy globalnie zdywersyfikowany benchmark (dla pozycji długich), który zastąpił amerykański benchmark spółek dużej kapitalizacji, zazwyczaj stosowany jako przybliżenie portfela rynkowego (w teorii Markowitza) ryzykownych aktywów. Po zastosowaniu tego benchmarku wykazałem, że fundusze hedgingowe są bardziej skuteczne w dywersyfikowaniu istniejącego portfela, jeśli stanowią 20% nowego portfela. Pokazałem też, że losowy wybór funduszy hedgingowych znacząco poprawia wskaźnik Sharpe'a portfela, podczas gdy losowy wybór funduszy LAMFs poprawia tylko w 60% przypadków.

Oprócz tego opracowałem nową metodę pomiaru persystencji wyników pojedynczych funduszy. Wykazałem, że fundusze o dużej persystencji wyników są lepsze dla dywersyfikacji portfela niż fundusze o wysokim alfa, zwrocie, bądź wskaźniku Sharpe'a.

Rozprawa rozszerza analizę do pojedynczych funduszy, co nie jest spotykane w standardowych pracach. W ostatnim rozdziale pracy stosuję proponowane metody do polskich funduszy inwestycyjnych. Okazuje się, że ryzyko płynności nie jest częstym zjawiskiem w polskich funduszach i nie jest źródłem wysokiej stopy zwrotu, ponadto dodatnia alfa jest rzadkością w tych funduszach.

