



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ Διοίκηση
Ολικής Ποιότητας (MBA – TQM)**

ΘΕΜΑ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

***ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΜΕ
ΕΜΦΑΣΗ ΣΤΙΣ ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜΕΝΕΣ ΧΩΡΕΣ***

ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ: ΗΛΙΑΣ ΣΕΛΛΟΥΝΤΟΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: Ν. ΦΙΛΙΠΠΑΣ

ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗ: Ν. ΦΙΛΙΠΠΑΣ

Ν. ΤΣΑΓΚΑΡΑΚΗΣ

Π. ΑΡΤΙΚΗΣ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, 2021

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ****ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών

στη «Διοίκηση Επιχειρήσεων – Ολική Ποιότητα» με διεθνή προσανατολισμό

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δευτερή) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων - Ολική Ποιότητα με διεθνή προσανατολισμό με τίτλο:

..... Αποβαία Κεφάλαια Αντιτάξιμους κινδύνου με έμφαση

..... στις αναπτυσσόμενες χώρες

έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο.

Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου.

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/τριας

Όνοματεπώνυμο Ηλίας Σαθάκης

Ημερομηνία 3/12/2021



Πρόλογος

Τα Hedge Funds εμφανίστηκαν στην Αμερικάνικη αγορά πριν από 70 χρόνια και μέχρι και σήμερα διαχειρίζονται ένα τεράστιο όγκο κεφαλαίων. Ο στόχος τους είναι η αντιστάθμιση κινδύνου και η κερδοφορία εφαρμόζοντας μια σειρά από στρατηγικές, οι οποίες μπορεί να εφαρμοστούν τόσο μεμονωμένα όσο και σε συνάρτηση με άλλες. Αν και υπάρχει μια αρνητική κριτική σε σχέση με τα κεφάλαια αυτά, η συνεχής αυξητική τους τάση και η κερδοφορία τους έχουν στρέψει ένα ποσοστό επενδυτών σε αυτά.

Τα Hedge Funds, παρά το γεγονός ότι αν και δεν έχουν συγκεκριμένο πλαίσιο μέσα στο οποίο καλούνται να λειτουργήσουν, αρκετές ανεπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες, έχουν θέσει κανόνες, ως προς την λειτουργία τους, με σκοπό την αποφυγή κερδοσκοπικών κινήσεων οι οποίες ενδεχομένως θα έθεταν σε κίνδυνο την τοπική οικονομία.

Η γνώση για το τι είναι πραγματικά τα Hedge Funds αλλά και τις διαφορετικές στρατηγικές που μπορούν να χρησιμοποιήσουν, αποτέλεσε ενδιαφέρον αυτής της έρευνας. Στην προσπάθεια κατανόησης των αντισταθμιστικών κεφαλαίων τόσο στον τρόπο λειτουργίας τους όσο και σε επίπεδο αναπτυσσόμενων χωρών, οδήγησε στην αναζήτηση της κατανόησης των πολιτών σε σχέση με αυτά.

Στην μελέτη αυτή εξετάστηκε η γνώση στις βασικές έννοιες των Hedge Funds, όπως και οι διαφορετικές στρατηγικές, τα πλεονεκτήματα αλλά και το προφίλ των επενδυτών. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι σημαντικό ποσοστό των συμμετεχόντων δεν είχε βασικές γνώσεις για τα κεφάλαια αυτά, ενώ ταυτόχρονα η εικόνα τους για τους επενδυτές τέτοιων κεφαλαίων ήταν εκ δια μέτρου αντίθετη σε σχέση με τη συνάρτηση αντιστάθμισης κινδύνου και κερδοφορίας.

Λέξεις κλειδιά: Αντισταθμιστικά κεφάλαια, αμοιβή διαχείρισης, high water mark, αμοιβή κινήτρου, στρατηγικές hedge funds, αναπτυσσόμενες χώρες.

Abstract

Hedge Funds were first seen in the United States, 70 years ago, and up to date they manage a vast volume of capitals. Their aim is risk hedging and profitability through the implementation of a series of strategies that can be implemented both as a single approach or through the utilization of a series of different strategies so as to maximize the portfolio profitability. Although, there is a negative criticism regarding these funds, their continuous growth trend and profitability have turned a percentage of investors towards them.

Hedge funds do not have a specific framework, within which, they operate, thus a number of developing and developed countries have set rules, as to how they can operate, so as to avoid speculative moves that might endanger the local economy.

The knowledge as to what a Hedge Fund really is, as well as their different strategies that they can use, has been the focus of this research. In an effort to understand Hedge Funds both in the way that they operate as well as, in the developing countries content has led to the search of discovering the level of understanding of the citizen in relation to them.

This study examined the knowledge of the basic concepts of Hedge Funds, as well as, the different strategies, the advantages and the perceived profiles of the investors. The results showed that a significant percentage of participants did not have a basic knowledge of these types of funds, while at the same time their understanding of what type of investors are interested in them was diametrically opposite to the concept of hedging and profitability.

Key Words: Hedge Funds, management fee, high water mark, incentive fee, hedge funds strategies, developing countries.

Πίνακας περιεχομένων

Κεφάλαιο 1.....	1
1.1 Hedge funds	1
1.2 Ιστορική αναδρομή.....	2
1.3 Hedge Funds και αποτυχίες.....	4
Κεφάλαιο 2.....	8
2.1 Χαρακτηριστικά των Hedge Funds.....	8
Κεφάλαιο 3.....	18
3.1 Hedge Funds σε παγκόσμιο επίπεδο.....	18
3.1.1 Ασίας-Ειρηνικού.....	18
3.2.2 Βόρεια Αμερική.....	21
3.3.3 Ευρώπη.....	24
Κεφάλαιο 4.....	28
4.1 Hedge Funds και εξαργύρωση επένδυσης.....	28
4.2 Ύψος επένδυσης στα Hedge Funds.....	30
Κεφάλαιο 5.....	34
5.1 Στρατηγικές Hedge Funds.....	34
5.1.1 Short Selling.....	35
5.1.2 Long/Short Equity.....	36
5.1.3 Merger Arbitrage.....	38
5.1.4 Convertible Bond Arbitrage.....	39
5.1.5 Fixed income Arbitrage.....	41
5.1.6 Άλλες στρατηγικές και είδη Hedge Funds.....	46
Κεφάλαιο 6.....	49
6.1 Εμπειρίες Αναπτυσσόμενων χωρών.....	49
6.1.1 Μαλαισία.....	49
6.2.2 Χονγκ Κονγκ.....	50
6.2.3 Βραζιλία.....	51
Κεφάλαιο 7.....	55
7.1 Μελέτη περίπτωσης.....	55
7.1 .1 Καθορισμός έρευνας.....	55
7.1.2 Ανάλυση δείγματος.....	55
7.2 Αποτελέσματα.....	55
7.2.1 Δημογραφικά.....	55
7.2.2 Περιγραφική ανάλυση.....	59
Κεφάλαιο 8.....	118
8.1 Συμπεράσματα.....	118

Βιβλιογραφία	122
Παράρτημα 1	127

Λίστα Γραφημάτων

Γράφημα 1 Investors increase in emerging markets. Adopted by (Preqin, 2018, p.31).....	2
Γράφημα 2 Αξία κεφαλαίων που διαχειρίστηκαν τα Hedge Funds 1997-2020	9
Γράφημα 3 Κατανομή στρατηγικών των Hedge Funds	10
Γράφημα 4 Αριθμός των hedge funds που ξεκίνησαν και ρευστοποιήθηκαν την περίοδο 1996-2018.....	12
Γράφημα 5 Αξία ροής κεφαλαίων σε παγκόσμιο επίπεδο (σε δις δολάρια), βάση στρατηγικής 2015-2019.....	16
Γράφημα 6 Τα οφέλη των Hedge Funds στο χαρτοφυλάκιο.....	17
Γράφημα 7 Συγκριτική απόδοση Hedge Funds vs. Traditional 60/40 Portfolio 2013-2016.	17
Γράφημα 8 Αξία εισροής κεφαλαίων σε παγκόσμιο επίπεδο βάσει την τοποθεσία των κεντρικών γραφείων των διαχειριστών.....	18
Γράφημα 9 Ανάλυση ποσοστού κεφαλαίων από θεσμικούς επενδυτές.....	20
Γράφημα 10 Στρατηγικές Hedge Funds στις Χώρες Ασίας-Ειρηνικού	21
Γράφημα 11 Ανάλυση ποσοστού κεφαλαίων από θεσμικούς επενδυτές ΗΠΑ	22
Γράφημα 12 Στρατηγικές Hedge Funds 10 πολιτείες των ΗΠΑ με την μεγαλύτερη συγκέντρωση και δραστηριότητα	24
Γράφημα 13 Στρατηγικές χωρών της Ευρώπης	27
Γράφημα 14 Είδος των επενδυτών που επιλέγουν να επενδύσουν σε Hedge Funds, 2018.	31
Γράφημα 15 Ευκαιριακές στρατηγικές	35
Γράφημα 16 Convertible Arbitrage 2006-2021.....	42
Γράφημα 17 Emerging Markets 2006-2021	42
Γράφημα 18 Equity Market Neutral 2006-2021.....	43
Γράφημα 19 Event Driven 2006-2021	43
Γράφημα 20 Fixed Income Arbitrage 2006-2021	44
Γράφημα 21 Global Macro 2006-2021	44
Γράφημα 22 Long/Short Equity 2006-2021.....	45
Γράφημα 23 Managed Futures 2006-2021.....	45
Γράφημα 24 Multi Strategy 2006-2021	46
Γράφημα 25 Κατανομή φύλου	57
Γράφημα 26 Κατανομή ηλικίας	57
Γράφημα 27 Κατανομή εργασίας.....	58
Γράφημα 28 Κατανομή εκπαίδευσης.....	58
Γράφημα 29 Κατανομή μηνιαίου μισθού.....	59
Γράφημα 30 Τι είναι τα hedge funds.....	60
Γράφημα 31 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds	61
Γράφημα 32 Αμοιβή κινήτρου	62
Γράφημα 33 High water mark.....	63
Γράφημα 34 Lock up period.....	64
Γράφημα 35 Είδη hedge funds	66
Γράφημα 36 Πλεονεκτήματα των hedge funds.....	68
Γράφημα 37 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο	69
Γράφημα 38 Τι είναι τα hedge funds (Φύλο)	70
Γράφημα 39 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds (Φύλο).....	71
Γράφημα 40 Αμοιβή κινήτρου (Φύλο).....	72
Γράφημα 41 High water mark (Φύλο)	74
Γράφημα 42 Lock up period (Φύλο)	75
Γράφημα 43 Πλεονεκτήματα των hedge funds (Φύλο)	78
Γράφημα 44 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο (Φύλο).....	79
Γράφημα 45 Τι είναι τα hedge funds (Εκπαίδευση).....	80

Γράφημα 46 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds (Εκπαίδευση)	81
Γράφημα 47 Αμοιβή κινήτρου (Εκπαίδευση)	82
Γράφημα 48 High water mark (Εκπαίδευση).....	84
Γράφημα 49 Lock up period (Εκπαίδευση)	85
Γράφημα 50 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο (Εκπαίδευση)	89
Γράφημα 51 Τι είναι τα hedge funds (Εργασία)	91
Γράφημα 52 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds (Εργασία).....	92
Γράφημα 53 Αμοιβή κινήτρου (Εργασία).....	94
Γράφημα 54 High water mark (Εργασία).....	96
Γράφημα 55 Lock up period (Εργασία)	98
Γράφημα 56 Πλεονεκτήματα των hedge funds (Εργασία).....	101
Γράφημα 57 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο (Εργασία)	102
Γράφημα 58 Τι είναι τα hedge funds (Μηνιαίος μισθός).....	104
Γράφημα 59 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds (Μηνιαίος μισθός).....	105
Γράφημα 60 Αμοιβή κινήτρου (Μηνιαίος μισθός)	107
Γράφημα 61 High water mark (Μηνιαίος μισθός)	109
Γράφημα 62 Lock up period (Μηνιαίος μισθός).....	110
Γράφημα 63 Είδη hedge funds (Μηνιαίος μισθός)	113
Γράφημα 64 Πλεονεκτήματα των hedge funds (Μηνιαίος μισθός)	115
Γράφημα 65 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο (Μηνιαίος μισθός).....	117

Λίστα πινάκων

Πίνακας 1 Απώλειες LTCM ανά αγορά.....	7
Πίνακας 2 Αξία κεφαλαίων που διαχειρίστηκαν τα Hedge Funds 1997-2020	9
Πίνακας 3 Αυξητικές και καθοδικές διαφορές μεταξύ ετών.....	9
Πίνακας 4 Αριθμός Hedge Funds που δημιουργήθηκαν (1996-2018).....	12
Πίνακας 5 Ποσοστό διαφοράς δημιουργίας, μεταξύ ετών, Hedge Funds (1996-2018).....	12
Πίνακας 6 Αριθμός Hedge Funds που ρευστοποιήθηκαν (1996-2018)	13
Πίνακας 7 Ποσοστό διαφοράς δημιουργίας, μεταξύ ετών, Hedge Funds (1996-2018).....	13
Πίνακας 8 Στατιστικά στοιχεία Hedge Funds 1996-2014 . Getmansky, et al., 2015:16.....	13
Πίνακας 9 Κατηγορίες και χαρακτηριστικά Hedge Funds.....	15
Πίνακας 10 Αξία ροής κεφαλαίων σε παγκόσμιο επίπεδο (σε δις δολάρια), βάσει στρατηγικής 2015-2019.....	16
Πίνακας 11 Αριθμός θεσμικών επενδυτών και ύψος κεφαλαίων ανά χώρα Ασίας Ειρηνικού.....	20
Πίνακας 12 Στρατηγικές στις Χώρες Ασίας-Ειρηνικού.....	21
Πίνακας 13 Αριθμός θεσμικών επενδυτών και ύψος κεφαλαίων στις πιο ενεργές πολιτείες των Ηνωμένων Πολιτειών.....	23
Πίνακας 14 Στρατηγικές στις 10 πολιτείες των ΗΠΑ με την μεγαλύτερη συγκέντρωση και δραστηριότητα.....	24
Πίνακας 15 Αριθμός θεσμικών επενδυτών σε χώρες της Ευρώπης.....	26
Πίνακας 16 Στρατηγικές χωρών της Ευρώπης.....	26
Πίνακας 17 Απώλειες των Hedge Funds στην περίοδο της Ασιατικής κρίσης.....	53
Πίνακας 18 Δημογραφικά στοιχεία.....	56
Πίνακας 19 Τι είναι τα hedge funds	60
Πίνακας 20 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds.....	60
Πίνακας 21 Αμοιβή κινήτρου.....	61
Πίνακας 22 High water mark	63
Πίνακας 23 Lock up period.....	64
Πίνακας 24 Είδη hedge funds	65

Πίνακας 25 Πλεονεκτήματα των hedge funds	67
Πίνακας 26 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο	69
Πίνακας 27 Τι είναι τα hedge funds (Φύλο).....	70
Πίνακας 28 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds (Φύλο)	71
Πίνακας 29 Αμοιβή κινήτρου (Φύλο)	72
Πίνακας 30 High water mark (Φύλο).....	73
Πίνακας 31 Lock up period (Φύλο).....	75
Πίνακας 32 Είδη hedge funds (Φύλο)	76
Πίνακας 33 Πλεονεκτήματα των hedge funds (Φύλο).....	77
Πίνακας 34 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο (Φύλο)	78
Πίνακας 35 Τι είναι τα hedge funds (Εκπαίδευση).....	80
Πίνακας 36 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds (Εκπαίδευση).....	81
Πίνακας 37 Αμοιβή κινήτρου (Εκπαίδευση).....	82
Πίνακας 38 High water mark (Εκπαίδευση)	83
Πίνακας 39 Lock up period (Εκπαίδευση).....	85
Πίνακας 40 Είδη hedge funds (Εκπαίδευση)	86
Πίνακας 41 Πλεονεκτήματα των hedge funds (Εκπαίδευση)	88
Πίνακας 42 Πλεονεκτήματα των hedge funds (Εκπαίδευση)	88
Πίνακας 43 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο (Εκπαίδευση).....	89
Πίνακας 44 Τι είναι τα hedge funds (Εργασία).....	90
Πίνακας 45 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds (Εργασία).....	92
Πίνακας 46 Αμοιβή κινήτρου (Εργασία)	93
Πίνακας 47 High water mark (Εργασία)	95
Πίνακας 48 Lock up period (Εργασία).....	97
Πίνακας 49 Είδη hedge funds (Εργασία)	99
Πίνακας 50 Πλεονεκτήματα των hedge funds (Εργασία)	100
Πίνακας 51 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο (Εργασία).....	102
Πίνακας 52 Τι είναι τα hedge funds (Μηνιαίος μισθός)	103
Πίνακας 53 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds (Μηνιαίος μισθός)	105
Πίνακας 54 Αμοιβή κινήτρου (Μηνιαίος μισθός).....	106
Πίνακας 55 High water mark (Μηνιαίος μισθός).....	108
Πίνακας 56 Lock up period (Μηνιαίος μισθός)	110
Πίνακας 57 Είδη hedge funds (Μηνιαίος μισθός).....	112
Πίνακας 58 Πλεονεκτήματα των hedge funds (Μηνιαίος μισθός).....	114
Πίνακας 59 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο (Μηνιαίος μισθός)	116

Κεφάλαιο 1

1.1 Hedge funds

Τα αντισταθμιστικά κεφάλαια (hedge funds) έχουν ως στόχο τους την αντιστάθμιση του κινδύνου και την κερδοφορία μέσω υπεραποδόσεων. Για τον λόγο αυτό οι επιθετικές στρατηγικές όπως η ανοικτή πώληση, η μόχλευση, τα futures, τα options, κτλ., και η χρησιμοποίηση των διακυμάνσεων των τιμών χρησιμοποιώντας τις διακυμάνσεις τιμών, τόσο στην εγχώρια όσο και στην διεθνή αγορά, στοχεύουν στις υψηλές αποδόσεις¹. Εμφανίστηκαν για πρώτη φορά στην Αμερική πριν από 70 χρόνια έχοντας αρκετά κενά τόσο στον τρόπο λειτουργίας τους όσο και στην ακριβή σημασία τους. Όπως αναφέρει και ο Μούζουλας² (2009) δεν υπάρχει ο ακριβής προσδιορισμός του όρου και πιο συγκεκριμένα ένας ενιαίος ορισμός, (δεν υπάρχει), μιας και χρησιμοποιούνται χαρακτηριστικά τους για να τα περιγράψουν, άρα υπάρχει σαφής διαφοροποίηση ως προς το εννοιολογικό πλαίσιο και διαφοροποιούνται. Σημαντικό είναι να αναφερθεί ότι αν και το μέγεθος των κεφαλαίων που δραστηριοποιούνται σε hedge funds είναι πολύ μεγάλο, ο ακριβής αριθμός τους δεν είναι προσδιορισμένος μιας και η κανονιστική διαδικασία της συλλογής δεδομένων αναφορικά με τις δραστηριότητές τους ήταν περιορισμένη. Έτσι βλέπουμε ότι βάση της EurekaHedge το μέγεθος είναι \$2,33 τρις, το Hedge Fund Research αναφέρει \$3,21 τρις, η eVestment \$3,25 τρις και η Preqin \$3,55 τρις, όπως αναφέρεται από τους Barth, et al (2020) σε άρθρο τους σχετικά με το μέγεθος της αγοράς³.

Τα Hedge funds δέχονται αρνητικές κριτικές σχετικά με τη συμβολή και το ρόλο τους στην οικονομία⁴. Ταυτόχρονα, όπως εξηγήθηκε από τον Connor & Woo (2004), η ικανότητα short selling και μόχλευσης οδηγεί όχι μόνο στη μείωση της πιθανής έκθεσης σε κίνδυνο αλλά και στην αντιστάθμιση έναντι των κινήσεων της αγοράς⁵. Παρ' όλα αυτά, το 2016 σημειώθηκε μείωση στην αγορά των Hedge Funds της τάξης των 110 δις δολαρίων.

¹ <https://www.euretirio.com/kefalaia-antistathmisis-kindynou-hedge-funds/>

² Μούζουλας, Σ. (2009). Ο ρόλος των hedge funds στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση και η σκοπιμότητα ένταξής τους σε καθεστώς προληπτικής εποπτείας. *ΕπιθΤρΑξΔικ*, 407 επ. <https://smf.gr/el/83-publications/122-hedge-funds-k-i>

³ Barth, D., Joenväärä, J., Kauppila, M., & Wermers, R. (2020). *The hedge fund industry is bigger (and has performed better) than you think*. OFR WP, 20-01.

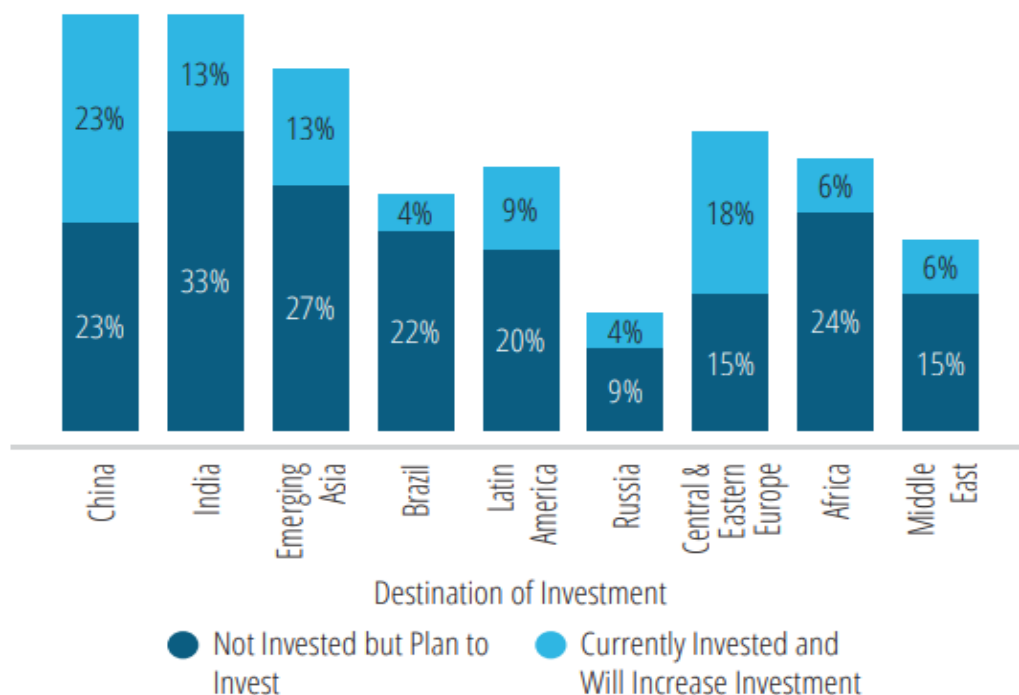
⁴ Muhtaseb, M. R. (2013). Growing role of hedge funds in the economy. *Journal of Derivatives & Hedge Funds*, 19(1), 1-11.

⁵ Connor, G., & Woo, M. (2004). An Introduction to Hedge Funds – Discussion Paper 477. London: Financial Markets Group, London School of Economics and Political Science

Αυτό αποδόθηκε στην κακή απόδοση που είχαν λόγω της αυξημένης ρευστότητας στη βιομηχανία των Hedge Funds⁶.

Τα Hedge Funds έχουν διαδραματίσει κρίσιμο ρόλο στην εμβάθυνση των οικονομικών κρίσεων, όπως αυτές που παρατηρήθηκαν, μεταξύ άλλων, στο Μεξικό, τη Ρωσία και τη Βραζιλία, (μεταξύ άλλων), ταυτόχρονα ο κίνδυνος που δημιουργούν οι αναπτυσσόμενες χώρες μπορεί να είναι μάλλον καταστροφικός, καθώς υπερβαίνει το 45%. Ο αυξημένος κίνδυνος τους μπορεί να αποδοθεί στις στρατηγικές υψηλού κινδύνου που τείνουν να υιοθετούν οι διαχειριστές τους⁷. Ωστόσο, ένα από τα ενδιαφέροντα σημεία που παρατηρούνται στην Έρευνα Επενδυτών Preqin (2018) είναι ότι οι επενδυτές που επί του παρόντος δεν έχουν επενδύσει σε αναδυόμενες αγορές αλλά αυτοί που σχεδιάζουν να το κάνουν αυξάνονται σε αριθμό⁸.

Γράφημα 1 Investors increase in emerging markets. Adopted by (Preqin, 2018, p.31).



1.2 Ιστορική αναδρομή

Η συγκεκριμένη μορφή κεφαλαίου εμφανίστηκε για πρώτη φορά το 1949 από τον Alfred Winslow Jones με το αρχικό κεφάλαιο επένδυσης τα 100.000 δολάρια. Πιο

⁶ O'Hare, M. (2018). Alternatives in 2023. In, The Future of Alternatives Report. Preqin. <<https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Future-of-Alternatives-Report-October-2018.pdf>>

⁷ Griffith-Jones, S. (2008). New Investors in Developing Countries: Opportunities, Risks and Policy Responses, the Case of Hedge Funds. *BMZ/GTZ*.

⁸ D'Angelo, G. (2018). Emerging Markets Capital. In, The Future of Alternatives Report. Preqin. <<https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Future-of-Alternatives-Report-October-2018.pdf>>

συγκεκριμένα, ίδρυσε την εταιρία A.W. Jones & Co με 4 φίλους έχοντας ως κεφάλαιο τα 100,000 δολάρια από τα οποία τα 40,000 ήταν δικά του⁹. Η βασική ιδέα ανάπτυξης βασιζόταν στην ελάττωση του συνολικού κινδύνου του χαρτοφυλακίου συνδυάζοντας ανοιχτή πώληση και μόχλευση, ενώ ταυτόχρονα η έκθεση στην αγορά ήταν σημαντικά μικρή. Ταυτόχρονα, επέλεξε να επενδύσει ο ίδιος στο fund το οποίο και ανέπτυξε ενώ παράλληλα άλλαξε την τακτική καταβολής ενός πάγιου ποσοστού επί των υπό διαχείριση κεφαλαίων σε 20% της προσφερόμενης απόδοσης¹⁰.

Η συγκεκριμένη προσέγγιση, ιδίως αυτή που αφορούσε την προσφερόμενη απόδοση των υπό διαχείριση κεφαλαίων, είχε ως συνέπεια να υπάρχει βαθμός ταύτισης συμφερόντων μεταξύ διαχειριστή και επενδυτών. Αν και σε σημερινά δεδομένα οι τύποι των κεφαλαίων αυτών είναι διαφοροποιημένοι και πιο σύνθετοι, από του Jones, συγκεκριμένα ορισμένα γνωρίσματά τους παραμένουν ίδια. Αυτά περιλαμβάνουν το ότι ο διαχειριστής μπορεί να χρησιμοποιήσει μοχλεύσεις, ανοιχτές πωλήσεις, υπάρχει ποσοστό επί της κερδοφορίας της επένδυσης, ο διαχειριστής μπορεί να χρησιμοποιήσει ένα σύνολο οικονομικών μέσων και τέλος, επενδύει και ο ίδιος ένα ποσοστό των προσωπικών του χρημάτων ώστε να υπάρχει ταύτιση συμφερόντων¹¹.

Το 1952 ο Jones έφερε επιπλέον διαχειριστές στους οποίους και ανέθεσε την διαχείριση τμημάτων από το συνολικό χαρτοφυλάκιο του. Το 1967 γίνεται η ίδρυση της Steinhardt, Fine, Berkowitz & Company από τον Michael Steinhardt. Η εταιρεία αυτή έχει αρχικό κεφάλαιο \$7,7 εκατομμύρια και οχτώ εργαζομένους και κατά την δεκαετία του 1980 τα κεφάλαια υπό διαχείριση έχουν φτάσει τα 5 δισεκατομμύρια και πάνω από 100 εργαζομένους. Στην συνέχεια, η εταιρεία έκλεισε το 1994 έχοντας αρκετές απώλειες.

Έως και το 1969, η US Securities and Exchange Commission (SEC) βλέποντας την ραγδαία ανάπτυξη των αντισταθμιστικών κεφαλαίων έβαλε σε εφαρμογή μηχανισμούς παρακολούθησών τους. Όπως καταγράφηκε την συγκεκριμένη περίοδο υπήρχαν 200 hedge funds με περιουσιακά στοιχεία υπό διαχείριση στο ύψος των \$1,5 δισεκατομμυρίων. Έτσι το 1969, έχουμε την Leveraged Capital Holdings του Karlweis που σκοπό της είχε να επενδύει στους καλύτερους μάνατζερ της εποχής. Στην συνέχεια, οι Grosvenor Partners ξεκίνησαν το πρώτο funds of funds στην Αμερική και το 1973 έχουμε την Permal Group

⁹ Capocci, D. (2013). *The complete guide to hedge funds and hedge fund strategies*. Springer.

¹⁰ McCrary, S. A. (2004). *Hedge fund course* (Vol. 304). John Wiley & Sons.

¹¹ Agarwal, V., Boyson, N. M., & Naik, N. Y. (2009). Hedge funds for retail investors? An examination of hedged mutual funds. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 273-305

να ξεκινάει το πρώτο στην Ευρώπη. Στις αρχές του 1990 έχουμε τους Soros, Robertson και Steinhardt, οι οποίοι μανατζάρουν διαχειρίζονται κεφάλαια ύψους πολλών δισεκατομμυρίων, τα οποία και επενδύουν σε μετοχές, ομόλογα, συνάλλαγμα και εμπορεύματα σε μια προσπάθεια να προβλέψουν μακροοικονομικές τάσεις. Πράγμα το οποίο οδήγησε το 1992 σε κέρδη 2 δισεκατομμυρίων από τον Soros με την πρόβλεψη υποτίμησης της Αγγλικής και ιταλικής λίρας¹².

1.3 Hedge Funds και αποτυχίες

Αν και η μεγαλύτερη αποτυχία των Hedge Funds θεωρείται η Long-term Capital Portfolio L.P., η οποία θα αναλυθεί σε μεγαλύτερο βάθος στη συνέχεια, δεν μπορούμε να μην αναφέρουμε και κάποιες άλλες που έφεραν αναστάτωση στην οικονομία. Το σκάνδαλο Madoff έφερε στο προσκήνιο την ελλιπή επιτήρηση και τη μη ύπαρξη ελέγχου καταγγελιών με την σαφή απαξίωση των καταγγελιών που έγιναν για τον Madoff και με την επιτροπή SEC μετά από ελλιπή έλεγχο να απορρίπτει τους όποιους ισχυρισμούς¹³. Η δράση του Madoff είχε ως αποτέλεσμα την αποδοχή του σε κατηγορίες που αφορούσαν ξέπλυμα χρημάτων, κλοπή και ψευδορκία¹⁴. Ο Madoff υποσχόταν υψηλές αποδόσεις που δεν μπόρεσε να επιτύχει με αποτέλεσμα να χρησιμοποιεί τα κεφάλαια νέων επενδυτών ώστε να εξοφλήσει τους παλιούς επενδυτές.

Το 2009 το Galleon Group αναγκάστηκε να κλείσει λόγω απάτης και αθέμητης χρηματιστηριακής εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών¹⁵. Η SAC CAPITAL βρέθηκε στο στόχο του SEC μετά από επιταμμένες έρευνες που είχαν γίνει σε γραφεία που εργάζονταν μέλη της. Βρέθηκε ότι μεταξύ του 2011 και 2014 έκαναν αθέμητη χρηματιστηριακή εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών¹⁶. Η Tiger Funds με μια στρατηγική βασιζόμενη στην αγορά μετοχών από πολλά υποσχόμενες αγορές και πωλήσεις

¹² Stefanini, F. (2006). *Investment strategies of hedge funds* (Vol. 577). John Wiley & Sons.

¹³ US Securities and Exchange Cmssn, Office of the Inspector General, & United States of America. (2009). *Investigation of Failure of the SEC to Uncover Bernard Madoff's Ponzi Scheme-Public Version*. <https://www.sec.gov/files/oig-509-exec-summary.pdf>

¹⁴ Strober, D., & Strober, G. (2009). *Catastrophe: The Story of Bernard L. Madoff, the man who swindled the world*. Phoenix Books.

¹⁵ Melis, M. and Appleton, S., 2010. *The Galleon Case*. [online] Thehedgefundjournal.com. <<https://thehedgefundjournal.com/the-galleon-case/>>

¹⁶ Wachtel, K., 2013. *Timeline: SAC and the long, winding insider trading probe*. [online] U.S. <<https://www.reuters.com/article/us-sec-cohen-timeline/timeline-sac-and-the-long-winding-insider-trading-probe-idUSBRE96117N20130719>>

short selling σε μετοχές που θεωρούνταν κακές είχε απώλειες κατά την διάρκεια του bull market στον τομέα της τεχνολογίας¹⁷.

Το Long-term Capital Portfolio L.P. είναι ένα από τα πιο διάσημα Hedge Funds λόγω των δυσκολιών που είχε κατά την περίοδο του 1998. Για να κατανοήσουμε τους λόγους κατάρρευσης και διάσωσης του θα πρέπει να κατανοήσουμε τα γεγονότα τα οποία το οδήγησαν εκεί. Οι οικονομικές αγορές το 1998 δέχθηκαν πιέσεις μιας και αρκετά από τα Hedge Funds της περιόδου εκείνης είχαν κάνει σημαντικές αστοχίες με αποτέλεσμα να έχουν σημαντικές απώλειες που θα έπρεπε να στηρίζουν. Ο μάνατζερ του George Soros δήλωσε απώλειες 2 δις δολαρίων από την έναρξη της Ρωσικής κρίσης. Ο λόγος ήταν ότι είχαν επενδύσει μεγάλα κεφάλαια στην Ρωσία και η κρίση έδρασε αρνητικά με τρόπο τον οποίο δεν μπορούσαν να ρευστοποιήσουν τα χρεόγραφα και υποχρεώθηκαν να τα κρατήσουν αν και η αξία τους ήταν πλέον μηδαμινή. Αν και το μέγεθος των απωλειών ήταν μεγάλο, η θετική απόδοση της εταιρίας ήταν κοντά στο 19%. Παρόλα αυτά, ο Σόρος έκανε συγκεκριμένες κινήσεις, όπως το κλείσιμο του Fund που είχε πάνω από 30% απώλειες.

Η συγκεκριμένη κατάσταση έφερε στο προσκήνιο την ανάγκη για μεγαλύτερη διαφάνεια σε γενικό πλαίσιο αλλά και ειδικά στην περίπτωση των απωλειών. Στην συγκεκριμένη περίοδο η καταγραφή απωλειών έφτανε από 10-20% με ένα διαχειριστή να δηλώνει απώλειες της τάξης του 85%. Μέχρι και τον Σεπτέμβριο του ίδιου έτους η Tiger Management δεν είχε δηλώσει απώλειες, πράγμα το οποίο άλλαξε στα μέσα Σεπτεμβρίου με απώλειες να φτάνουν το ύψος των 2,1 δις δολαρίων. Η πτώση συνεχίστηκε και στις επόμενες εβδομάδες με αποτέλεσμα η τρέχουσα απόδοση να φτάσει κοντά στο μηδέν και το κλείσιμο του έτους να τους βρίσκει με σημαντικές απώλειες περιουσιακών στοιχείων¹⁸.

Η Long-Term Capital Management, L.P. ιδρύθηκε το 1994 από τον Meriwether, ο οποίος και είχε εργαστεί για χρόνια στην Solomon Brothers. Το 1993 ξεκίνησε την αναζήτηση κεφαλαίων με σκοπό την ίδρυση του Fund όπου και στο ξεκίνημά του τα κεφάλαια από τους συνεργάτες ήταν 150 εκατομμύρια δολάρια. Το συγκεκριμένο Fund δεν είχε εύκολη πρόσβαση και η δυνατότητα ρευστοποίησης που παρείχε ήταν πραγματικά μικρή, με διαχειριστικά έξοδα 2% και αποδοτικά τέλη επί των κερδών 25%. Επίσης, ο χρόνος παραμονής ήταν τα τρία χρόνια ενώ το μικρότερο ύψος επένδυσης έφτανε τα 3 εκατομμύρια δολάρια. Το συγκεκριμένο Fund ήταν αρχετυπικό αμοιβαίο κεφάλαιο

¹⁷ Karchmer, J., 2000. *Tiger fund to close its doors - Mar. 30, 2000*. [online] Money.cnn.com. <https://money.cnn.com/2000/03/30/mutualfunds/q_funds_tiger/>

¹⁸ Capocci, D. (2013). *The complete guide to hedge funds and hedge fund strategies*. Springer.

αντιστάθμισης σταθερού εισοδήματος, που ήταν ενεργό σε πολλές αγορές και χώρες. Η στρατηγική του βασίζονταν στο κέρδος από τα περιθώρια τιμών παρόμοιων επενδυτικών αγαθών, τυπικές θέσεις του περιλάμβαναν τη σύγκλιση συναλλαγών σε Ευρωπαϊκές χώρες ή δυναμικές θέσεις αντιστάθμισης, διαπραγμάτευση κλασικών ομολόγων, μετατρέψιμων ομολόγων, ενυπόθηκων ομολόγων, ομολόγων υψηλής απόδοσης και μετοχών. Επίσης, ήταν ενεργό σε δραστηριότητες όπως συγχωνεύσεις και εξαγορές, αναδυόμενες αγορές και αγορά ομολόγων καταστροφής. Ενώ, σε σχέση με την γεωγραφική διαφοροποίηση το Fund ήταν αρκετά διαφοροποιημένο, δεν συνέβαινε το ίδιο και για ό,τι αφορούσε τους κινδύνους.

Η απώλειες εμφανίστηκαν το 1998 με την Ασία να ανακάμπτει από την οικονομική κρίση και την Ρωσία να αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα θέματα. Σε όλη την διάρκεια διαχείρισης, το Fund δεν είχε χάσει ποτέ πάνω από 35 εκατομμύρια δολάρια την ημέρα, όπως έχουν αποφανθεί αναλυτές, ενώ στις 21 Αύγουστου του 1998 χάνει 553 εκατομμύρια δολάρια πράγμα το οποίο οδηγεί στην αύξηση της μόχλευσης από το 28 στο 51. Πολλοί από τους επενδυτές πούλησαν τα Ιαπωνικά και Ευρωπαϊκά ομόλογα για να αγοράσουν Αμερικανικά ομόλογα με αποτέλεσμα να υπάρξουν μεγάλες απώλειες. Στην συνέχεια, περαιτέρω ρευστοποιήσεις οδήγησαν σε περαιτέρω απώλειες που έφτασαν στο 45% των περιουσιακών στοιχείων. Το γεγονός ότι το συγκεκριμένο Fund είχε υψηλό αριθμό αντισυμβαλλόμενων, συμπεριλαμβανομένου και την κυβερνητική ομάδα που ασχολούταν με την διαπραγμάτευση ομολόγων, έρχεται να εξηγήσει τα υψηλά επίπεδα μόχλευσης. Ταυτόχρονα με την παρουσία τόσο πολλών συμβαλλόμενων δεν ήταν δυνατόν να γίνει νωρίτερα αντιληπτό η αδυναμία ρευστοποίησης. Εξαιρετικά σημαντικό πρόβλημα ήταν το γεγονός ότι είχαν ενσωματωθεί τόσα πολλά στοιχεία στο χαρτοφυλάκιο που έκαναν τον πραγματικό κίνδυνο να είναι ασαφής, ενώ παράλληλα κανένας επενδυτής δεν είχε πρόσβαση στο σύνολο του χαρτοφυλακίου ώστε να γνωρίζει τι πραγματικά συμβαίνει.

Με περαιτέρω ενέργειες που οδήγησαν σε απώλειες, το Fund έφτασε σε επίπεδο μόχλευσης 100 πράγμα κάτι που (το και το οποίο) σήμαινε ότι ακόμα και με 1% απώλειες θα οδηγούνταν στην χρεοκοπία. Λόγω της θέσης του σε σχέση με την χρηματοοικονομική κατάσταση, η πιθανότητα χρεοκοπίας θα οδηγούσε σε μια σειρά χρεοκοπιών. Αυτό είχε ως συνέπεια να επέμβει η Federal Reserve Bank of New York οργανώνοντας την διάσωσή του με σκοπό να αποτρέψει την κατάρρευση των αγορών. Τα χρήματα που συγκεντρώθηκαν ήταν 3625 εκατομμύρια δολάρια. Τα χρηματοπιστωτικά ινστιτούτα τα οποία και συνέβαλαν ήταν τα εξής: Bankers Trust, Barclays, Chase, Credit Suisse First Boston,

Deutsche Bank, Goldman Sachs, Merrill Lynch, J.P. Morgan, Morgan Stanley, Salomon Smith Barney, UBS δίνοντας 300 εκατομμύρια δολάρια έκαστος. Η Société Générale με 125 εκατομμύρια δολάρια και οι Lehman Brothers και Paribas με 100 εκατομμύρια δολάρια¹⁹. Το παρακάτω διάγραμμα δείχνει τις απώλειες κάνοντας εμφανές ότι οι θέσεις ανταλλαγής και η αυξημένη μεταβλητότητα ήταν οι κύριες αιτίες.

Πίνακας 1 Απώλειες LTCM ανά αγορά

Market	Loss in US\$ millions
Swaps	1600
Equity volatility	1300
Russia and other emerging markets	430
Directional trades in developed markets	371
Equity pairs	286
Yield curve arbitrage	215
S&P 500 stocks	203
Junk bond arbitrage	100
TOTAL	3704

Source: Lowenstein (2000).

Τα αποτελέσματα που είχε το LTCM στην βιομηχανία των Hedge Funds ήταν να δημιουργήσει απώλεια κεφαλαίων με αποτέλεσμα την ρευστοποίηση τους. Ιδίως στις περιπτώσεις που τα αντίστοιχα Funds χρησιμοποίησαν στρατηγικές διατησίας σταθερού εισοδήματος. Ταυτόχρονα οι επενδυτές φοβήθηκαν την έννοια της μόχλευσης, πράγμα το οποίο ώθησε τις στρατηγικές με υψηλό ποσοστό μόχλευσης να μειώσουν τα επίπεδά της κατά την εφαρμογή της στρατηγικής τους. Επίσης, το ταμπού σε σχέση με την διαφάνεια των Hedge Funds, λόγω της διάσωσης, έπαψε να υφίσταται, με τους επενδυτές να ζητούν μεγαλύτερα επίπεδα διαφάνειας. Τέλος, οι επενδυτές άρχισαν να διαφοροποιούν τα χαρτοφυλάκια τους τόσο σε επενδύσεις όσο και σε στρατηγικές, σε αντίθεση με τα προηγούμενα χρόνια που υπήρχε μια συγκεντροποίηση²⁰.

¹⁹ Capocci, D. (2013). *The complete guide to hedge funds and hedge fund strategies*. Springer.

²⁰ Capocci, D. (2013). *The complete guide to hedge funds and hedge fund strategies*. Springer.

Κεφάλαιο 2

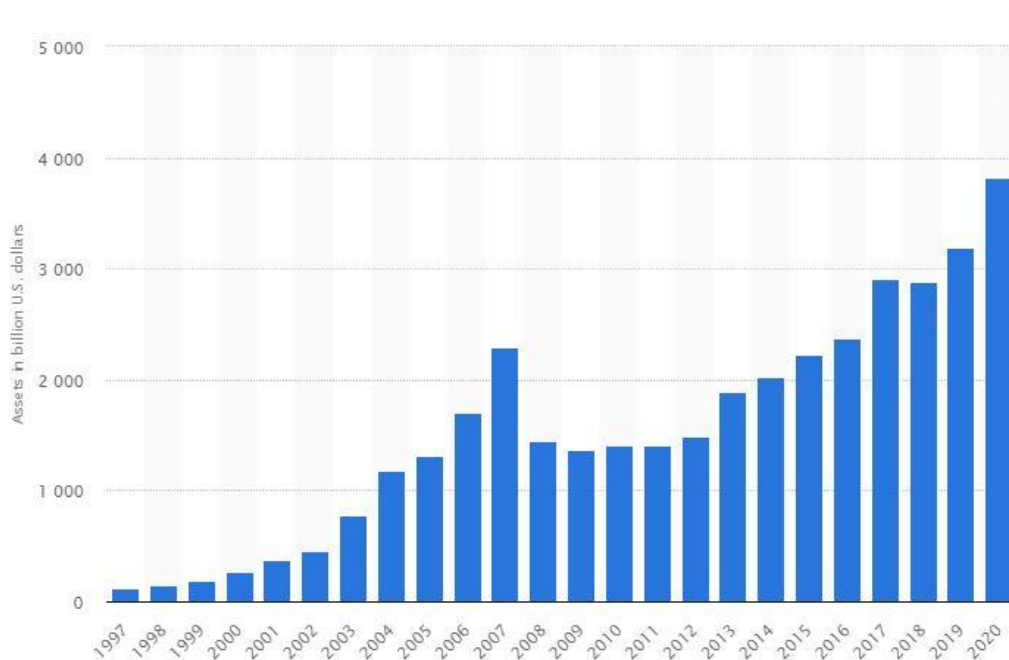
2.1 Χαρακτηριστικά των Hedge Funds

Με τα hedge funds να γίνονται ευρέως γνωστά και με την διερεύνηση της αγοράς παρατηρείται μια αύξηση στον αριθμό των θεσμικών επενδυτών που επιλέγουν να επενδύσουν σε αυτά. Οι λόγοι μπορούν να αποδοθούν στην χρηματοπιστωτική κρίση, στην κρίση που παρατηρείται σε σχέση με τις αγορές αλλά και την κρίση που συνδέεται με το χρέος στην Ευρώπη και την Αμερική. Ταυτόχρονα όμως, υπάρχει μια μεγάλη μερίδα επενδυτών που δεν εμπιστεύεται τα hedge funds λόγω ανυπαρξίας νομικού και θεσμικού πλαισίου, διαφοροποιήσεις σε ελέγχους και περιοριστικούς όρους που προέρχονται από τις εκάστοτε κυβερνήσεις και κεφαλαιαγορές των χωρών προέλευσης και το γεγονός ότι οι επενδυτικές στρατηγικές που ακολουθούνται από τους εκάστοτε διαχειριστές δεν γίνονται γνωστές.

Η αξία κεφαλαίων που διαχειρίστηκαν τα hedge funds, σε παγκόσμιο επίπεδο από το 1997 μέχρι και το 2020 είναι σημαντικά. Πιο συγκεκριμένα, όπως φαίνεται και στο γράφημα 1 και πίνακας 2 υπάρχει μια αυξητική πορεία μέχρι και το 2008 όπου και εμφανίζεται μια πτώση της τάξης του 36,84%, συνεχίζοντας και το 2009 με πτώση 5,68%. Τα επόμενα χρόνια υπάρχει μια ανοδική πορεία με σημαντικές αυξήσεις να σημειώνονται το 2013 (22,73%) και 2017 (22,73%) πίνακας 2. Η μεγάλη πτώση που παρατηρείται στην περίοδο 2007-2008 αποδίδεται στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που επικράτησε και για το 2008-2009. Ενώ, για το 2017-2018 η μικρή πτώση που παρουσιάζεται ήταν αποτέλεσμα του εκνευρισμού ενός μεγάλου αριθμού επενδυτών, οι οποίοι και ρευστοποίησαν ένα σημαντικό μέρος του χαρτοφυλακίου τους²¹. Με εξαίρεση την συγκεκριμένη χρονική περίοδο, τα έτη μετά το 2009 παρουσιάζουν σημαντικές αυξήσεις με την περίοδο του 2016 να ξεπερνά την αξία των υπό διαχείριση κεφαλαίων προ κρίσεως.

²¹ Egan, M., 2019. *Hedge funds assets plunged by \$88 billion in 2018*. [online] CNN. <<https://edition.cnn.com/2019/01/25/investing/hedge-funds-2018-markets/index.html>>

Γράφημα 2 Αξία κεφαλαίων που διαχειρίστηκαν τα Hedge Funds 1997-2020



Πίνακας 2 Αξία κεφαλαίων που διαχειρίστηκαν τα Hedge Funds 1997-2020

1997	118,23	2003	781,39	2009	1367,39	2015	2219,24
1998	143,1	2004	1185,72	2010	1402,73	2016	2367,48
1999	188,9	2005	1319,13	2011	1408,39	2017	2905,67
2000	263,5	2006	1695,83	2012	1481,2	2018	2878,1
2001	370,3	2007	2295,46	2013	1883,75	2019	3194,01
2002	455,41	2008	1449,76	2014	2024,83	2020	3826,3

Πίνακας 3 Αυξητικές και καθοδικές διαφορές μεταξύ ετών.

1997-1998	21,04%	2009-2010	2,58%
1998-1999	32,01%	2010-2011	0,40%
1999-2000	39,49%	2011-2012	5,17%
2000-2001	40,53%	2012-2013	27,18%
2001-2002	22,98%	2013-2014	7,49%
2002-2003	71,58%	2014-2015	9,60%
2003-2004	51,74%	2015-2016	6,68%
2004-2005	11,25%	2016-2017	22,73%
2005-2006	28,56%	2017-2018	-0,95%
2006-2007	35,36%	2018-2019	10,98%
2007-2008	-36,84%	2019-2020	19,80%
2008-2009	-5,68%		

Οι διαφορετικές και εναλλακτικές στρατηγικές επένδυσης που χρησιμοποιούν τα Hedge Funds, αν και θα αναλυθούν σε βάθος στο κεφάλαιο 5, θα πρέπει να αναφερθεί το γεγονός ότι υπάρχουν σαφείς διαφοροποιήσεις. Σύμφωνα με την Preqin²² η στρατηγική που φαίνεται ως πιο διαδεδομένη είναι η Equity strategy, καταλαμβάνοντας 43% από το μερίδιο αγοράς, με τις Commodity Trading Advisor και την Credit Strategy να έχουν, η κάθε μια, το 12% και την Event Driven με 11%.

Γράφημα 3 Κατανομή στρατηγικών των Hedge Funds



Γεγονός είναι ότι ο αυξημένος αριθμός διαχειριστών που εμφανίζεται, έχει ως συνέπεια την δημιουργία καινούργιων Hedge Funds, τα οποία και παρουσιάζουν σε επενδυτές. Σημαντικοί σύμμαχοι στην προώθηση αυτή είναι οι επενδυτικές τράπεζες μιας και οι διαχειριστές των Hedge Funds, απαρτίζουν ένα σημαντικό μεγάλο μέρος του πελατολογίου τους που αφορά μεγάλους πελάτες και ως συνέπεια οι τραπεζικές αμοιβές είναι αξιοσημείωτες. Σε αυτή τη σχέση τα οφέλη είναι αμφίδρομα μιας και οι διαχειριστές έχουν στην διάθεσή τους τα εργαλεία που προσφέρει η τράπεζα, όπως διατήρηση κινδύνων, διαχείριση κεφαλαίου και φυσική παρουσία στο χώρο της εκάστοτε τράπεζας.

Σε σχέση με τους διαχειριστές, η συγκέντρωση μεγάλων κεφαλαίων προς επένδυση, αποτελεί βασικό μέλημά τους μιας και η αμοιβή τους είναι παράγωγο του ύψους κεφαλαίων

²² Preqin, 2019. *Hedge Fund Strategies* / Preqin. [online] Preqin.com. <<https://www.preqin.com/academy/lesson-3-hedge-funds/hedge-fund-strategies>>

που διαχειρίζονται (υποκείμενο είναι οι διαχειριστές γι' αυτό βάζω πληθυντικό). Ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι σε ορισμένες περιπτώσεις, η εισροή νέων κεφαλαίων δεν επιτρέπεται για λόγους που εμπίπτουν τόσο στο όριο που έχει τεθεί, όσο και στην τυχόν αδυναμία υλοποίησης της στρατηγικής λόγω αυξημένου κεφαλαίου. Στην περίπτωση αυτή ο κίνδυνος μείωσης προβλεπόμενων κερδών είναι σημαντικός άρα και ο εκάστοτε διαχειριστής εφαρμόζει ένα πλαφόν ώστε να μειώσει τον κίνδυνο αυτό²³.

Σε σχέση με την επίδραση που έχουν οι αμοιβές κινήτρων στην απόδοση που έχουμε στα αντισταθμιστικά κεφάλαια οι έρευνες που έχουν γίνει δείχνουν μια διαφοροποίηση απόψεων. Πιο συγκεκριμένα, η στατιστικά θετική σημαντική σχέση των κεφαλαίων και της προσαρμοσμένης στον κίνδυνο απόδοσης ήταν το αποτέλεσμα της έρευνας των Edwards και Caglayan (2001)²⁴ όπου οι αμοιβές κινήτρων βρέθηκαν να έχουν μεγάλη αποτελεσματικότητα στην ευθυγράμμιση του ενδιαφέροντος των επενδυτών και των διαχειριστών. Η σημαντικότητα της τιμολόγησης στην επιλογή είναι συνδεδεμένες με τις αμοιβές κινήτρων μιας και με αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνεται η κοινή προσέγγιση στόχου τόσο από τους επενδυτές όσο και από τους διαχειριστές. (Anson, 2001)²⁵. Παράλληλα όμως, σε αντίστοιχη μελέτη των Kouwenberg and Ziemba (2007)²⁶, σε σχέση με την απόδοση των hedge funds και των αμοιβών κινήτρων, έδειξε ότι έχουν σημαντικό αρνητικό συντελεστή.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει και ο αριθμός των hedge funds που ξεκίνησαν και ρευστοποιήθηκαν την περίοδο 1996-2018. Πιο συγκεκριμένα, βάσει των δεδομένων του Hedge Funds Research²⁷²⁸ (Γράφημα,4), οι ρευστοποιήσεις ήταν πολύ μικρότερες σε σχέση με τον αριθμό νέων Hedge Funds που δημιουργήθηκαν. Η διαφοροποίηση φαίνεται στις χρονιές 2008-2009 καθώς και το 2016-2017. Στην πρώτη περίπτωση, όπως έχει αναφερθεί και νωρίτερα, η παγκόσμια οικονομική κρίση αποτελεί σημαντικό παράγοντα, ενώ στην δεύτερη περίπτωση είχαμε έξοδο των επενδυτών με τα σημαντικότερα ονόματα να είναι

²³ Lhabitant, F. S. (2002). *Hedge funds: myths and limits*. London: Wiley.

²⁴ Edwards, F. R., & Caglayan, M. O. (2001) Hedge Fund performance and manager skill. *Journal of Futures Markets: Futures, Options, and Other Derivative Products*, 21(11), 1003-1028.

²⁵ Anson, M. J., (2001) Hedge Fund incentive fees and the “free Option”. *The Journal of Alternative Investments*, 4(2), 43-48

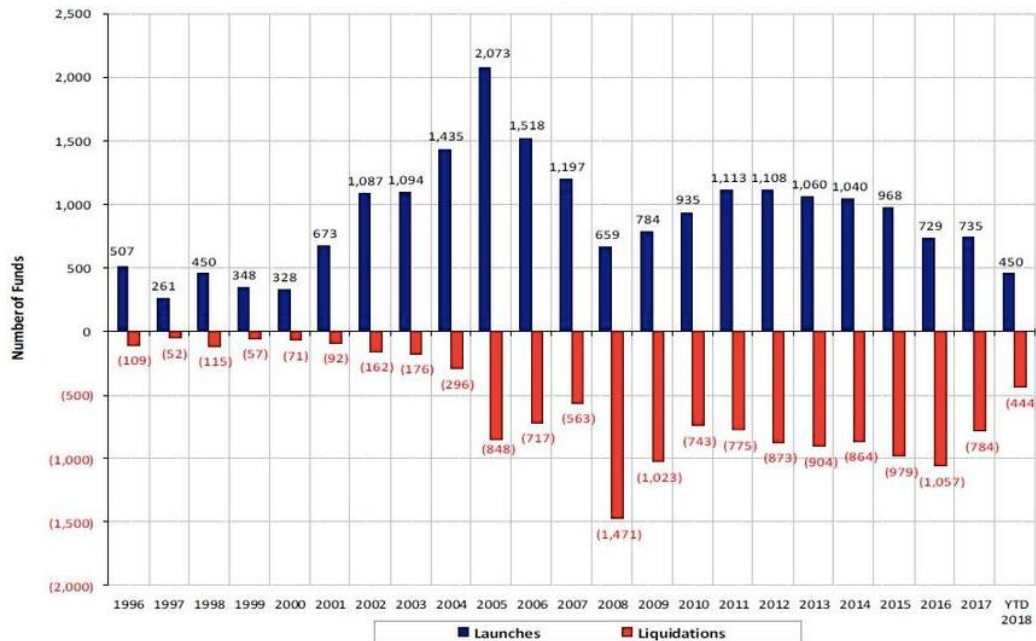
²⁶ Kouwenberg, R., & Ziemba, W. T. (2007). Incentives and risk taking in hedge Funds. *Journal of Banking & Finance*, 31(11), 3291-3310.

²⁷ Levy, R., 2017. *One of the biggest hedge fund launches of all time is shutting down*. [online] Business Insider. <<https://www.businessinsider.com/one-of-the-biggest-hedge-fund-launches-of-all-time-is-reportedly-shutting-down-2017-3>>

²⁸ Guzun, E. and Guzun, E., 2018. *Hedge Fund Liquidations Outpace Launches in Q3 | HedgeNordic*. [online] HedgeNordic.: <<https://hedgenordic.com/2018/12/hedge-fund-liquidations-outpace-launches-in-q3/>>

της Tudor Investment²⁹ και της Brevan Howard³⁰, λόγω των επιδόσεων που παρουσίασαν με αποτέλεσμα οι πελάτες τους να αποσύρουν τα κεφάλαιά τους. Συγκρίνοντας τον αριθμό Hedge Funds με τα κεφάλαια τα οποία επενδύονται, παρατηρούμε μια μείωση στον αριθμό τους σε αντίθεση με την ανοδική πορεία των κεφαλαίων που επενδύονται.

Γράφημα 4 Αριθμός των hedge funds που ξεκίνησαν και ρευστοποιήθηκαν την περίοδο 1996-2018



Πίνακας 4 Αριθμός Hedge Funds που δημιουργήθηκαν (1996-2018)

1996	507	2002	1087	2008	659	2014	1040
1997	261	2003	1094	2009	784	2015	968
1998	450	2004	1435	2010	935	2016	729
1999	348	2005	2073	2011	1113	2017	735
2000	328	2006	1518	2012	1108	2018	450
2001	673	2007	1197	2013	1060		

Πίνακας 5 Ποσοστό διαφοράς δημιουργίας, μεταξύ ετών, Hedge Funds (1996-2018)

1996-1997	-48,52%	2004-2005	44,46%	2012-2013	-4,33%
1997-1998	72,41%	2005-2006	-26,77%	2013-2014	-1,89%
1998-1999	-22,67%	2006-2007	-21,15%	2014-2015	-6,92%
1999-2000	-5,75%	2007-2008	-44,95%	2015-2016	-24,69%
2000-2001	105,18%	2008-2009	18,97%	2016-2017	0,82%

²⁹ Bryan, B., 2016. *Investors have yanked out more than \$1 billion from Paul Tudor Jones' hedge fund.* [online] Business Insider. <<https://www.businessinsider.com/paul-tudor-jones-faces-1-billion-in-redemptions-2016-4>>

³⁰ Fletcher, L., 2017. *Investors Pulled \$4.4 Billion From Brevan Howard.* [online] WSJ.: <<https://www.wsj.com/articles/investors-pulled-4-4-billion-from-brevan-howard-hedge-fund-in-second-half-of-2016-1485864269>>

2001-2002	61,52%	2009-2010	19,26%	2017-2018	-38,78%
2002-2003	0,64%	2010-2011	-87,91%		
2003-2004	31,17%	2011-2012	-0,45%		

Πίνακας 6 Αριθμός Hedge Funds που ρευστοποιήθηκαν (1996-2018)

1996	109	2002	162	2008	1471	2014	864
1997	52	2003	176	2009	1023	2015	979
1998	115	2004	296	2010	743	2016	1057
1999	57	2005	848	2011	775	2017	784
2000	71	2006	717	2012	873	2018	444
2001	92	2007	563	2013	904		

Πίνακας 7 Ποσοστό διαφοράς δημιουργίας, μεταξύ ετών, Hedge Funds (1996-2018)

1996-1997	-52%	2004-2005	186%	2012-2013	4%
1997-1998	121%	2005-2006	-15%	2013-2014	-4%
1998-1999	-50%	2006-2007	-21%	2014-2015	13%
1999-2000	25%	2007-2008	161%	2015-2016	8%
2000-2001	30%	2008-2009	-30%	2016-2017	-26%
2001-2002	76%	2009-2010	-27%	2017-2018	-43%
2002-2003	9%	2010-2011	4%		
2003-2004	68%	2011-2012	13%		

Το γεγονός ότι διαφορετικές εταιρίες δίνουν διαφορετικά νούμερα για τον αριθμό των Hedge Funds, είναι ενδεικτικό τόσο για την ανάγκη καλύτερης καταγραφής όσο και για την θεσμοθέτηση κανόνων και νομικών πλαισίων. Έτσι, η καταγραφή που υπάρχει από την Lipper TASS database, όπως αυτή παρουσιάζεται από τους Getmansky, et al. (2015) ο αριθμός των Hedge Funds είναι σημαντικά μεγαλύτερος.

Πίνακας 8 Στατιστικά στοιχεία Hedge Funds 1996-2014 . Getmansky, et al., 2015:16.

	#Funds at start	# Newly Reporting	# Stopped Reporting	# Funds at End	Attrition Rate	Average Return	% Negative Performance
1996	1117	354	107	1364	10%	13,5%	15%
1997	1364	371	83	1652	6%	14,0%	17%
1998	1652	368	137	1883	8%	-2,6%	42%
1999	1883	453	157	2179	8%	25,4%	16%
2000	2179	479	186	2472	9%	1,4%	38%
2001	2472	616	212	2876	9%	2,4%	32%
2002	2876	676	246	3306	9%	0,6%	45%
2003	3306	862	246	3922	7%	17,2%	10%
2004	3922	1042	311	4653	8%	7,4%	18%
2005	4653	1109	433	5329	9%	8,6%	17%

2006	5329	1135	522	5942	10%	11,3%	13%
2007	5942	1217	865	6294	15%	8,7%	19%
2008	6294	997	1347	5944	21%	-18,4%	71%
2009	5944	953	855	6042	14%	16,6%	21%
2010	6042	848	878	6012	15%	9,1%	17%
2011	6012	657	971	5698	16%	-3,7%	55%
2012	5698	487	1058	5127	19%	6,0%	23%
2013	5127	288	1057	4358	21%	7,0%	21%
2014	4358	129	1128	3359	26%	3,2%	29%

Τα Hedge Funds έχουν τραβήξει το ενδιαφέρον των επενδυτών και γενικότερα της αγοράς για τις επιδόσεις που παρουσιάζουν, για τις προμήθειες που παίρνουν οι διαχειριστές τους αλλά και για τις περιορισμένες πληροφορίες που έχουμε για τον τρόπο με τον οποίο εφαρμόζονται οι στρατηγικές από τους διαχειριστές τους. Το ενδιαφέρον που υπάρχει σχετικά με τις προμήθειες των διαχειριστών οφείλεται στις διαφοροποιήσεις που υπάρχουν. Πιο συγκεκριμένα, όπως αναφέρεται από τον Stefanini (2006)³¹ σε ακραίες περιπτώσεις, έχουμε 6-7% σε προμήθειες που αφορούν την ετήσια διαχείριση και 20% του ποσοστού της θετικής απόδοσης. Σε άλλες περιπτώσεις βλέπουμε να μην υπάρχει αμοιβή που αφορά την ετήσια διαχείριση αλλά το ποσοστό επί της θετικής απόδοσης να αγγίζει το 50%. Γεγονός είναι ότι το σύστημα το οποίο και βασίζεται η ανταμοιβή των διαχειριστών είναι ασύμμετρο μιας και υπάρχει το σκέλος που αφορά το κέρδος αλλά ταυτόχρονα δεν υπάρχει το στοιχείο που αφορά την επίδραση των αποφάσεων τους σε σχέση με τις ζημιές. Στην περίπτωση που υπάρξουν ζημιές η πιθανότητα αύξησης του κινδύνου δίνει την ευκαιρία για την παρουσίαση κερδών. Η προαναφερόμενη ασυμμετρία, έρχεται να ισοσκελισθεί με την επένδυση σημαντικού ποσοστού της περιουσίας του διαχειριστή ώστε το κίνητρο για σωστή και προσεκτική διαχείριση του Hedge Fund να είναι άμεσα συνδεδεμένο και με τον ίδιο.

Επειδή τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης είναι άρρηκτα συνδεδεμένα τόσο με την ιδιοσυγκρασία όσο και το στυλ του κάθε διαχειριστή, είναι προφανές ότι είναι μοναδικά και ως εκ τούτου δεν μπορούμε να πούμε ότι ανήκουν σε κάποιο στενά καθορισμένο στυλ. Όμως, τα περισσότερα αντισταθμιστικά κεφάλαια μπορούν να ομαδοποιηθούν σε σχέση με την προκατάληψη που έχουν σε κάποια συγκεκριμένη αγορά. Έτσι οι στρατηγικές που χρησιμοποιούνται μπορούν να τυποποιηθούν βάσει της αγοράς ή του εργαλείου που χρησιμοποιείται ως μέσο εκτέλεσης της επιλεγμένης στρατηγικής ή την

³¹ Stefanini, F. (2006). *Investment strategies of hedge funds* (Vol. 577). John Wiley & Sons.

μεθοδολογία κατασκευής χαρτοφυλακίου³². Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει τις κατηγορίες Hedge Funds, καθώς και τα κύρια χαρακτηριστικά τους όπως αυτά έχουν παρουσιαστεί από τους Ineichen και Silberstein (2008)³³.

Πίνακας 9 Κατηγορίες και χαρακτηριστικά Hedge Funds.

	Relative Value	Event Driven	Directional
Περιγραφή	Οι στρατηγικές έχουν μικρή ή καθόλου κατευθυνόμενη έκθεση στην αγορά μετοχών ή ομολόγων. Οι συγκεκριμένες στρατηγικές τείνουν να κερδίζουν με την αξιοποίηση της τιμής αγοράς ενός τίτλου σε σχέση με μια άλλη στο χαρτοφυλάκιο ασφάλειας και κατασκευάζουν θέσεις για να έχουν μικρή έκθεση στην αγορά. Οι market neutral στρατηγικές είναι χαρακτηριστικές της κατηγορίας αυτής,	Στρατηγικές που επιδιώκουν κέρδος από περιπτώσεις όπως οι συγχωνεύσεις ή αναδιαρθρώσεις. Η Merger arbitrage είναι δεσμευμένη στο να ανακοινώσει συγχωνεύσεις και είναι παρόμοια με τις στρατηγικές relative value μιας και στερείται κατευθυντικής προκατάληψης. Μια επένδυση όπως η distressed securities έχει να κάνει με την αγορά σε χαμηλή τιμή μετοχών μιας εταιρίας που είτε είναι σε κατάσταση πτώχευσης ή ανάκαμψης.	Τύποι Hedge Funds που επωφελούνται από κατευθυντικές κινήσεις σε μια υποκείμενη αγορά ή οικονομική και πολιτική αλλαγή.
Τύποι στρατηγικής	Equity market neutral Convertible arbitrage Fixed income arbitrage	Merger arbitrage Distressed securities	Global macro Equity long/short Systematic Trading
Αναμενόμενες αποδόσεις	9-12%	10-14%	13-16%
Μεταβλητότητα στόχου	2-5%	4-7%	8-14%
Τυπική Μόγλευση	Υψηλή	Μέτρια έως χαμηλή	Χαμηλή
Ρευστότητα	Μεσαία	Χαμηλή	Υψηλή

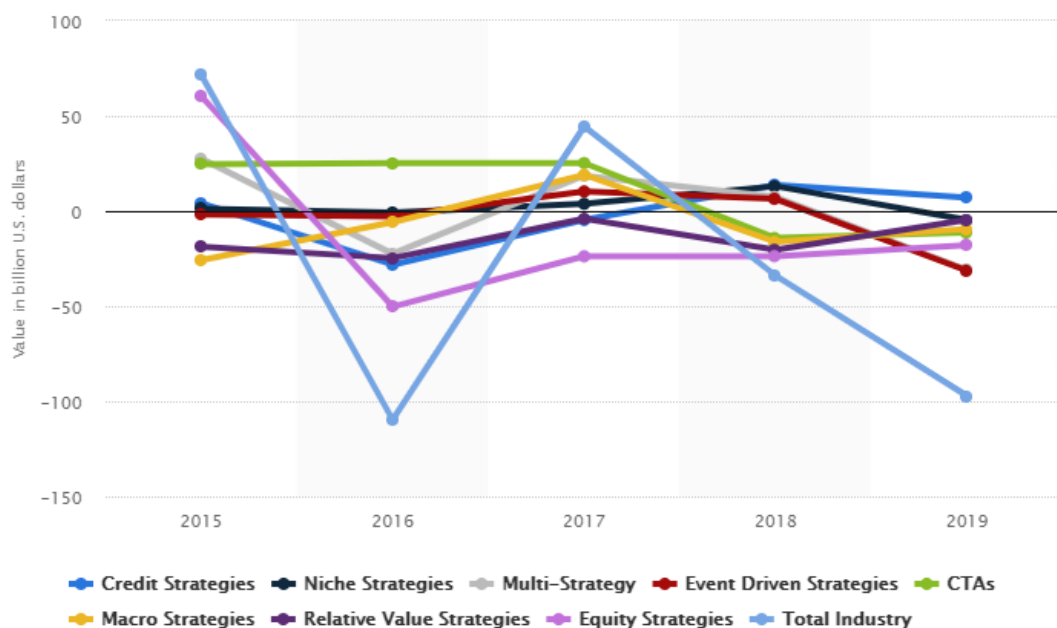
Κατά την περίοδο 2015-2019 η ροή κεφαλαίων σε παγκόσμιο επίπεδο, όπως αυτή αποτυπώθηκε από τον Norrestad (2021) έδειξε ότι η macro στρατηγικές είχαν απώλειες της τάξης των 9,5 δισεκατομμυρίων δολαρίων το 2019, ενώ οι στρατηγικές credit είχαν εισροές κεφαλαίων σε ύψος 7,1 δισεκατομμυρίων δολαρίων, κατά τον ίδιο χρόνο³⁴.

³² Rittereiser, C. M., & Kochard, L. E. (2017). *Top hedge fund investors: stories, strategies, and advice* (Vol. 543). John Wiley & Sons.

³³ Ineichen, A., & Silberstein, K. (2008). AIMA's roadmap to hedge funds. *Alternative Investment Management Association, London*.

³⁴ Norrestad, F., 2021. Hedge fund asset flows by strategy 2019 | Statista. [online] Statista. <<https://www.statista.com/statistics/948587/hedge-fund-asset-flows-by-strategy/>>

Γράφημα 5 Αξία ροής κεφαλαίων σε παγκόσμιο επίπεδο (σε δις δολάρια), βάση στρατηγικής 2015-2019



Πίνακας 10 Αξία ροής κεφαλαίων σε παγκόσμιο επίπεδο (σε δις δολάρια), βάσει στρατηγικής 2015-2019

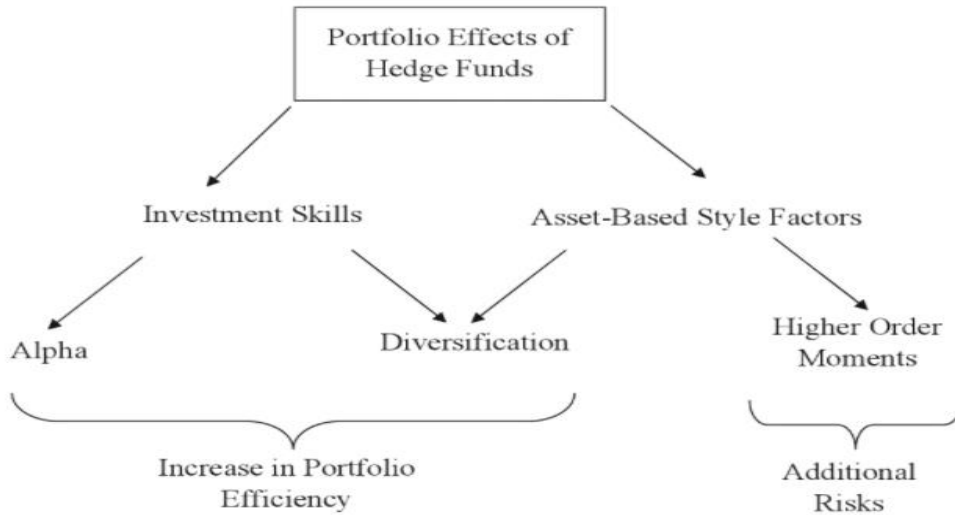
	2015	2016	2017	2018	2019
Credit Strategies	4,2	-28,2	-4,7	13,8	7,1
Niche Strategies	1,3	-0,8	3,8	13	-4,7
Multi strategy	27,5	-22,5	18,6	7,4	-31
Even driven strategies	-1,8	-2,9	10,3	6,4	-31,4
CTA's	24,6	25	25,2	-14,2	-11,3
Macro strategy	-2538	-5,9	19	-16,2	-9,5
Relative Value strategies	-18,8	-24,7	-4,1	-20,4	-4,7
Equity Strategies	60,3	-50,3	-23,8	-23,7	-18
Total Industry	71,4	-109,8	44,4	-33,9	-97,2

Ο Holler (2012) αναφέρει ότι τα οφέλη των Hedge Funds συνδέονται με τις στρατηγικές που χρησιμοποιούν με στόχο αποδόσεις με χαμηλές μεταβλητές και περιορισμένες συσχετίσεις με άλλες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων³⁵. Ταυτόχρονα εξηγεί ότι η διαφοροποίηση, σε σχέση με τα αμοιβαία κεφάλαια και τα συνταξιοδοτικά κεφάλαια, βρίσκεται στο γεγονός ότι ο τρόπος με τον οποίο είναι δομημένα δεν εμπίπτουν στην πλειονότητα των επενδυτικών κανονισμών πράγμα το οποίο τους επιτρέπει να

³⁵ Holler, J. (2012). *Hedge funds and financial markets: An asset management and corporate governance perspective*. Springer Science & Business Media.

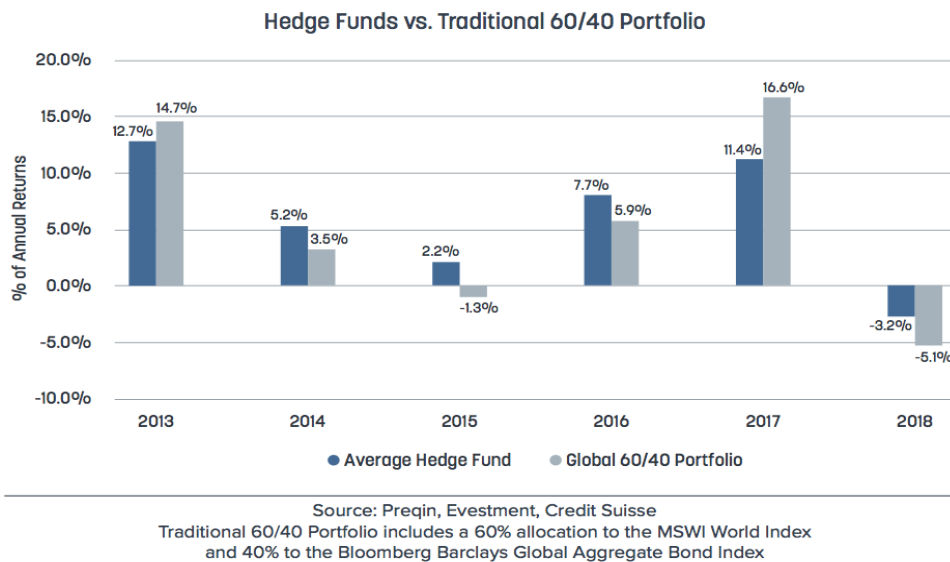
χρησιμοποιούν short sales, παράγωγα και μόχλευση ώστε να εφαρμόζουν τις στρατηγικές τους.

Γράφημα 6 Τα οφέλη των Hedge Funds στο χαρτοφυλάκιο



Βλέπουμε ότι τα Hedge Funds σε σχέση με τα παραδοσιακά χαρτοφυλάκια 60/40 είχαν μια ανοδική πορεία, σε σχέση με την απόδοσή τους, από το 2013-2018 με διαφοροποιήσεις το 2017 λόγω και των προβλημάτων που υπήρξαν στην αγορά το 2016³⁶.

Γράφημα 7 Συγκριτική απόδοση Hedge Funds vs. Traditional 60/40 Portfolio 2013-2018.



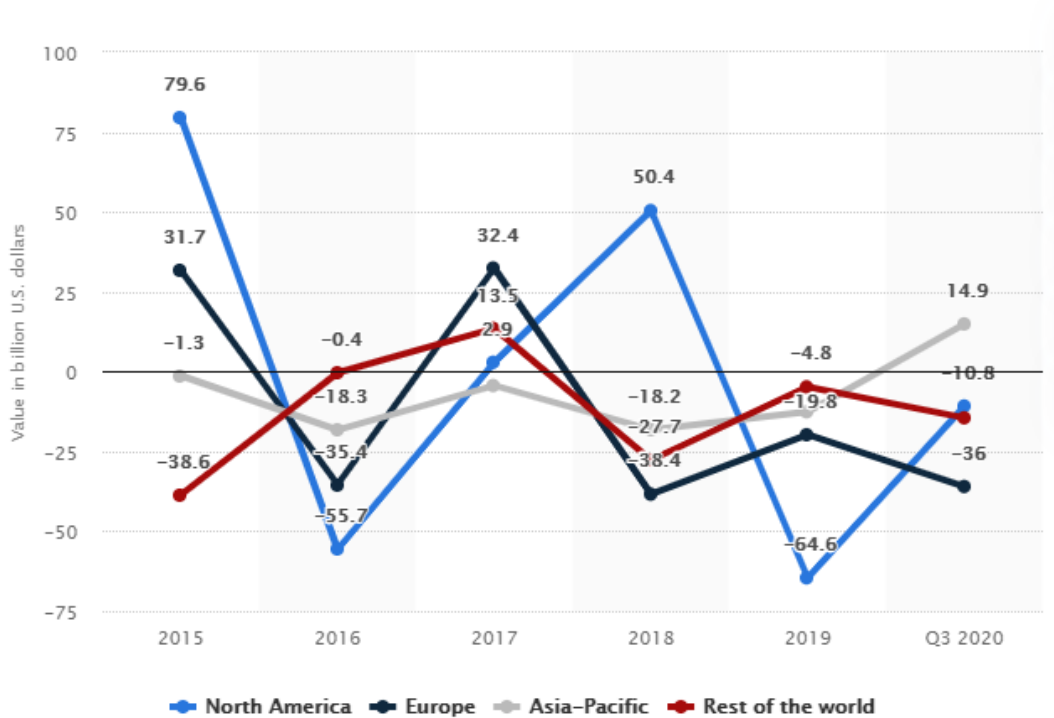
³⁶ Burns, J. and Jessani, A., 2019. *Hedge Fund Market Insights – Q1 2019*. [online] iCapital Network. <<https://www.icapitalnetwork.com/insights/hedge-funds/hedge-fund-market-insights-q1-2019/>>

Κεφάλαιο 3

3.1 Hedge Funds σε παγκόσμιο επίπεδο

Κατά την περίοδο (2015-2020), η αξία εισροής κεφαλαίων σε παγκόσμιο επίπεδο βάσει της τοποθεσίας των κεντρικών γραφείων των διαχειριστών, επίσης, παρουσιάζει ενδιαφέρον, μιας και κατά την περίοδο του 2020 εμφανίζει αύξηση για την περιοχή της Ασίας-Ειρηνικού ενώ, η Ευρώπη σημειώνει αρνητικά νούμερα για τρίτη συνεχή χρονιά. Παράλληλα, παρατηρείται μια εμφανής ανάκαμψη της Βόρειας Αμερικής, που ενώ καταγράφει αρνητικές εισροές, το ποσοστό βελτίωσης είναι της τάξης των 50 δις δολαρίων σε σχέση με το προηγούμενο έτος³⁷.

Γράφημα 8 Αξία εισροής κεφαλαίων σε παγκόσμιο επίπεδο βάσει την τοποθεσία των κεντρικών γραφείων των διαχειριστών



3.1.1 Ασίας-Ειρηνικού

Αναφορικά με την βιομηχανία Hedge Funds, Ασίας Ειρηνικού υπάρχει μια συνεχόμενη εξέλιξη που οφείλεται σε αλλαγές που αφορούν τις κανονιστικές αρχές που τα διέπουν αλλά και την αυξανόμενη θεσμοθέτηση. Αυτό έχει ως συνέπεια όλο και περισσότερες χώρες και επενδυτές να ψάχνουν για ευκαιρίες στην συγκεκριμένη περιοχή. Σύμφωνα με την αναφορά της Preqin (2017) η συγκεκριμένη περιοχή έχει 910 εταιρίες Hedge Funds και Fund of Hedge Funds που διαχειρίζονται 148 δις δολάρια.

³⁷ Norrestad, F., 2021. *Hedge fund asset flows by region 2020* / Statista. [online] Statista. <<https://www.statista.com/statistics/809417/hedge-fund-asset-flows-worldwide-by-manager-location/>>

Χαρακτηριστικό τους είναι ότι διαφοροποιούνται σε σχέση με την Αμερική και την Ευρώπη σε σχέση με το πόσο μικρότερα είναι, αλλά και πόσο πιο νέα. Παράλληλα, όπως αναφέρεται από ειδικούς, η συγκεκριμένη περιοχή δεν έχει φτάσει το μερίδιο πλούτου που συνεισφέρει η περιοχή στην ευρύτερη οικονομία και ως εκ τούτου υπάρχει σημαντική πιθανότητα σημαντικής αύξησης στο μέλλον³⁸. Η περιοχή δείχνει αυξητικές τάσεις αναφορικά με τον αριθμό επενδυτών και την αύξηση των χαρτοφυλακίων τους. Ο αριθμός των θεσμικών επενδυτών, για το 2017, ήταν 587 με συνολικές επενδύσεις που έφταναν στα 202 δις δολάρια. Σημαντικό είναι το γεγονός ότι η Εθνική συνταξιοδοτική υπηρεσία της Νότιας Κορέας είναι μέσα στους επενδυτές από το 2016. Τα νούμερα σε σχέση με τον αριθμό επενδυτών και διαχειριστών στις διάφορες περιοχές είναι 205 επενδυτές και 138 διαχειριστές για την περιοχή της Αυστραλασίας, 238 και 280 στην περιοχή της Άπω Ανατολής, 125 και 450 στην ευρύτερη περιοχή της Κίνας, 18 και 42 στην Νότια Ασία και 2 και 2 στην κεντρική Ασία³⁹.

Το ύψος των κεφαλαίων που επενδύθηκαν από θεσμικούς επενδυτές από το 2013-2016 ήταν 168, 184, 180 και 202 δις δολάρια στις επόμενες χρονιές, πράγμα που αναδεικνύει την ανοδική πορεία σε σχέση με την αύξηση των επενδύσεων. Όπως φαίνεται και στο Γράφημα 6, το μεγαλύτερο ποσοστό κεφαλαίων προέρχεται από Sovereign Wealth Fund, ενώ οι υπόλοιπες κατηγορίες που απαρτίζουν τους θεσμικούς επενδυτές είναι σαφώς μικρότερες.

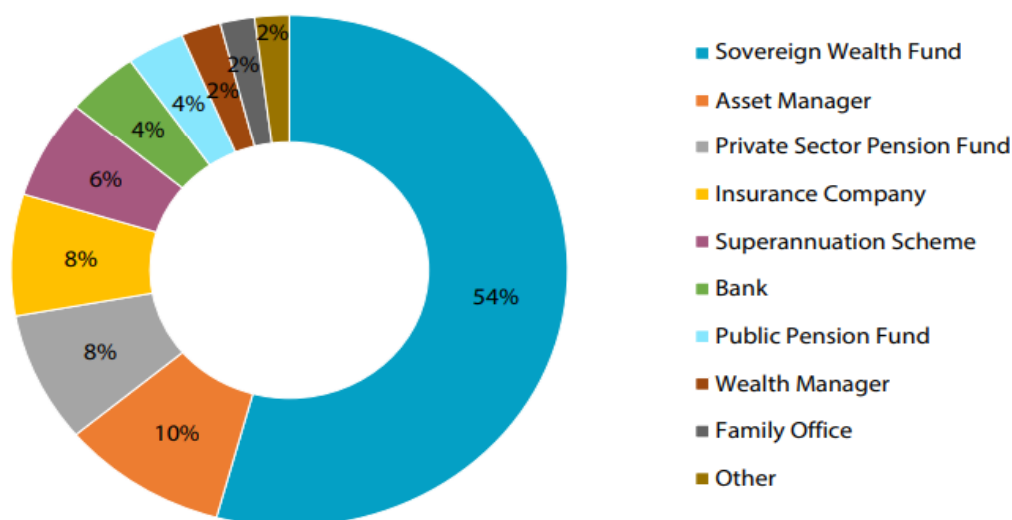
³⁸ Prequin. (2017). *PREQIN SPECIAL REPORT: HEDGE FUNDS IN ASIA-PACIFIC*.

<https://docs.prequin.com/reports/Prequin-Special-Report-Hedge-Funds-in-Asia-Pacific-July-2017.pdf>

³⁹ Prequin. (2017). *PREQIN SPECIAL REPORT: HEDGE FUNDS IN ASIA-PACIFIC*.

<https://docs.prequin.com/reports/Prequin-Special-Report-Hedge-Funds-in-Asia-Pacific-July-2017.pdf>

Γράφημα 9 Ανάλυση ποσοστού κεφαλαίων από θεσμικούς επενδυτές.



Source: Preqin Hedge Fund Online

Σε σχέση με την τοποθεσία των Hedge Funds στην περιοχή, το 42% από αυτά βρίσκεται στο Χονγκ Κονγκ, το 20% στην Σιγκαπούρη, το 13% στην Αυστραλία, το 9% στην Κίνα, το 5% στην Ιαπωνία, ίδιο ποσοστό έχουμε και στην Ινδία, 2% στην Νότια Κορέα και 1% στην Νέα Ζηλανδία. Ταυτόχρονα, το 87% είναι Hedge Funds, το 6% Funds of Hedge Funds και το 4% και 3% είναι Commodity Trading και UCITS αντίστοιχα⁴⁰. Ο αριθμός θεσμικών επενδυτών και ύψους κεφαλαίων ανά περιοχή, διαφέρει σημαντικά όπως φαίνεται από τον παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 11 Αριθμός θεσμικών επενδυτών και ύψος κεφαλαίων ανά χώρα Ασίας Ειρηνικού.

Χώρα	Αριθμός θεσμικών επενδυτών	Ύψος υπό διαχείριση κεφαλαίων (δισ δολάρια)
Χονγκ Κονγκ	92	63,2
Αυστραλία	185	29,6
Κίνα	27	18,9
Σιγκαπούρη	64	17,6
Ιαπωνία	118	9,9
Νότια Κορέα	44	5,6
Ινδία	17	1,2
Νέα Ζηλανδία	19	-

Ενδιαφέρον παρουσιάζουν και οι στρατηγικές που χρησιμοποιούνται στις χώρες αυτές. Οι Equity strategies, οι multi strategies και οι relative value είναι αυτές που

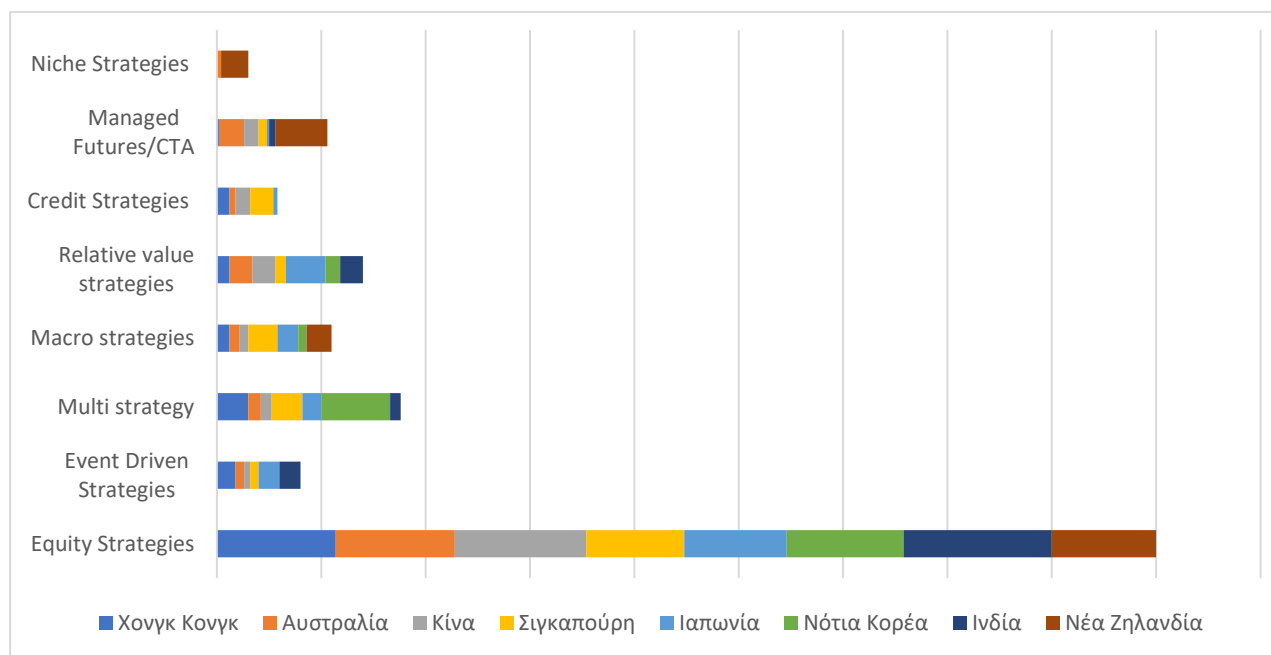
⁴⁰ Prequin. (2017). *PREQIN SPECIAL REPORT: HEDGE FUNDS IN ASIA-PACIFIC*. <https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Special-Report-Hedge-Funds-in-Asia-Pacific-July-2017.pdf>

εμφανίζουν τα μεγαλύτερα ποσοστά ανά χώρα, με την Equity Strategy να κυμαίνεται από 47-71%.

Πίνακας 12 Στρατηγικές στις Χώρες Ασίας-Ειρηνικού

	Χονγκ Κονγκ	Αυστραλία	Κίνα	Σιγκαπούρη	Ιαπωνία	Νότια Κορέα	Ινδία	Νέα Ζηλανδία
Equity Strategies	57%	57%	63%	47%	49%	56%	71%	50%
Event Driven Strategies	9%	4%	3%	4%	10%	-	10%	-
Multi strategy	15%	6%	5%	15%	9%	33%	5%	-
Macro strategies	6%	5%	4%	14%	10%	4%	-	12%
Relative value strategies	6%	11%	11%	5%	19%	7%	11%	-
Credit Strategies	6%	3%	7%	11%	2%	-	-	-
Managed Futures/CTA	1%	12%	7%	4%	1%	-	3%	25%
Niche Strategies	-	2%	-	-	-	-	-	13%

Γράφημα 10 Στρατηγικές Hedge Funds στις Χώρες Ασίας-Ειρηνικού



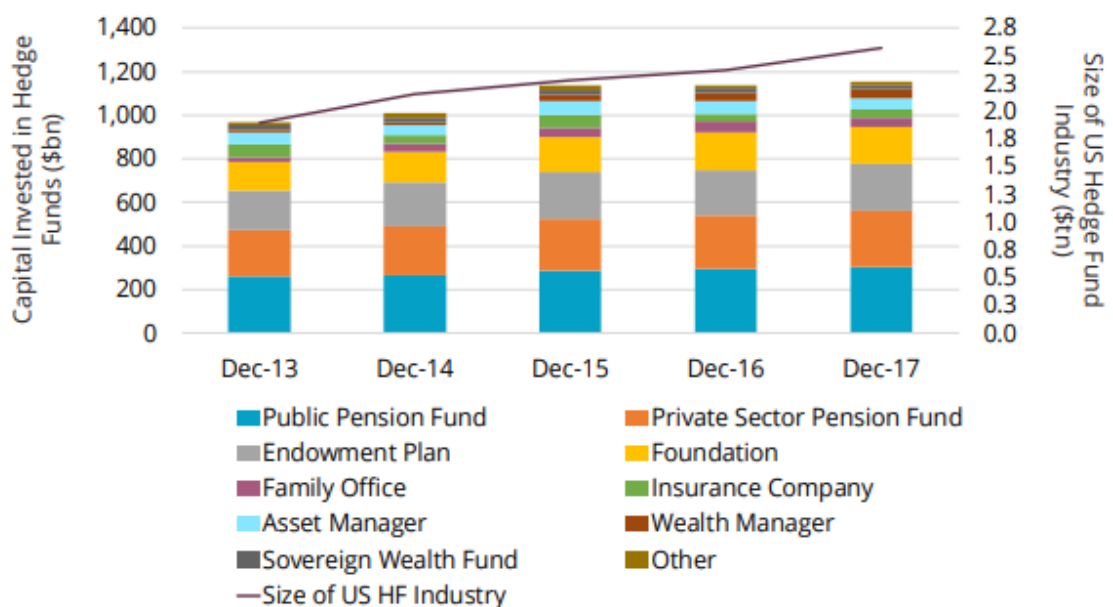
3.2.2 Βόρεια Αμερική

Η Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής έχουν τον μεγαλύτερο αριθμό διαχειριστών Hedge Funds, επενδυτών αλλά και κεφαλαίων σε σχέση με οποιαδήποτε άλλη περιοχή παγκοσμίως. Πιο συγκεκριμένα, το 72% των Hedge Funds, ύψους 3,6 τρις δολαρίων,

διαχειρίζονται από διαχειριστές που εδρεύουν στις ΗΠΑ, με κάθε πολιτεία να έχει τουλάχιστον ένα θεσμικό επενδυτή που επιδιώκει να επενδύσει σε Hedge Funds.

Η αναφορά που εξέδωσε η Prequin (2018) δίνει σημαντικά στοιχεία για την συγκεκριμένη περιοχή, εξετάζοντας 10 πολιτείες, από το σύνολο των 50, που εμφανίζουν την μεγαλύτερη συγκέντρωση και δραστηριότητα⁴¹. Το ύψος των επενδύσεων σε σχέση με την προέλευση των θεσμικών επενδυτών, στο μεγαλύτερο ποσοστό, φαίνεται να προέρχεται από τα public pension fund, τα private sector pension fund και τα endowment plan.

Γράφημα 11 Ανάλυση ποσοστού κεφαλαίων από θεσμικούς επενδυτές ΗΠΑ



Source: Prequin

Το μεγαλύτερο ποσοστό διαχειριστών στις ΗΠΑ βρίσκεται στην Νέα Υόρκη, στην Καλιφόρνια και την Μασαχουσέτη. Το μεγαλύτερο μέρος των υπό διαχείριση κεφαλαίων είναι στην Νέα Υόρκη, το Κονεκτικάτ και την Καλιφόρνια. Με το σύνολο των 20 πολιτειών που αναλύονται στον πίνακα 10, να φτάνει τα 2.554 δις δολάρια αναφορικά με το ύψος των υπό διαχείριση κεφαλαίων⁴².

⁴¹ Prequin. (2018). *PREQIN SPECIAL REPORT: HEDGE FUNDS IN THE US*. <https://docs.prequin.com/reports/Prequin-Special-Report-Hedge-Funds-in-the-US-July-2018.pdf>

⁴² Prequin. (2018). *PREQIN SPECIAL REPORT: HEDGE FUNDS IN THE US*. <https://docs.prequin.com/reports/Prequin-Special-Report-Hedge-Funds-in-the-US-July-2018.pdf>

Πίνακας 13 Αριθμός θεσμικών επενδυτών και ύψος κεφαλαίων στις πιο ενεργές πολιτείες των Ηνωμένων Πολιτειών.

Πολιτεία	Αριθμός θεσμικών επενδυτών	Ύψος υπό διαχείριση κεφαλαίων (δισ δολάρια)
New York	591	1241
Connecticut	105	390
California	362	263
Massachusetts	239	192
Illinois	196	119
Texas	170	83
New Jersey	77	67
Florida	140	48
Minnesota	63	35
Georgia	70	29
Pennsylvania	158	19
Maryland	83	18
Virginia	87	17
Ohio	104	16
Colorado	72	11
Missouri	62	6
North Carolina	61	6
Washington	70	5
Wisconsin	31	4
Tennessee	50	4

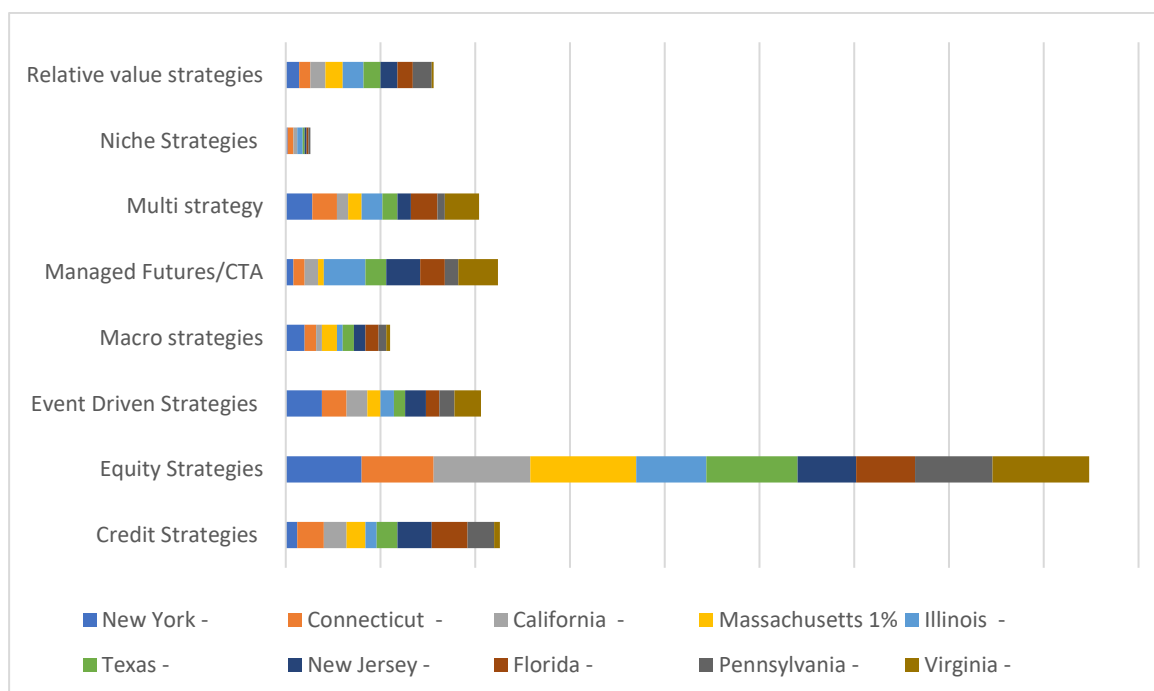
Σε σχέση Αναφορικά με τις στρατηγικές που χρησιμοποιούνται στις 10 πολιτείες των ΗΠΑ με την μεγαλύτερη συγκέντρωση και δραστηριότητα κεφαλαίων βλέπουμε ότι οι Equity Strategies, με ποσοστά από 56-31%, τα Managed Futures, με ποσοστά από 21-3%, τα Multi Strategies, με ποσοστά από 18-4%, και οι Event Driven Strategies με ποσοστά από 19-6% είναι οι στρατηγικές που προτιμώνται από τους εκεί διαχειριστές⁴³.

⁴³ Prequin. (2018). *PREQIN SPECIAL REPORT: HEDGE FUNDS IN THE US*.
<https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Special-Report-Hedge-Funds-in-the-US-July-2018.pdf>

Πίνακας 14 Στρατηγικές στις 10 πολιτείες των ΗΠΑ με την μεγαλύτερη συγκέντρωση και δραστηριότητα

	New York	Connecticut	California	Massachusetts	Illinois	Texas	New Jersey	Florida	Pennsylvania	Virginia
Alternative Risk Premia	-	-	-	1%	-	-	-	-	-	-
Credit Strategies	6%	14%	12%	10%	6%	11%	18%	19%	14%	3%
Equity Strategies	40%	38%	51%	56%	37%	48%	31%	31%	41%	51%
Event Driven Strategies	19%	13%	11%	7%	7%	6%	11%	7%	8%	14%
Macro strategies	10%	6%	3%	8%	3%	6%	6%	7%	4%	2%
Managed Futures/CTA	4%	6%	7%	3%	22%	11%	18%	13%	7%	21%
Multi strategy	14%	13%	6%	7%	11%	8%	7%	14%	4%	18%
Niche Strategies	1%	3%	2%	-	3%	1%	1%	1%	1%	-
Relative value strategies	7%	6%	8%	9%	11%	9%	9%	8%	10%	1%

Γράφημα 12 Στρατηγικές Hedge Funds 10 πολιτείες των ΗΠΑ με την μεγαλύτερη συγκέντρωση και δραστηριότητα



3.3.3 Ευρώπη

Η Ευρώπη είναι η δεύτερη μεγαλύτερη αγορά των Hedge Funds σε παγκόσμιο επίπεδο έχοντας το 20% όλων των κεφαλαίων που διαχειρίζονται τα Hedge Funds. Με την

οικονομική κρίση, η οποία είχε σημαντικές επιπτώσεις στην οικονομία, εμφανίστηκαν νέες εξελίξεις σε σχέση με τις ρυθμίσεις που αφορούν τα Hedge Funds (εμφανίστηκαν). Πιο συγκεκριμένα, με την είσοδο του AIFMD, ο τρόπος λειτουργίας και διαχείρισης των κεφαλαίων που έχουν στην κατοχή τους οι διαχειριστές άλλαξε. Παράλληλα, η αυξημένη ζήτηση για διαφάνεια και ρευστότητα στα Hedge Funds, οδήγησε στην αύξηση χρήσεων δομών όπως ο UCITS. Ταυτόχρονα, η περαιτέρω αβεβαιότητα σε σχέση με τις μακροπρόθεσμες προοπτικές της Ευρωπαϊκής οικονομίας και τον αντίκτυπο που θα είχαν στον τομέα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, η έξοδος της Βρετανίας από την Ευρωπαϊκή Ένωση έδωσε το έναυσμα για περαιτέρω σημαντικές εξελίξεις στα επόμενα χρόνια⁴⁴.

Στην προσπάθεια να κατανοήσουν και να πάρουν σωστές αποφάσεις, σε αυτό το συνεχώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον, οι διαχειριστές κεφαλαίων, οι επενδυτές αλλά και όσοι όποιοι εμπλέκονται στην όλη διαδικασία χρειάζονται πληροφορίες αναφορικά με την Ευρωπαϊκή αγορά των Hedge Funds. Από την στιγμή που το Ηνωμένο Βασίλειο έχει το 53% των διαχειριστών των Hedge Funds και το 39% των θεσμικών επενδυτών, οποιαδήποτε αλλαγή μπορεί να έχει επιπτώσεις τόσο για τους διαχειριστές όσο και για τους επενδυτές⁴⁵.

Ο αριθμός των θεσμικών επενδυτών στην Ευρώπη αγγίζει τους 1.053 με 1.006 διαχειριστές. Στην Βόρεια Ευρώπη έχουμε 102 θεσμικούς επενδυτές και 65 διαχειριστές Hedge Funds, στην Ανατολική Ευρώπη, τα νούμερα είναι 6 και 14 αντίστοιχα, με το Ηνωμένο Βασίλειο να έχει 408 θεσμικούς επενδυτές και 529 διαχειριστές, η Κεντρική Ευρώπη 58 και 58 αντίστοιχα, η Δυτική Ευρώπη 391 θεσμικούς επενδυτές και 276 διαχειριστές και η Νότια Ευρώπη 88 και 64 αντίστοιχα⁴⁶. Σε σχέση με τον αριθμό θεσμικών επενδυτών βλέπουμε ότι το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ελβετία έχουν τον μεγαλύτερο αριθμό.

⁴⁴ Prequin. (2017). *PREQIN SPECIAL REPORT: HEDGE FUNDS IN EUROPE*
<https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Special-Report-Hedge-Funds-in-Europe-June-2017.pdf>

⁴⁵ Prequin. (2017). *PREQIN SPECIAL REPORT: HEDGE FUNDS IN EUROPE*
<https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Special-Report-Hedge-Funds-in-Europe-June-2017.pdf>

⁴⁶ Prequin. (2017). *PREQIN SPECIAL REPORT: HEDGE FUNDS IN EUROPE*
<https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Special-Report-Hedge-Funds-in-Europe-June-2017.pdf>

Πίνακας 15 Αριθμός θεσμικών επενδυτών σε χώρες της Ευρώπης.

Χώρα	Αριθμός θεσμικών επενδυτών
Ηνωμένο Βασίλειο	408
Ελβετία	241
Σουηδία	49
Γαλλία	38
Ολλανδία	52
Γερμανία	43
Ιταλία	52
Λουξεμβούργο	20
Ισπανία	17
Νορβηγία	14

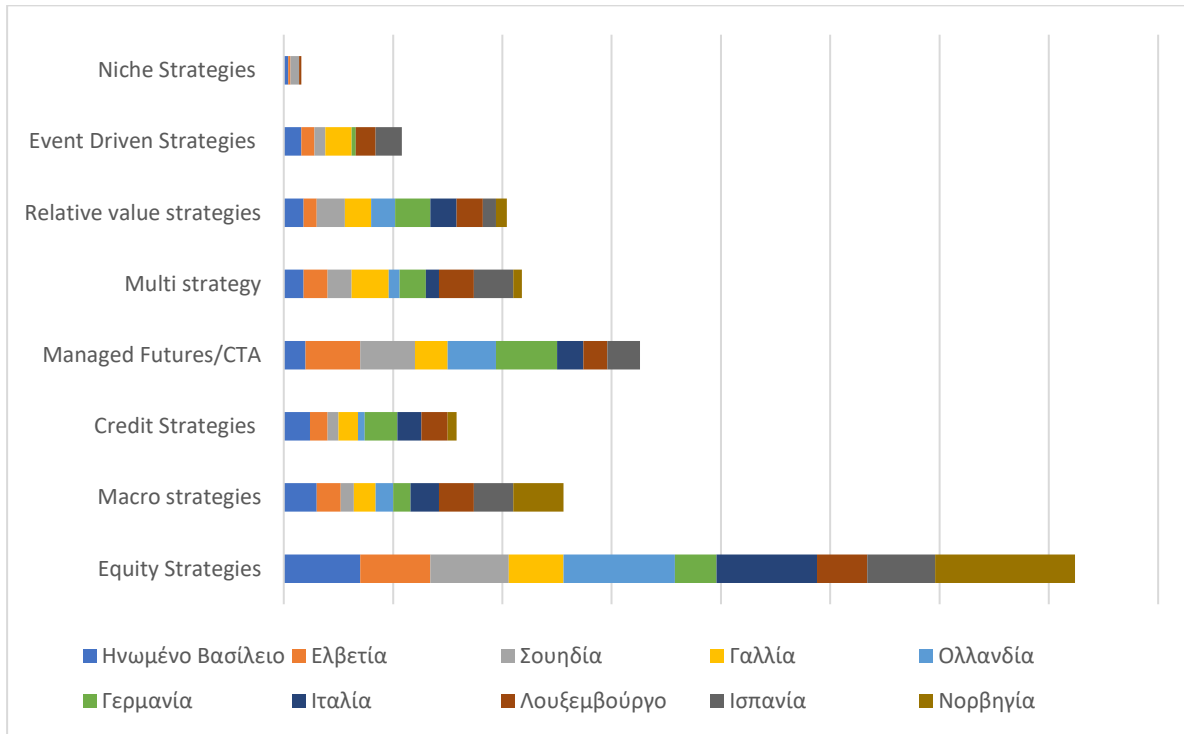
Σε σχέση με τις στρατηγικές που χρησιμοποιούνται σε χώρες της Ευρώπης, βλέπουμε ότι τα Equity Strategies έχουν το μεγαλύτερο, ενώ τα macro και τα credit strategies ακολουθούν. Σημαντικό επίσης, είναι το γεγονός ότι υπάρχει διαφοροποίηση σε σχέση με τα ποσοστά των διαφόρων στρατηγικών ανά χώρα με την Γερμανία να είναι η μόνη που δεν έχει τα Equity strategies ως την πλέον διαδεδομένη στρατηγική⁴⁷.

Πίνακας 16 Στρατηγικές χωρών της Ευρώπης

	Ηνωμένο Βασίλειο	Ελβετία	Σουηδία	Γαλλία	Ολλανδία	Γερμανία	Ιταλία	Λουξεμβούργο	Ισπανία	Νορβηγία
Equity Strategies	35%	32%	36%	25%	51%	19%	46%	23%	31%	64%
Macro strategies	15%	11%	6%	10%	8%	8%	13%	16%	18%	23%
Credit Strategies	12%	8%	5%	9%	3%	15%	11%	12%	-	4%
Managed Futures/CTA	10%	25%	25%	15%	22%	28%	12%	11%	15%	-
Multi strategy	9%	11%	11%	17%	5%	12%	6%	16%	18%	4%
Relative value strategies	9%	6%	13%	12%	11%	16%	12%	12%	6%	5%
Event Driven Strategies	8%	6%	5%	12%	-	2%	-	9%	12%	-
Niche Strategies	2%	1%	4%	-	-	-	-	1%	-	-

⁴⁷ Prequin. (2017). *PREQIN SPECIAL REPORT: HEDGE FUNDS IN EUROPE*
<https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Special-Report-Hedge-Funds-in-Europe-June-2017.pdf>

Γράφημα 13 Στρατηγικές χωρών της Ευρώπης



Κεφάλαιο 4

4.1 Hedge Funds και εξαργύρωση επένδυσης

Το χρονικό πλαίσιο μέσα στο οποίο ο επενδυτής μπορεί να εξαργυρώσει και να αποσύρει τα χρήματά του είναι ένα πολύ σημαντικό ζήτημα, το οποίο διακυμαίνεται σε τέσσερις κυρίως περιπτώσεις. Έχουμε περιπτώσεις που ο χρόνος εξαργύρωσης μπορεί να φτάσει τον ένα χρόνο⁴⁸, ενώ άλλα δίνουν περιθώριο ρευστότητας από την πρώτη κιόλας εβδομάδα ενώ άλλα απαιτούν την συμπλήρωση τεσσάρων χρόνων⁴⁹. Μπορούμε να αναφέρουμε τεσσάρων ειδών προβλέψεων που ως σκοπό τους έχουν την επιβράδυνση ανάληψης μετρητών από τα Hedge Funds. Η πρώτη ονομάζεται “lock-up” στην οποία υπάρχει μια περίοδος κατά την οποία δεν επιτρέπεται η ανάληψη από τον συγκεκριμένο επενδυτή. Η διάρκεια της κυμαίνεται μεταξύ ενός και δύο ετών, αλλά μπορεί να διαρκέσει έως τέσσερα χρόνια και ενεργεί ως απαγόρευση κατά των αποσύρσεων. Ο περιορισμός αυτός αν και μπορεί να ξεπεραστεί, δεν είναι εφικτό μιας και γίνεται μόνο μέσω της συγκατάθεσης του διαχειριστή, πράγμα το οποίο δεν συμβαίνει συχνά.

Η δεύτερη ονομάζεται “gate”, και στην ουσία επιτρέπει στον διαχειριστή να επιβάλει ένα πλαφόν εξαργυρώσεων που βασίζεται σε ένα ορισμένο ποσοστό των κεφαλαίων. Σε αυτήν την περίπτωση εάν οι επενδυτές πραγματοποιήσουν εξαγορές για το 25% των περιουσιακών στοιχείων του κεφαλαίου, τότε θα λάβουν μόνο το αναλογικό τμήμα 20% του ποσού.

Η τρίτη αφορά το ενδεχόμενο να υπάρχουν προβλέψεις που επιτρέπουν στον διαχειριστή να χρησιμοποιήσει κεφάλαια ως αποθεματικά σε περίπτωση που πιστεύει ότι ενδέχεται να υπάρξουν κάποιες υποχρεώσεις στο μέλλον. Με αυτόν τον τρόπο ο διαχειριστής είναι σε θέση να έχει στην διάθεσή του ένα ποσό ώστε να εξοφλήσει πιθανές μελλοντικές υποχρεώσεις. Σε αυτήν την περίπτωση οι επενδυτές θα λάβουν τα δεσμευμένα μετρητά τους μόνο όταν η πιθανή ευθύνη έχει εξαλειφθεί.

Τέλος, ορισμένα Hedge Funds έχουν την δυνατότητα “side pockets”, ο οποίος είναι ένας μηχανισμός που αφορά αξίες οι οποίες και δεν μπορούν να αποτιμηθούν στην συγκεκριμένη περίοδο. Με αυτόν τον τρόπο απομακρύνονται μέχρι την πώλησή τους ή και την αποτίμησή τους. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την προστασία του διαχειριστή σε σχέση

⁴⁸ Stefanini, F. (2006). *Investment strategies of hedge funds* (Vol. 577). John Wiley & Sons.

⁴⁹ Rittereiser, C. M., & Kochard, L. E. (2017). *Top hedge fund investors: stories, strategies, and advice* (Vol. 543). John Wiley & Sons.

με προβλέψεις αποτιμήσεων κάθε φορά που ένα χαρτοφυλάκιο πρέπει να αποτιμηθεί. Γεγονός είναι ότι σε αυτήν την περίπτωση, δεν μπορεί να υπάρξει ρευστοποίηση του συγκεκριμένου κεφαλαίου, μιας και ο διαχειριστής δεν έχει υποχρέωση να πληρώσει εφόσον δεν μπορεί να γίνει σαφής αποτίμηση. Πράγμα το οποίο οδηγεί στην μη εμφάνιση ποσών που αφορούν τα “side rockets” για περιόδους από μήνες έως και χρόνια από την στιγμή της εξαργύρωσης⁵⁰⁵¹.

Έχοντας υπόψη τον τρόπο με τον οποίο λειτουργούν τα Hedge Funds, (αλλά και) τις διαφοροποιήσεις που έχουν σε σχέση με τις αμοιβές διαχειριστών, επιλογές στρατηγικών αλλά και τα χρονικά περιθώρια ρευστοποίησης της επένδυσης γίνεται κατανοητό ότι τα χαρακτηριστικά τους όπως οι αυξημένες επιδόσεις, οι μειωμένοι κίνδυνοι και η διαφοροποίηση είναι από τους βασικούς λόγους που οδηγούν τους επενδυτές στην επένδυση κεφαλαίων. Πιο συγκεκριμένα, οι αποδόσεις που προσφέρουν τα Hedge Funds είναι σαφώς μεγαλύτερες από αυτές των ομολόγων και των μετοχών πράγμα το οποίο ενέχει μεγαλύτερο κίνδυνο, τόσο για τον διαχειριστή όσο και για τον επενδυτή, που όμως γίνεται αποδεκτός λόγω των αυξημένων αποδόσεων⁵². Αν και η χρήση μεθόδων μόχλευσης, καθώς και των κινδύνων τους κινδύνους που προέρχονται από τα χρεόγραφα που έχει ένα Hedge Fund, είναι αρκετά αυξημένος, είναι ταυτόχρονα μικρότερος από μετοχικούς και/ή ομολογιακούς δείκτες. Τέλος, το πιο σημαντικό στοιχείο στα Hedge Funds είναι η διαφοροποίηση που επιτρέπει στον επενδυτή να μειώσει τον κίνδυνο με την αντιστάθμιση κερδών απωλειών. Αυτό γίνεται εφικτό μιας και η πλειοψηφία των επενδυτών επενδύει τεράστια κεφάλαια⁵³. Αν και η διαφοροποίηση είναι ένα μέσο το οποίο παρέχει μειωμένο ρίσκο, ταυτόχρονα ερευνητές έχουν ασχοληθεί με τον αριθμό Hedge Funds που θα πρέπει να υπάρχει σε ένα χαρτοφυλάκιο ώστε να μπορέσει να αποκομίσει τα οφέλη της διαφοροποίησης. Αν και σε παλαιότερες έρευνες το νούμερο ήταν μεταξύ του 20-30 σε μελέτη του Teo (2013) το νούμερο αυτό βρίσκεται στο 10 μιας και οσαδήποτε παραπάνω κεφάλαια επενδυθούν σε διαφορετικά Hedge Funds, θα έχουν σχετικά μικρή επίδραση στα τελικά κέρδη⁵⁴. Ταυτόχρονα θα πρέπει να αναφερθεί ότι στην περίπτωση των Funds of Hedge Funds η παρουσία πάνω από 25 κεφαλαίων εμφανίζει έκθεση σε κίνδυνο

⁵⁰ Forbes, 2008. *Hedge Fund Exit Strategies* [online] Forbes.com. https://www.forbes.com/2008/11/06/hedge-fund-regulation-fan-hf-in_tc_1106hedgefunds_inl.html?sh=3368f4e66a0e

⁵¹ Meade, I., 2007. *Exit Options*. [online] Thehedgefundjournal.com. <<https://thehedgefundjournal.com/exit-options/>>

⁵² McCrary, S. A. (2004). *Hedge fund course* (Vol. 304). John Wiley & Sons.

⁵³ McCrary, S. A. (2004). *Hedge fund course* (Vol. 304). John Wiley & Sons.

⁵⁴ Teo, M. (2013 April). Diversification in Hedge Fund Portfolios. *Hedge Fund Insight*, 2-7.

άρα και η διαφοροποίηση με στόχο την μεγιστοποίηση κερδών ενέχει τον κίνδυνο να μην επιτευχθεί⁵⁵.

4.2 Ύψος επένδυσης στα Hedge Funds

Τα Hedge Funds προσφέρονται ως επιλογή επένδυσης σε συγκεκριμένο επενδυτικό κοινό μιας και το ύψος των κεφαλαίων που απαιτούνται ξεκινούν από 250,000 δολάρια. Ανάλογα με το Hedge Fund το ύψος της επένδυσης μπορεί και να υπερβεί τα 10.000.000 άρα και οι επενδυτές που έχουν στην διάθεσή τους τέτοια ποσά είναι σαφώς περιορισμένοι. Ταυτόχρονα όμως έχουμε την περίπτωση των Funds of Hedge Funds, στην οποία το κεφάλαιο επένδυσης που απαιτείται ξεκινά από τα 25,000 δολάρια⁵⁶.

Αναφορικά με το είδος των επενδυτών που επιλέγουν να επενδύσουν σε Hedge Funds, το 1999 σχεδόν το 50% ήταν ιδιώτες με τα Funds of Funds να βρίσκονται περίπου στο 13%, και τα Endowments και Pensions στο 9%⁵⁷. Σε στατιστικά του 2018, οι διαφοροποιήσεις είναι αρκετές μιας και τα Funds of Funds έχουν το 43%, με τα Family Office να έχουν το 11%. Τα Endowments και Pensions έχουν διαφοροποιήσεις μιας και τα Pensions έχουν χωριστεί σε ιδιωτικά και δημόσια, έχοντας 5% και 9% αντίστοιχα, ενώ τα Endowments βρίσκονται με 4%⁵⁸.

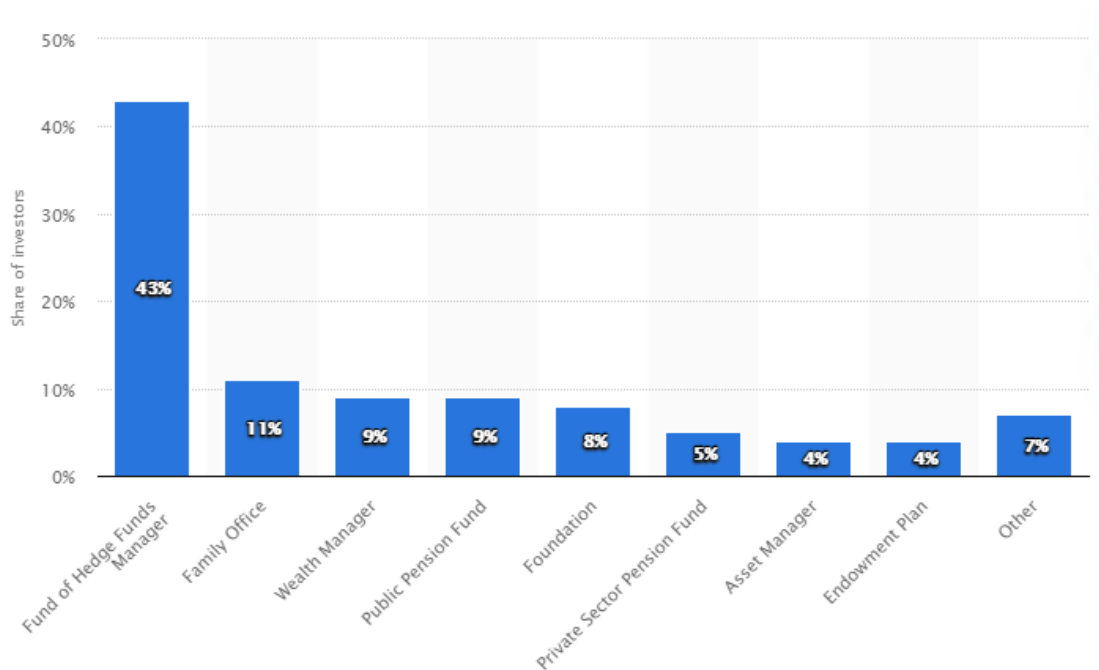
⁵⁵ Brown, S. J., Gregoriou, G. N., & Pascalau, R. (2012). Diversification in funds of hedge funds: Is it possible to overdiversify?. *The Review of Asset Pricing Studies*, 2(1), 89-110.

⁵⁶ Hedges IV, J. R. (2004). *Hedges on Hedge Funds: How to successfully analyze and select an investment* (Vol. 254). John Wiley & Sons.

⁵⁷ McCrary, S. A. (2004). *Hedge fund course* (Vol. 304). John Wiley & Sons.

⁵⁸ Norrestad, F., 2020. *Hedge funds - assets by type of investor 2018* / Statista. [online] Statista. <<https://www.statista.com/statistics/278089/distribution-of-managed-hedge-fund-assets-by-type-of-investor/>>

Γράφημα 14 Είδος των επενδυτών που επιλέγουν να επενδύσουν σε Hedge Funds, 2018.



Τα περισσότερα άτομα που επενδύουν σε αμοιβαία κεφάλαια κινδύνου είναι εύπορα και φορολογούνται με υψηλά ποσοστά. Αυτοί οι επενδυτές (μεμονωμένοι ιδιώτες), εν μέρη καθορίζονται, από τους κανονισμούς ασφαλείας ως άτομα με υψηλή καθαρή αξία. Πιο συγκεκριμένα, ένα άτομο που είναι "διαπιστευμένος επενδυτής" έχει εισόδημα τουλάχιστον 200.000 \$ ή περιουσιακά στοιχεία 1 εκατομμυρίου, παράλληλα άλλοι κανονισμοί θέτουν το όριο στα 2 εκατομμύρια δολάρια για κάποιον ώστε να είναι «Κατάλληλος επιλέξιμος συμμετέχων», ενώ ένας «ειδικευμένος αγοραστής» είναι ένας μεμονωμένος επενδυτής με καθαρή αξία άνω των 5 εκατομμυρίων δολαρίων. Αν και τα Hedge Funds φορολογούνται με μεγαλύτερους συντελεστές από αυτούς των ομολόγων και μετοχών, στην αναζήτηση καλύτερων αποδόσεων και υψηλότερων κερδών, τα άτομα αυτά επιλέγουν να επενδύσουν σε αυτά μιας και το φορολογικό μειονέκτημα είναι σαφώς μικρότερο της αναμενόμενης κερδοφορίας. Ταυτόχρονα, το γεγονός ότι οι αποδόσεις που σχετίζονται με τα Hedge Funds είναι λιγότερο ασταθείς άρα και η επένδυση ενός ποσοστού του χαρτοφυλακίου τους σε αυτά, μειώνει τον κίνδυνο και το ρίσκο του συνολικού χαρτοφυλακίου. Γεγονός είναι ότι πολλοί από αυτούς για την αποφυγή μεγάλης φορολόγησης έχουν ιδρύσει εξωχώριες εταιρίες που εμπίπτουν σε διαφορετικές φορολογήσεις⁵⁹.

⁵⁹ McCrary, S. A. (2004). *Hedge fund course* (Vol. 304). John Wiley & Sons.

Επίσης στην κατηγορία των μεμονωμένων επενδυτών έχουμε τους semi-affluent των οποίων η περιουσία κυμαίνεται μεταξύ 500,000-1,000,000 δολάρια. Οι συγκεκριμένοι επενδυτές μπορούν να επενδύσουν βάσει των απαιτήσεων που εγείρουν τα εκάστοτε Hedge Funds. Αξίζει να σημειωθεί ότι αν και οι συγκεκριμένοι επενδυτές δεν έχουν τα περιουσιακά στοιχεία των προαναφερθέντων επενδυτών, παρόλα αυτά οι λόγοι για τους οποίους επιλέγουν να επενδύσουν στα Hedge Funds, είναι οι ίδιοι με τους επενδυτές που ανήκουν στις παραπάνω κατηγορίες. Οι διαφοροποιήσεις που υπάρχουν μεταξύ τους είναι σε σχέση με την πρόσβαση και τις επενδυτικές και νομικές συμβουλές. Ταυτόχρονα, οι επενδυτές με αυτό το ύψος κεφαλαίου συνήθως δεν έχουν πρόσβαση στα Hedge Funds αλλά στα Funds of Hedge Funds όπου και το κεφάλαιο εισόδου που απαιτείται είναι σαφώς μικρότερο⁶⁰.

Η επόμενη κατηγορία επενδυτών αφορά σε αυτούς που έχουν επενδύσει τα χρήματα τους σε συνταξιοδοτικά προγράμματα, που με τη σειρά τους είναι μια κατηγορία η οποία επενδύει σε Hedge Funds. Σαφώς και όλες οι προϋποθέσεις σε σχέση με το ύψος της επένδυσης ισχύουν και για αυτήν την περίπτωση αλλά οι μηχανισμοί με τους οποίους μπορεί να γίνει αυτή η επένδυση διαφέρουν. Όπως αναφέρει στο βιβλίο του ο McCrary (2004), στην περίπτωση ενός ατομικού συνταξιοδοτικού λογαριασμού πρέπει να εμπίπτει σε έναν αυτοκατευθυνόμενο λογαριασμό που ενεργεί ως μεσιτικός λογαριασμός ο οποίος και έχει σχεδιαστεί με σκοπό την επένδυση των κεφαλαίων. Κατόπιν θα πρέπει να βρεθεί ένας οργανισμός ο οποίος και θα ενεργήσει ως διαχειριστής με σκοπό να προσφέρει μια επιλογή Hedge Funds στον επενδυτή. Σαφώς Αναμφισβήτητα και ο κάθε ενδιαφερόμενος, ο οποίος και έχει κεφάλαιο στο συγκεκριμένο συνταξιοδοτικό λογαριασμό, καλείται να αποφασίσει αν θέλει να πάρει μέρος στην συγκεκριμένη επένδυση⁶¹.

Τα Family Offices είναι επίσης άλλη μια κατηγορία επενδυτών που επιλέγει τα Hedge Funds. Με τον όρο Family Offices εννοούμε μια ομάδα επενδυτών που προσλαμβάνουν σύμβουλους με σκοπό να διαχειριστούν θέματα που εμπίπτουν σε φορολογίες, επενδύσεις, ακίνητα, νομικά, κληρονομικά, κτλ. Αυτή η μορφή επενδυτών τοποθετούν τα χρήματά τους σε διάφορα Hedge Funds προτιμώντας αυτά που προσφέρουν

⁶⁰ McCrary, S. A. (2004). *Hedge fund course* (Vol. 304). John Wiley & Sons.

⁶¹ McCrary, S. A. (2004). *Hedge fund course* (Vol. 304). John Wiley & Sons.

μικρές αποδόσεις και μικρό κίνδυνο ενώ ταυτόχρονα δεν υπάρχει σημαντική συσχέτιση τους με ομόλογα και μετοχές⁶².

Τα ιδρύματα Foundations, είναι ακόμα μια κατηγορία που επιλέγει τα Hedge Funds ως επένδυση. Το χαρακτηριστικό τους είναι ότι μαζεύουν χρήματα ώστε να τα διανείμουν σε οργανώσεις και δραστηριότητες που είναι άρρηκτα συνδεδεμένες με το σκοπό του ιδρύματος. Η σημαντική λεπτομέρεια σε σχέση με τα ιδρύματα, είναι το γεγονός ότι δεν επιβαρύνεται με φόρους αν και εφόσον διανείμει το 5% των χρημάτων του ανά έτος. Αυτό κάνει τα Hedge Funds αρκετά ελκυστικά για τα ιδρύματα που στόχο έχουν να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους με σκοπό να χρηματοδοτήσουν τις ενέργειές τους. Παράλληλα όμως, τα ιδρύματα έχουν ως ασφαλιστική δικλείδα την σταθερή απόδοση ώστε να μπορούν να δίνουν το 5% κάθε χρόνο ώστε να διατηρούν το αφορολόγητό τους. Για αυτό το λόγο τα ιδρύματα προτιμούν Hedge Funds που δεν κάνουν χρήση της μόχλευσης, έχουν μικρό κίνδυνο και έχουν μεγάλη απόδοση. Άλλες κατηγορίες είναι αυτή των endowments, που συνήθως είναι οργανώσεις με φιλανθρωπική χροιά. Πιο συγκεκριμένα, αναλαμβάνουν την χρηματοδότηση έργων που συνδέονται με φιλανθρωπικά ιδρύματα. Όπως και στην περίπτωση των ιδρυμάτων έτσι και τα endowments επενδύουν με στόχο την μεγάλη απόδοση και την μείωση του κινδύνου⁶³.

⁶² McCrary, S. A. (2004). *Hedge fund course* (Vol. 304). John Wiley & Sons.

⁶³ McCrary, S. A. (2004). *Hedge fund course* (Vol. 304). John Wiley & Sons.

Κεφάλαιο 5

5.1 Στρατηγικές Hedge Funds

Οι στρατηγικές που μπορούν να χρησιμοποιήσουν οι διαχειριστές των Hedge Funds είναι πολλές. Η Preqin (2021) αναφέρει 7 κατηγορίες και τους τρόπους με τους οποίους η κάθε στρατηγική μπορεί να εφαρμοστεί σε συνάρτηση με το επιθυμητό ποσοστό έκθεσης στην αγορά. Έτσι έχουμε τις Equity Strategies που συμπεριλαμβάνουν Long/Short Equity, Market Neutral, Long-Bias, Short-Bias και Value-Oriented. Τις Event Driven Strategies που συμπεριλαμβάνουν Special Situations, Distressed Debt, Risk/Merger Arbitrage, Opportunistic και Activist. Τις Relative Value Strategies που συμπεριλαμβάνουν Relative Value Arbitrage, Statistical Arbitrage, Fixed Income Arbitrage, Capital Structure Arbitrage και Macro and Managed Futures Funds. Τις Credit Strategies που συμπεριλαμβάνουν Specialist Credit, Long/Short Credit, Fixed Income Credit, Mortgage-Backed και Asset-Backed. Τις Niche Strategies που συμπεριλαμβάνουν Cryptocurrency, Insurance-Linked και Real Estate και τέλος τις Alternative Risk Premia⁶⁴.

Η στρατηγικές καθορίζονται από τους διαχειριστές των Hedge Funds πράγμα το οποίο τα κάνει μοναδικά. Παράλληλα, λόγω της δυναμικότητας που παρατηρείται στον χρηματοοικονομικό τομέα μεταβάλλονται συνεχώς. Όσον αφορά την ταξινόμηση των στρατηγικών υπάρχουν πολλοί τρόποι με τους οποίους μπορούμε να τις ταξινομήσουμε. Ο κλασικός τρόπος είναι η ταξινόμησή τους σε κατευθυνόμενες, μη κατευθυνόμενες και ευκαιριακές στρατηγικές. Η βασική ιδέα των κατευθυνόμενων στρατηγικών είναι η αναζήτηση αποδόσεων βασιζόμενοι στις κύριες τάσεις της αγοράς χωρίς να επικεντρώνονται σε μεμονωμένες μετοχές. Σε αυτήν την κατηγορία βλέπουμε την χρήση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και την τάση να ακολουθείται μια μακροοικονομική προσέγγιση. Οι πιο διαδεδομένες στρατηγικές, αυτής της κατηγορίας είναι η long/short equity, η short selling και η global macro⁶⁵.

Στην περίπτωση των μη κατευθυνόμενων στρατηγικών έχουμε την περίπτωση όπου γίνεται προσπάθεια εξουδετέρωσης των επιρροών της αγοράς και η αποκόμιση κέρδους μέσω τις διαφορές τιμών δύο σχετικών τίτλων. Σε αυτήν την κατηγορία έχουμε τις arbitrage, την market neutral και την relative value investing. Το γεγονός ότι η διαφορά

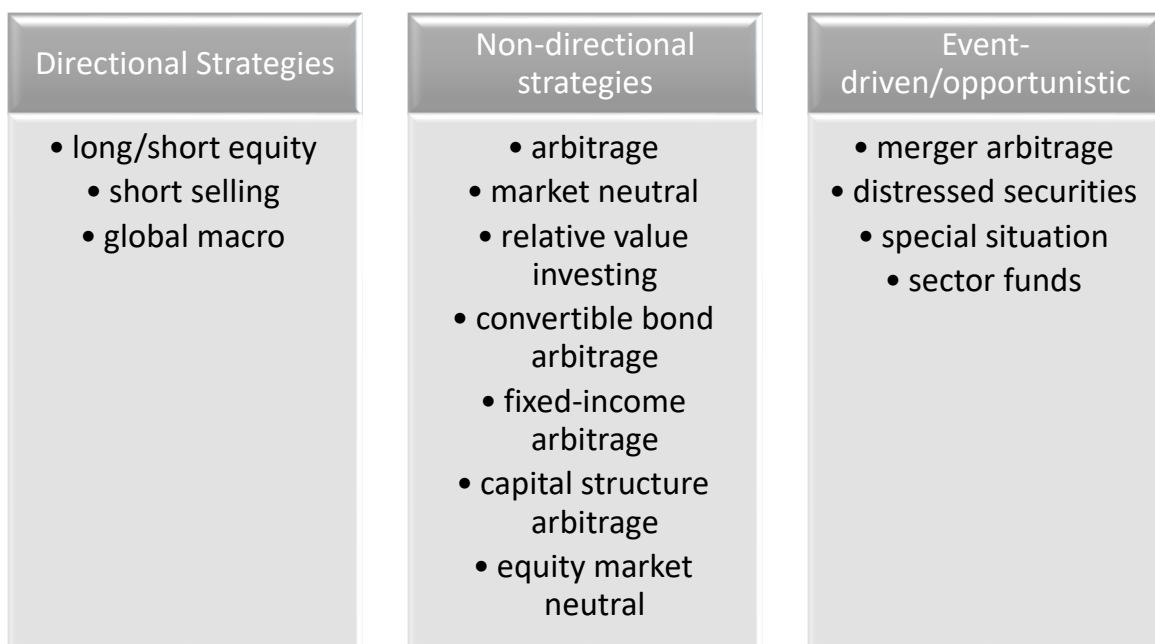
⁶⁴ Preqin, 2021. *Hedge Fund Strategies | Preqin*. [online] Preqin.com. <<https://www.preqin.com/academy/lesson-3-hedge-funds/hedge-fund-strategies>>

⁶⁵ Hedges IV, J. R. (2004). *Hedges on Hedge Funds: How to successfully analyze and select an investment* (Vol. 254). John Wiley & Sons.

τιμών είναι σχετικά μικρή άρα και τα κέρδη είναι αρκετά μικρά, έχουμε την χρήση μόχλευσης με αντιπροσωπευτικές στρατηγικές την convertible bond arbitrage, την fixed-income arbitrage, την capital structure arbitrage και την equity market neutral⁶⁶.

Τέλος, οι ευκαιριακές στρατηγικές έχουν ως στόχο τους, να επωφεληθούν από διακυμάνσεις τιμών και ανισορροπιών που οφείλονται σε γεγονότα που συνδέονται με τον κύκλο ζωής μιας επιχείρησης όπως πτώχευση, εξαγορά και αναδιάρθρωση. Σε αυτήν την κατηγορία έχουμε την merger arbitrage, την distressed securities την special situation και την sector funds⁶⁷.

Γράφημα 15 Ευκαιριακές στρατηγικές



5.1.1 Short Selling

Η short selling (ανοιχτή πώληση) είναι μια τεχνική που εμφανίστηκε στην Ολλανδία το 1609 από έναν έμπορο που πούλησε short μετοχές της εταιρίας Dutch East Indies Company VOC. Στην συνέχεια, και όπως έχουμε δει σε προηγούμενο κεφάλαιο ο Jones χρησιμοποίησε θέσεις long και short στο πρώτο Hedge Fund που δημιουργήθηκε. Η σύνδεση των Hedge Funds που ειδικεύονταν στο short selling και η σχέση τους με τις

⁶⁶ Hedges IV, J. R. (2004). *Hedges on Hedge Funds: How to successfully analyze and select an investment* (Vol. 254). John Wiley & Sons.

⁶⁷ Hedges IV, J. R. (2004). *Hedges on Hedge Funds: How to successfully analyze and select an investment* (Vol. 254). John Wiley & Sons.

κρίσεις που εμφανίστηκαν στην αγορά μετοχών τόσο το 1987 και το 2000 αναδεικνύει το ρίσκο στο οποίο υπόκεινται⁶⁸.

Η ανοιχτές πωλήσεις είναι ένα σημαντικό διαφορούμενο ζήτημα και έχει προκαλέσει αντιπάθεια (προς αυτή), με συνέπεια την ύπαρξη φόβου και την πτώση των αγορών. Γεγονός Πράγμα το οποίο έχει φέρει στο προσκήνιο το θέμα τόσο της απαγόρευσής τους όσο και του περιορισμού τους. Ταυτόχρονα, αυτή η δυσπιστία έγινε αντικείμενο μελέτης που έδειξαν έδειξε ότι η συγκεκριμένη τεχνική βοηθάει στην σταθεροποίηση των πτωτικών αγορών ενώ δίνει και ρευστότητα στις αγορές όταν υπάρχει έλλειψη αγοραστών.

Οι short sellers στην ουσία δανείζονται μετοχές από διαμεσολαβητές, τις πουλάνε στην ανοικτή αγορά, αγοράζουν και πάλι αυτές που πούλησαν ως short και στην συνέχεια τις επιστρέφουν στον διαμεσολαβητή που τους τις δάνεισε. Για την επίτευξη μιας τέτοιας συναλλαγής θα πρέπει να υπάρχει ένας λογαριασμός από τον διαχειριστή προς τον διαμεσολαβητή, που λειτουργεί ως εγγύηση επιστροφής των μετοχών.

Για την διαδικασία του short selling υπάρχουν δύο δείκτες οι οποίοι βοηθάνε τον διαχειριστή και τους εμπλεκόμενους να προβούν σε συμπεράσματα. Ο πρώτος είναι ο short interest και αναφέρεται στον αριθμός των μετοχών που έχουν πουληθεί short αλλά δεν έχουν επιστεφεί. Όταν ο συγκεκριμένος δείκτης βρίσκεται σε υψηλά ποσοστά (του δείκτη) δείχνει ότι έχει γίνει η πώληση short και αναμένεται μείωση τιμών με σκοπό την αγορά των τίτλων και το κλείσιμο των θέσεων. Ο δεύτερος είναι το short interest ratio ο οποίος είναι ο λόγος του short interest προς τον κατά μέσο (όρο) ημερήσιο όγκο συναλλαγών σε συνήθως 30 ημέρες, που είναι και ο αριθμός μέσα στον οποίο οι διαχειριστές πρέπει να επιστρέψουν τις μετοχές που δανείστηκαν. Σε περίπτωση εμφάνισης υψηλών τιμών του δείκτη αυτού, τότε υπάρχει ο κίνδυνος για τους διαχειριστές να μην καταφέρουν να κλείσουν τις θέσεις τους⁶⁹.

5.1.2 Long/Short Equity

Η long/short equity είναι μια προσέγγιση διαχείρισης χαρτοφυλακίου με κοινά στοιχεία του πρώτου Hedge Fund από τον Jones. Πιο συγκεκριμένα, η δημιουργία χαρτοφυλακίου με μετοχές των οποίων οι αποδόσεις δεν σχετίζονται με τις αποδόσεις της αγοράς αλλά με την ικανότητα του διαχειριστή να επιλέξει της μετοχές. Η αναγνώριση μετοχών που έχουν υποτιμηθεί από την αγορά αλλά και μετοχές που έχουν υπερτιμηθεί είναι ο στόχος των διαχειριστών. Στην περίπτωση της υποτίμησης αγοράζουν σε long

⁶⁸ Stefanini, F. (2006). *Investment strategies of hedge funds* (Vol. 577). John Wiley & Sons.

⁶⁹ Stefanini, F. (2006). *Investment strategies of hedge funds* (Vol. 577). John Wiley & Sons.

position και στην υπερτίμηση σε short position. Ο συνδυασμός αυτών των τεχνικών σε συνδυασμό με την μόχλευση, καταφέρνει να δημιουργήσει ένα χαρτοφυλάκιο το οποίο έχει μειωμένο κίνδυνο και μικρή έκθεση στις αγορές. Το χαρτοφυλάκιο μπορεί επίσης να αντισταθμιστεί χωρίς να χρησιμοποιήσει short selling, χρησιμοποιώντας παράγωγα δεικτών μετοχών: συχνά οι διαχειριστές πωλούν συμβόλαια μελλοντικού δείκτη μετοχών ώστε να είναι σε θέση να αλλάξουν σε σύντομο χρόνο την έκθεση του χαρτοφυλακίου στις αλλαγές της αγοράς.

Οι διαχειριστές Long/Short Equity κερδίζουν χρήματα όταν οι θέσεις long αυξάνονται και οι short έχουν πτώση, σαφώς και το αντίθετο θα οδηγήσει σε απώλειες. Οι διαχειριστές που υιοθετούν αυτήν τη στρατηγική χρησιμοποιούν της ίδιες βασικές, τεχνικές και στατιστικές αναλύσεις που χρησιμοποιούνται από παραδοσιακούς διαχειριστές μετοχών και εμπορεύονται με την ίδια αγορά. Θα πρέπει όμως να αναφερθεί ότι η διαφοροποίηση του Hedge Fund διαφοροποιείται σε σχέση με την διάρθρωση ενός παραδοσιακού αμοιβαίου κεφαλαίου, με τις σύντομες πωλήσεις, τη μόχλευση και το σύστημα κινήτρων του διαχειριστή.

Σε ένα χαρτοφυλάκιο long/short, οι θέσεις short προσφέρουν ένα διπλό πλεονέκτημα μιας και δίνουν αρνητική έκθεση σε τίτλους που θεωρούνται υπερτιμημένοι ενώ από την άλλη η τάση της αγοράς δεν επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό το χαρτοφυλάκιο καταφέροντας έτσι την αντιστάθμιση του συστηματικού κινδύνου. Παρόλα αυτά, οι θέσεις short θα πρέπει να υλοποιούνται με στόχο την δημιουργία κερδών και όχι αποκλειστικά την αντιστάθμιση των θέσεων long⁷⁰.

Το χαρτοφυλάκιο που ακολουθεί την στρατηγική long/ short equity δίνει την επιλογή στον διαχειριστή τεσσάρων κύριων θέσεων:

- straight long, δηλαδή θέσεις long σε σχέση με τους τίτλους μια εταιρείας που πιστεύει ότι οι τίτλοι της θα αυξηθούν σε αξία
- straight short, δηλαδή θέσεις short σε σχέση με τους τίτλους μια εταιρείας που πιστεύει ότι οι τίτλοι της θα μειωθούν σε αξία
- relative value, δηλαδή η διατήρηση θέσεων μέσω πραγματοποίηση αποτιμήσεων σχέσεων μεταξύ τίτλων.

⁷⁰ Stefanini, F. (2006). *Investment strategies of hedge funds* (Vol. 577). John Wiley & Sons.

- pair trades, δηλαδή, μια θέση στη σχετική αξία δύο τίτλων

5.1.3 Merger Arbitrage

Η έννοια του arbitrage ενέχει την λογική της συναλλαγής χωρίς κίνδυνο με άμεσο κέρδος. Όπως για παράδειγμα η αγορά ενός τίτλου, με χαμηλή τιμή σε μια αγορά και η πώληση του σε μια άλλη με υψηλότερη τιμή. Στην περίπτωση των Hedge Funds ο όρος αναφέρεται σε θέσεις που μπορεί να έχουν κίνδυνο, και στην ουσία είναι κατευθυνόμενες θέσεις πάνω σε spreads τα οποία είτε διευρύνονται είτε περιορίζονται με αποτέλεσμα ανάλογα της εκτιμήσεις του διαχειριστή να υπάρξει κέρδος ή ζημία.

Αυτό που κάνει η στρατηγική merger arbitrage είναι η αναζήτηση ευκαιριών που προκύπτουν μέσα από συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων με σκοπό την αξιοποίηση τους. Κατά την πράξη αυτής της στρατηγικής γίνεται ανταλλαγή κοινών μετοχών είτε με μετρητά είτε με άλλες κοινές μετοχές είτε και σε συνδυασμό και των δύο. Λόγω του ότι ο κίνδυνος της έκβασης της συμφωνίας είναι καίριο σημείο στην αποτελεσματικότητα της στρατηγικής ονομάζεται και risk arbitrage. Η επιτυχία της βρίσκεται εξ ολοκλήρου στην ολοκλήρωση των συγχωνεύσεων και των εξαγορών.

Όσοι διαχειριστές επιλέγουν αυτή την στρατηγική είναι εξειδικευμένοι στην ανάλυση κινδύνου σε σχέση με παράγοντες που θα αποτρέψουν μια τέτοια συμφωνία. Παράγοντες όπως η μη έγκριση της συμφωνίας από τους μετόχους των εταιριών, η επαναδιαπραγμάτευση των όρων, η μη έγκριση της συμφωνίας από τις ρυθμιστικές αρχές, ενέργειες από μέρους τις εταιρίες των εταιρειών λόγω φόβου απολύσεων είναι κάποιοι από τους παράγοντες που η εξέλιξη τους μπορεί να επιδράσει στην τελική έκβαση της συμφωνίας. Η υψηλή αβεβαιότητα για την έκβαση της συμφωνίας οδηγεί σε μεγαλύτερο spread των εταιριών άρα και μεγαλύτερο κίνδυνο. Αυτό μεταφράζεται στην πρόκληση μεγάλης ζημιάς όσο πιο κοντά έρχεται η ημερομηνία ολοκλήρωσης με την μεγαλύτερη να συμβαίνει με την ακύρωσή της.

Για να περιορίσουν τον κίνδυνο αυτό, η διαχειριστές των Hedge Funds κάνουν διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου που σημαίνει ότι έχουν στα χαρτοφυλάκια τους μια σειρά εταιριών προς εξαγόραση ή συγχώνευση, με σκοπό να καλυφθεί η ζημία μιας συμφωνίας από τις άλλες οι οποίες και θα γίνουν. Αναφορικά με το spread που κερδίζουν οι διαχειριστές από αυτήν την στρατηγική είναι μικρό και ως εκ τούτου χρησιμοποιούν υψηλή μόχλευση, πράγμα (όμως) το οποίο τους αποφέρει πιθανές μεγάλες αποδόσεις με κατακόρυφη αύξηση κινδύνου.

Σε σχέση με τις προσεγγίσεις που μπορούν να χρησιμοποιήσουν οι διαχειριστές των Hedge Funds έχουμε την περίπτωση του να πάρουν μια θέση μετά την ανακοίνωση της συναλλαγής είτε να πάρουν θέση πριν την ανακοίνωση της συναλλαγής κάνοντας μια πρόβλεψη σε σχέση με την συγχώνευση ή την εξαγορά. Στην πλειοψηφία τους οι διαχειριστές παίρνουν θέση μετά την ανακοίνωση της συναλλαγής, ταυτόχρονα όμως υπάρχουν και εκείνοι που μέσω πληροφοριών επιλέγουν να πάρουν θέση πριν την ανακοίνωση.

5.1.4 Convertible Bond Arbitrage

Για να κατανοήσουμε την στρατηγική Convertible Bond Arbitrage θα πρέπει να αναφέρουμε τα μετατρέψιμα ομόλογα (convertible bonds) τα οποία είναι ομόλογα που οι κάτοχοί τους έχουν το δικαίωμα περιοδικών πληρωμών, καθώς και μια σταθερή ημερομηνία στην οποία έχουν το δικαίωμα μετατροπής των ομολόγων σε ένα αριθμό μετοχών που είναι προκαθορισμένος. Στην περίπτωση άσκησης του δικαιώματος μετατροπής, ο κάτοχος μετατρέπει τα ομόλογα σε μετοχές ενώ αν φτάσει η ημερομηνία λήξης και δεν έχει γίνει μετατροπή τότε του επιστρέφονται τα χρήματα. Τέτοιοι μετατρέψιμοι τίτλοι θεωρούνται ευκαιρίες arbitrage μιας και τόσο οι συγκεκριμένες μετοχές, όσο και τα συνδεδεμένα παράγωγα προϊόντα μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο διαπραγμάτευσης.

Αναφορικά με τις συμφωνίες Convertible Bond Arbitrage αυτές γίνονται παίρνοντας μια θέση αγοράς σε σχέση με το μετατρέψιμο ομόλογο και αντισταθμίζοντας τες μέσω ανοιχτής πώλησης των συγκεκριμένων μετοχών, που συνδέονται με το ομόλογο. Οι θέσεις που μπορούν να πάρουν οι διαχειριστές διαφέρουν μιας και διαφοροποιούνται οι στόχοι τους. Ο διαχειριστής στοχεύει στον προσδιορισμό εκείνων των μετατρέψιμων ομολόγων που η διαφορά τιμής αγοράς και θεωρητικής τιμής έχει σημαντική διαφορά, ενώ παράλληλα προστατεύεται από τους κινδύνους της αγοράς. Στην περίπτωση του κινδύνου μεταβολής επιτοκίων γίνεται αντιστάθμιση με την χρήση των interest rate swaps, ενώ σε σχέση με τον πιστωτικό κίνδυνο που αφορά τον εκδότη του μετατρέψιμου ομολόγου αυτός αντισταθμίζεται με την επισύναψη συμφωνιών credit default swaps.

Τα χαρακτηριστικά που αναζητούν οι διαχειριστές αναφορικά με τα μετατρέψιμα ομόλογα είναι:

- υψηλή μεταβλητότητα
- δυνατότητα εύκολης ανταλλαγής

- καλή ρευστότητα του εκδότη του ομολόγου
- χαμηλό premium μετατροπής
- πληρωμή χαμηλών ή καθόλου μερισμάτων και
- χαμηλή τεκμαρτή μεταβλητότητα από τους εκδότες.

Εξαιτίας της πολυπλοκότητας που έχουν τα μοντέλα αποτίμησης αξίας των μετατρέψιμων ομολόγων αλλά και η μεγάλη διαφοροποίηση σε σχέση με τις συμφωνίες φανερώνει ότι μια τέτοια στρατηγική χρειάζεται πολύπλοκη και δαπανηρή υποδομή ώστε να μπορεί να παρακολουθεί την αγορά των μετατρέψιμων ομολόγων συνεχώς ώστε να βρίσκει τις ευκαιρίες εκείνες που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την στρατηγική Arbitrage. Σαφέστατα και ο διαχειριστής καλείται να αξιολογεί τα χαρακτηριστικά σε σχέση κινδύνου/απόδοσης, τόσο για την κάθε θέση ξεχωριστά όσο και για το σύνολο του χαρτοφυλακίου.

Ο διαχειριστής θα πρέπει να αξιολογεί αναλυτικά τα χαρακτηριστικά κινδύνου/απόδοσης της κάθε θέσης ξεχωριστά αλλά και του χαρτοφυλακίου συνολικά. Οι επιλογές του διαχειριστή όσο και η σωστή διαφοροποίηση, η χρήση μόχλευσης και η χρήση κανόνων είναι καίριες για την κάθε θέση που απαρτίζει το χαρτοφυλάκιο του.

Σε σχέση με τις τεχνικές που υπάρχουν στην συγκεκριμένη στρατηγική έχουμε:

- cashflow arbitrage, δηλαδή την αγορά μετατρέψιμου ομολόγου με σκοπό την πώληση των συγκεκριμένων μετοχών σε short δημιουργώντας μια θέση με υψηλή ταμειακή ροή.
- volatility trading, δηλαδή η μεταβλητότητα (volatility) είναι ο πιο σημαντικός παράγοντας αναφορικά με τα μοντέλα αποτίμησης δικαιωμάτων.
- gamma hedging, σε αυτήν την περίπτωση ο διαχειριστής κάνει προσπάθεια δημιουργίας κέρδους μέσω της συναλλαγής συγκεκριμένων μετοχών σε σχέση με τις μεταβολές του συντελεστή δέλτα στηριζόμενος στον συντελεστή gamma. Γνωρίζοντας ότι ο συντελεστής gamma παρουσιάζει την ευαισθησία του συντελεστή δέλτα του μετατρέψιμου ομολόγου σε σχέση με τις αλλαγές της τιμής των μετοχών, η τεχνική αυτή δίνει την δυνατότητα προσαρμογής του συντελεστή δέλτα ως προς τις κινήσεις των αγορών.

- credit arbitrage, έχει συσχέτιση με την πιθανότητα πιστωτικού κινδύνου καθώς και την αθέτηση της συμφωνίας από τον εκδότη του μετατρέψιμου ομολόγου.
- carry trade, δηλαδή η αγορά ομολόγων που η απόδοση τους είναι μεγαλύτερη από τα χρήματα που δανείστηκε για να τα αγοράσει.
- refinancing plays, αυτή η τεχνική ενέχει ομόλογα με υψηλό πιστωτικό άνοιγμα όπου οι διαχειριστές περιμένουν την ανακοίνωση των εκδοτών για την χρηματοδότηση τους με σκοπό να διασφαλιστεί τόσο η πιστοληπτική ικανότητα τους όσο και η πληρωμή του μετατρέψιμου ομολόγου στην λήξη του.

5.1.5 Fixed income Arbitrage

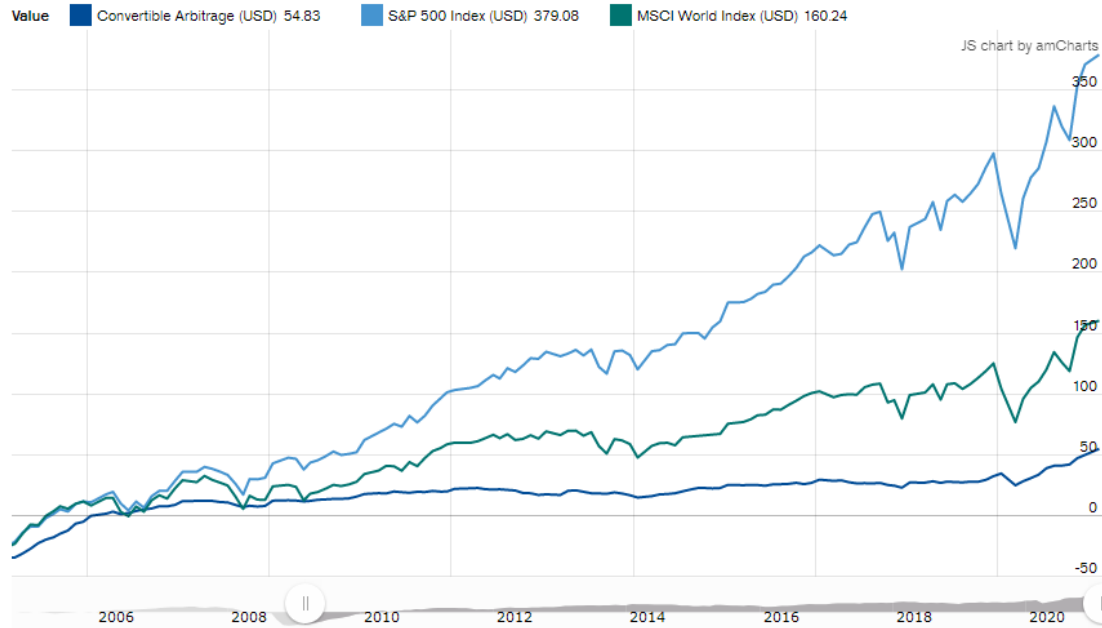
Η συγκεκριμένη στρατηγική απαρτίζεται σε μεγάλο ποσοστό από treasuries, ομόλογα μεγάλων επιχειρήσεων, ομόλογα κρατών, ενυπόθηκα ομόλογα, χρηματιστηριακούς τίτλους και ομόλογα αναδυόμενων χωρών. Σε αυτήν την περίπτωση οι διαχειριστές προσπαθώντας να εκμεταλλευτούν τις προσωρινές αναντιστοιχίες συναφών τίτλων παίρνουν θέσεις αγοράς και ανοιχτής πώλησης. Και σε αυτήν την περίπτωση, λόγω του μικρού περιθωρίου κέρδους η χρήση μόχλευσης βρίσκεται σε μεγάλο βαθμό με σκοπό την αύξηση των περιθωρίων κέρδους.

Οι τεχνικές που χρησιμοποιούνται για αυτήν την στρατηγική είναι:

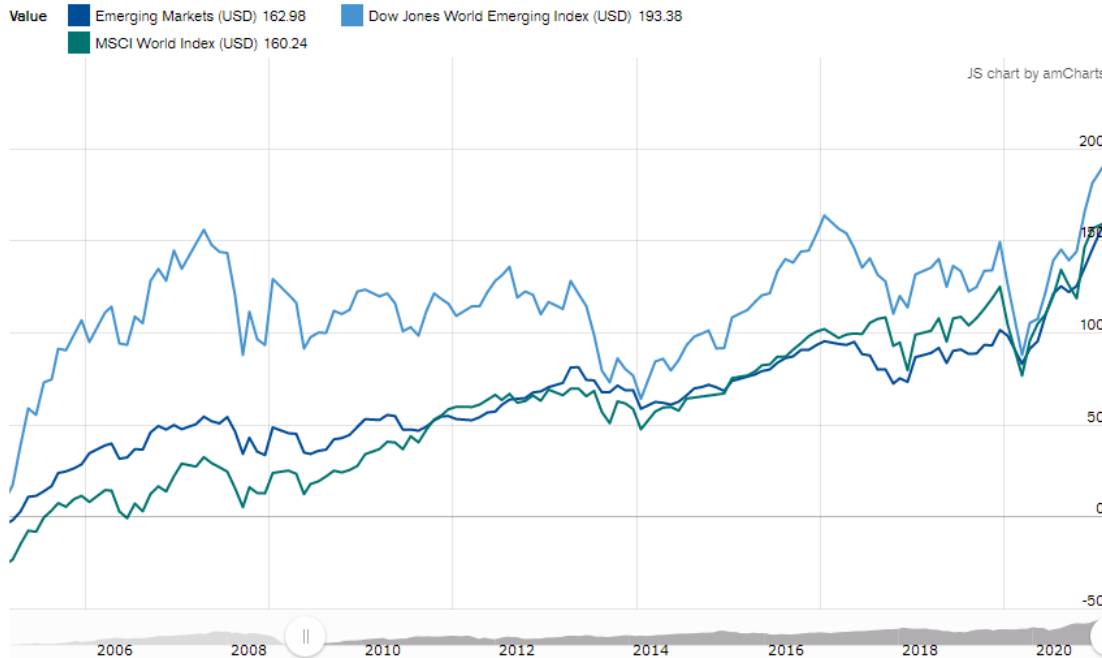
- yield curve arbitrage, όπου το σχήμα και η κλίση της καμπύλης είναι σε άμεση εξάρτηση με την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας, την πολιτική της κεντρικής τράπεζας, την σχέση προσφοράς ζήτησης, την οικονομική κατάσταση της χώρας και την έκδοση νέων ομολόγων από την χώρα. Έχει χαμηλό κίνδυνο μιας και οι θέσεις αγοράς και ανοιχτών πωλήσεων που παίρνει ο διαχειριστής πάνω σε διαφορετικά σημεία της καμπύλης μπορούν να του φέρουν κέρδος λόγω των μεταβολών που υπάρχουν. Σε αυτήν την κατηγορία έχουμε τις
 - intra-curve, μια χώρα, μια καμπύλη απόδοσης
 - inter-curve, διαφορετικές χώρες, πάνω από μια καμπύλη απόδοσης
- swap spread trading, ύπαρξη arbitrage μεταξύ του spread του swap και του ομολόγου.
- carry trade, αγορά ομολόγων με υψηλότερες αποδόσεις από το κόστος δανεισμού

Credit Suisse Hedge Fund Indices⁷¹

Γράφημα 16 Convertible Arbitrage 2006-2021

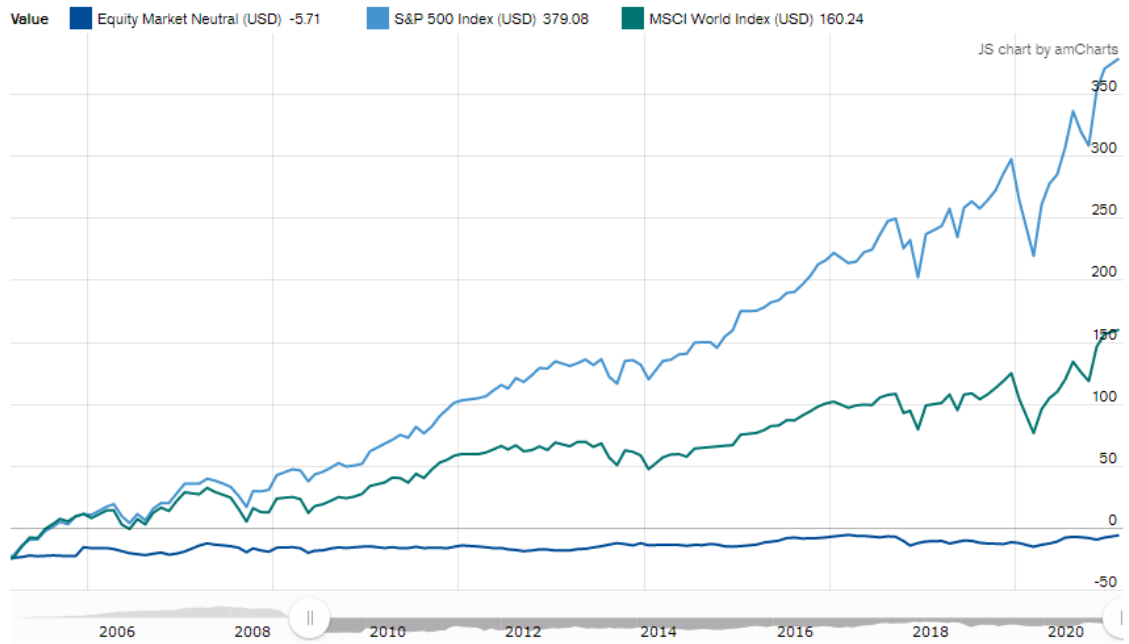


Γράφημα 17 Emerging Markets 2006-2021

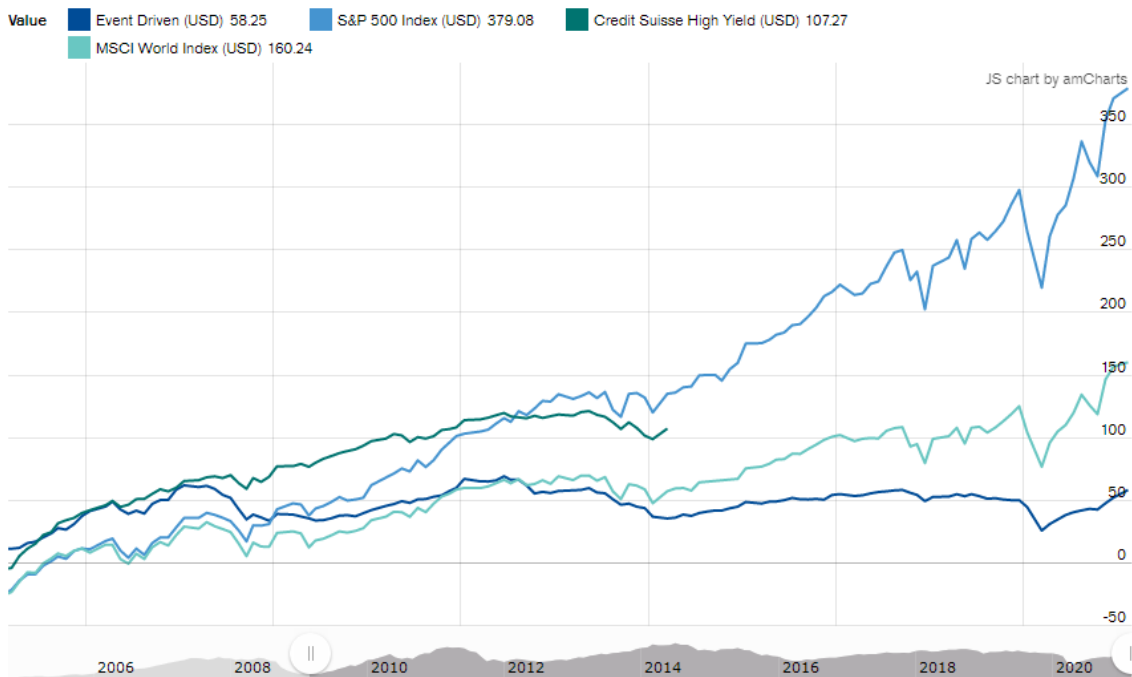


⁷¹ Credit Suisse, 2021. *Credit Suisse*. [online] Lab.credit-suisse.com. <<https://lab.credit-suisse.com/#/en/index/SECT/SECT/overview>>

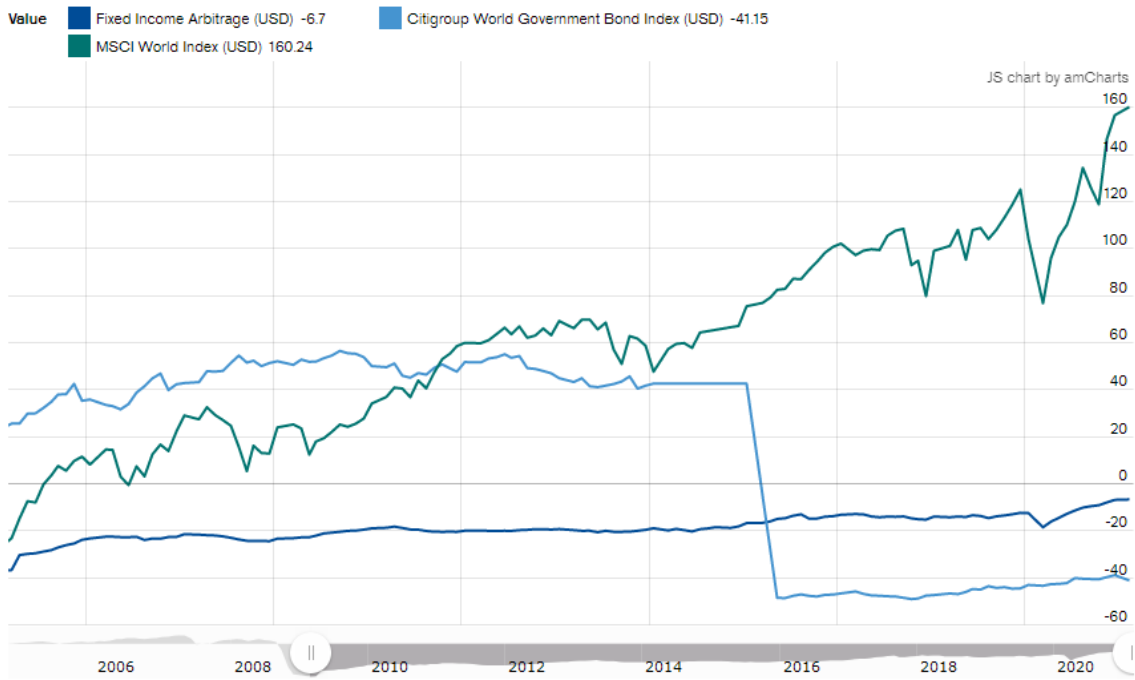
Γράφημα 18 Equity Market Neutral 2006-2021



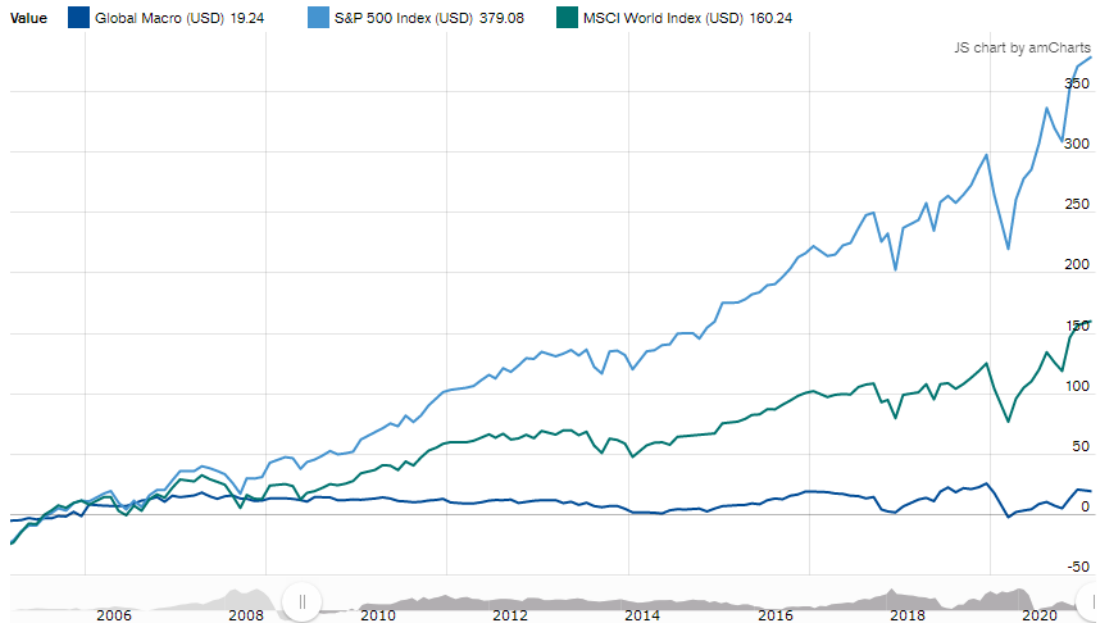
Γράφημα 19 Event Driven 2006-2021



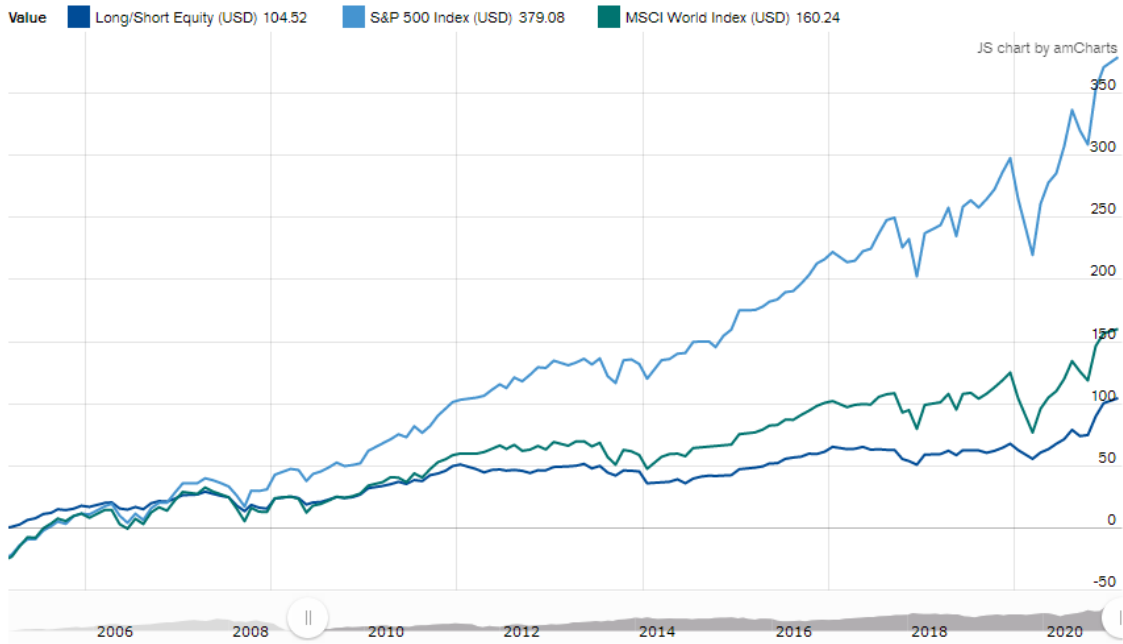
Γράφημα 20 Fixed Income Arbitrage 2006-2021



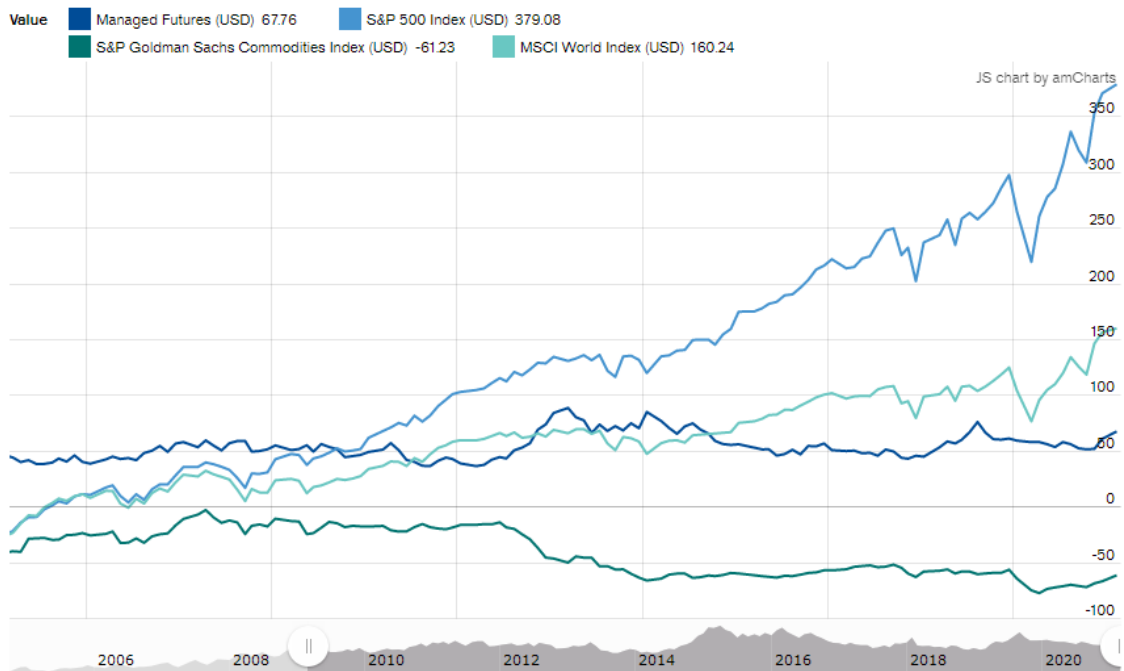
Γράφημα 21 Global Macro 2006-2021



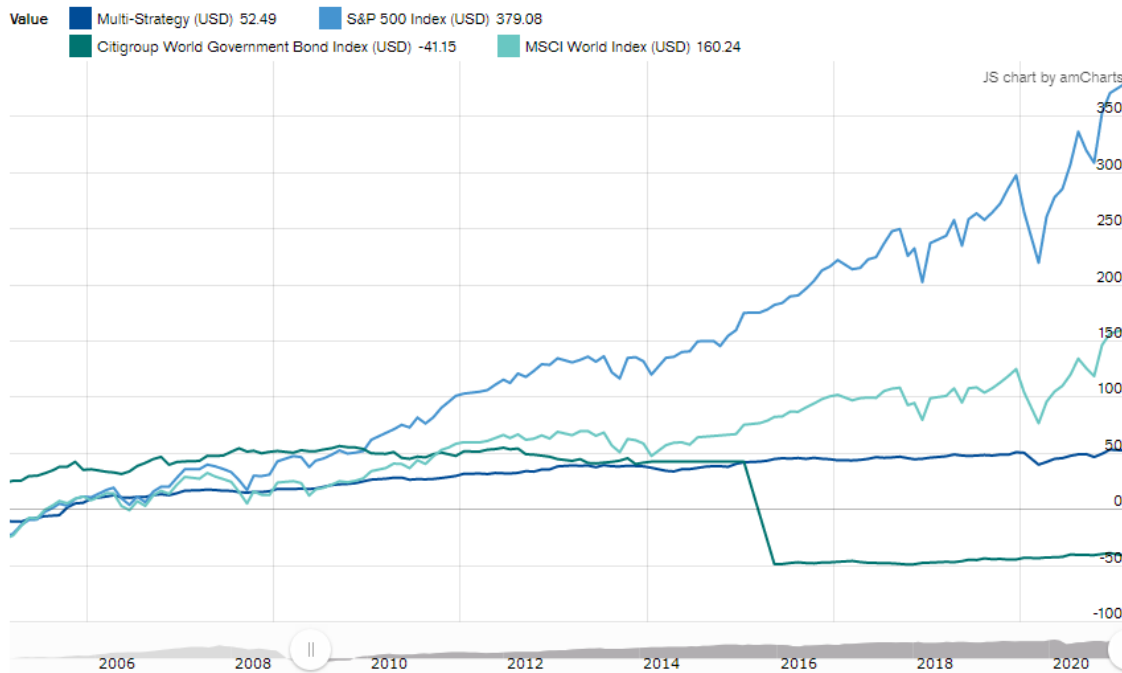
Γράφημα 22 Long/Short Equity 2006-2021



Γράφημα 23 Managed Futures 2006-2021



Γράφημα 24 Multi Strategy 2006-2021



5.1.6 Άλλες στρατηγικές και είδη Hedge Funds

Μεταξύ άλλων στρατηγικών βρίσκεται και το Τα aggressive growth στο οποίο γίνεται επένδυση σε μετοχές που αναμένεται να υπάρξει σημαντική αύξηση στα μελλοντικά τους κέρδη ανά μετοχή. Βασικό χαρακτηριστικό τους είναι ο υψηλός λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή αλλά και το μέρισμά τους που μπορεί να είναι χαμηλό ή και καθόλου. Ο τρόπος με τον οποίο αντισταθμίζουν είναι με θέσεις short για μετοχές εταιρειών που αναμένεται να έχουν χαμηλά κέρδη και σε δείκτες μετοχών. Κατά συνέπεια η μεταβλητότητά τους είναι υψηλή. Τα Financial services που στην περίπτωση τους, υπάρχει 50% επένδυση του χαρτοφυλακίου σε αξιόγραφα χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, έχοντας έχουν υψηλή μεταβλητότητα. Τα Healthcare με επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε αξιόγραφα ύψους τουλάχιστον 50% σε επιχειρήσεις ιατρικές, βιοτεχνολογικές και φαρμακευτικές, όπου και εδώ η μεταβλητότητα είναι υψηλή⁷².

Τα Media/Communication με επενδύσεις 50% και άνω, του χαρτοφυλακίου σε αξιόγραφα εταιριών που δραστηριοποιούνται στις τηλεπικοινωνίες, τα MME, πληροφορική, κτλ., όπου και πάλι η μεταβλητότητα είναι υψηλή. Η τεχνολογία όπου έχουν επενδύσει σε αξιόγραφα εταιριών λογισμικού, βιοτεχνολογίας, κτλ., με υψηλή

⁷² Φίλιππας, Ν, (2010) Αμοιβαία Κεφάλαια, Η ελληνική πραγματικότητα και οι σύγχρονες διεθνείς εξελίξεις.

μεταβλητότητα. Τα distressed security όπου η επένδυση γίνεται σε εταιρίες με προβλήματα βιωσιμότητας και χρήζουν επαναδιοργάνωσης. Η πηγή κέρδους στην συγκεκριμένη κατηγορία προέρχεται από την αδυναμία που έχει η αγορά στον εντοπισμό της πραγματικής τους αξίας. Στην περίπτωση αυτή η μεταβλητότητα τους είναι χαμηλή έως και μέτρια λόγω της μη θετικής συσχέτισής τους με την πορεία της αγοράς. Τα emerging markets επενδύουν τόσο σε αξιόγραφα όσο και σε χρεόγραφα αναδυόμενων αγορών που έχουν ως χαρακτηριστικό τους υψηλότερο πληθωρισμό αλλά και υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Θα πρέπει να αναφερθεί ότι σε σχέση με την αντιστάθμιση κινδύνου, οι συγκεκριμένες αγορές παρουσιάζουν δυσκολίες μιας και σε πολλές από αυτές η πρακτική του short-selling δεν επιτρέπεται. Κατά συνέπεια η μεταβλητότητα είναι ιδιαίτερα υψηλή⁷³.

Τα Fund of funds αποτελούν μια κατηγορία στην οποία η επένδυση γίνεται διαφορετικά hedge funds, με σκοπό να γίνει συνδυασμός διαφορετικών επενδύσεων που θα μπορέσει να έχει σταθερότερες μακροχρόνιες αποδόσεις. Σε σχέση με τον κίνδυνο και την απόδοση, οι συγκεκριμένες επενδύσεις είναι αποτέλεσμα των όποιων hedge funds θα συμπεριληφθούν στο εκάστοτε χαρτοφυλάκιο. Τα income χρησιμοποιούν μόχλευση ώστε να μπορέσουν να επιτύχουν ένα σταθερό εισόδημα κάνοντας την μεταβλητότητά τους χαμηλή. Τα Value στοχεύουν σε εταιρίες που έχουν εκτιμηθεί ότι είναι υποτιμημένες και έχουν θετικές αξιολογήσεις από τους αναλυτές, γι' αυτό και στην περίπτωση αυτή η μεταβλητότητα είναι χαμηλή έως μέτρια⁷⁴.

Τα Macro στοχεύουν στις μεταβολές των διεθνών αγορών που προέρχονται από οικονομικές πολιτικές επηρεάζοντας τα επιτόκια και το συνάλλαγμα. Στην περίπτωση αυτή έχουμε χρήση στρατηγικών μόχλευσης και παραγώγων που σκοπό της έχει την αντιστάθμιση του κινδύνου. Στην περίπτωση αυτή η μεταβλητότητά τους βρίσκεται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα. Τα Market neutral-securities hedging όπου οι επενδύσεις γίνονται τόσο σε long όσο και σε short θέσεις, με σημαντικό στοιχείο το ότι πραγματοποιούνται σε ίδιους κλάδους αγοράς με σκοπό την μείωση του συστηματικού κινδύνου. Η μεταβλητότητά τους είναι χαμηλή. Στα Market timing έχουμε επένδυση σε επενδυτικά προϊόντα τα οποία δεν είναι ίδια και γίνονται βάση της εκτίμησης του διαχειριστή. Η μεταβλητότητά τους είναι υψηλή μιας και η πρόβλεψη αγοράς και ο συγχρονισμός με αυτή δεν είναι πάντα δυνατόν να γίνει. Τα Opportunistic είναι μια στρατηγική που αλλάζει βάσει

⁷³ Φίλιππας, Ν, (2010) Αμοιβαία Κεφάλαια, Η ελληνική πραγματικότητα και οι σύγχρονες διεθνείς εξελίξεις.

⁷⁴ Φίλιππας, Ν, (2010) Αμοιβαία Κεφάλαια, Η ελληνική πραγματικότητα και οι σύγχρονες διεθνείς εξελίξεις.

των ευκαιριών σε επενδύσεις που εμφανίζεται. Η συνεχής αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου είναι χαρακτηριστικό τους και η μεταβλητότητα τους είναι αποτέλεσμα της στρατηγικής που θα ακολουθηθεί. Τα Multi strategies έχουν ως χαρακτηριστικό τους την ταυτόχρονη χρήση δύο ή και τριών συγκεκριμένων στρατηγικών με σκοπό την διαφοροποίηση και την επίτευξη βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων αποδόσεων. Και σε αυτήν την περίπτωση η μεταβλητότητα είναι συνάρτηση των στρατηγικών που ακολουθούνται. Τέλος, τα Special situations όπου η επένδυση στοχεύει σε μεταβολές των τιμών των μετοχών ή/και των ομολόγων, λόγω γεγονότων που συνδέονται με εξαγορές, συγχωνεύσεις, επαναδιοργανώσεις, κτλ.. Γίνεται συχνή χρήση παραγώγων για αντιστάθμιση κινδύνου και αύξηση αναμενόμενης απόδοσης. Η μεταβλητότητά τους είναι μέτρια μιας και οι αποδόσεις τους δεν εξαρτώνται από την πορεία της αγοράς⁷⁵.

⁷⁵ Φίλιππας, Ν, (2010) Αμοιβαία Κεφάλαια, Η ελληνική πραγματικότητα και οι σύγχρονες διεθνείς εξελίξεις.

Κεφάλαιο 6

6.1 Εμπειρίες Αναπτυσσόμενων χωρών

Σημαντικό είναι να κατανοήσουμε τις επιπτώσεις που μπορεί να έχουν τα hedge funds σε σχέση με τις σε χώρες που εμφανίζονται. Σαφώς και όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενη ενότητα, η σημασία των ελέγχων και μηχανισμών καλής λειτουργίας αλλά και αποφυγής κερδοσκοπικών επιθέσεων μπορεί να τα εδραιώσει την εμπιστοσύνη τόσο των επενδυτών που έχουν άμεσο ενδιαφέρον όσο και αυτών που διατηρούν επιφυλάξεις.

6.1.1 Μαλαισία

Έτσι λοιπόν το παράδειγμα της Μαλαισίας, όπως αυτό αναφέρεται από τους Rodrik and Kaplan (2001)⁷⁶, είναι παράδειγμα το πώς οι έλεγχοι κεφαλαίου μπορεί να είναι εμφανώς αποτελεσματικοί στο να περιορίσουν τις κερδοσκοπικές επιθέσεις, σε κάποιες περιπτώσεις. Στην περίπτωση της Μαλαισίας είχαμε μια χώρα η οποία μέσα στην περίοδο της ασιατικής χρηματοπιστωτικής κρίσης είχε το μικρότερο μερίδιο βραχυπρόθεσμου εξωτερικού χρέους ενώ ταυτόχρονα το βραχυπρόθεσμο χρέος της, ήταν πολύ χαμηλότερο από τα συναλλαγματικά της αποθέματα. Στοιχεία τα οποία την έκαναν λιγότερο επιρρεπή στην διαρροή ξένων πιστωτών. Ταυτόχρονα όμως ήταν μια χώρα με πολύ υψηλό επίπεδο χρέους, πράγμα το οποίο την έκανε ευάλωτη σε ανατροπές που προέρχονταν από το γενικό κλίμα της αγοράς, έχοντας ως συνέπεια την αύξηση των επιτοκίων ή και την μείωση της διαθεσιμότητας πίστωσης. Το συγκεκριμένο σημείο ήταν πάρα πολύ σοβαρό μιας και θα είχε την δυνατότητα μετάδοσης λόγω της εξάπλωσης της κρίσης στην Ανατολική Ασία⁷⁷.

Την περίοδο αυτή η Μαλαισία είχε τον υψηλότερο δείκτη κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου στον κόσμο (310% του ΑΕΠ)⁷⁸. Με την άνοδο των τιμών των μετοχών παρατηρήθηκε μια έξαρση σε σχέση με τον εγχώριο δανεισμό, αποτέλεσμα του οποίου ήταν ο δείκτης εγχώριου ΑΕΠ να φτάσει το 170%, στα μέσα του 1997, καθιστώντας τον έναν από τους υψηλότερους σε όλον τον κόσμο όπως αναφέρεται από τους Perkins and Woo (2000)⁷⁹.

⁷⁶ Kaplan E. and D. Rodrik (2001), "Did the Malaysian Capital Control Works?", NBER Working Papers 8142

⁷⁷ Griffith-Jones, S. (2008). New Investors in Developing Countries: Opportunities, Risks and Policy Responses, the Case of Hedge Funds. *BMZ/GTZ*.

⁷⁸ Griffith-Jones, S. (2008). New Investors in Developing Countries: Opportunities, Risks and Policy Responses, the Case of Hedge Funds. *BMZ/GTZ*.

⁷⁹ Perkins, D. H. and W. T. Woo (2000), "Malaysia: Adjusting to Deep Integration with the World Economy," in W. T. Woo, J. D. Sachs, and K. Schwab (eds.), *The Asian Financial Crisis: Lessons for a Resilient Asia*, MIT Press, 2000

Η εμφάνιση σημαντικών ποσών εκροών, που αφορούσαν επενδύσεις χαρτοφυλακίου από ξένους επενδυτές στο χρηματιστήριο της χώρας (που κατά συνέπεια) μείωσαν τις τιμές των μετοχών κατά 65%, και μείωσαν την κεφαλαιοποίηση της αγοράς στο ένα τέταρτο από αυτό που επικρατούσε πριν την κρίση. Σε μια προσπάθεια διαχείρισης των προβλημάτων, η Μαλαισία επέβαλε πολιτικές, όμοιες με αυτές του ΔΝΤ, πράγμα το οποίο λειτούργησε αρνητικά μιας και η εμφάνιση υψηλών επιτοκίων σε συνδυασμό με την εταιρική και τραπεζική κρίση. Μια συναλλαγματική πολιτική η οποία ήταν αρκετά ευέλικτη που και οδήγησε σε υποτίμηση του νομίσματός της, διότι η ελευθερία της κινητικότητας των κεφαλαίων που επέτρεπε την ροή τους αλλά και οι περικοπές σε σχέση με τις κρατικές δαπάνες δεν μπορούσε να αποφέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα.

Έγιναν προσπάθειες αναστροφής της κατάστασης, με ανατοποθέτηση της οικονομίας μέσω της χρήσης περικοπής επιτοκίων και πιστωτικών επεκτάσεων. Η προσπάθεια αυτή δεν είχε τα αναμενόμενα αποτελέσματα λόγω της αυξανόμενης κερδοσκοπίας έναντι του νομίσματος της από τις υπεράκτιες αγορές. Οι συγκεκριμένες αγορές παρείχαν εύκολη πρόσβαση στο τοπικό νόμισμα για κερδοσκοπικές δραστηριότητες, με αποκορύφωση της όλης διαδικασίας να είναι η προσέλκυση επιτοκίων άνω του 30% αποδεικνύοντας το πόσο κερδοφόρα ήταν αυτή η κερδοσκοπία σε βάρος του τοπικού νομίσματος⁸⁰. Αυτές οι πρακτικές οδήγησαν τη Μαλαισία σε θέσπιση ελέγχων με σκοπό την πάταξη της κερδοσκοπίας.

6.2.2 Χονγκ Κονγκ

Στην περίπτωση του Χονγκ Κονγκ, έχουμε για ακόμη μια φορά περίοδο κρίσης, όπου προκαλεί στην χώρα ύφεση. Το γεγονός ότι το χρηματιστήριο του έπεφτε ραγδαία, προκάλεσε ανησυχίες στους επενδυτές σε σχέση με το νόμισμά του⁸¹. Οι λόγοι για τους οποίους το νόμισμα του Χονγκ Κονγκ έγινε ευάλωτο σε κερδοσκοπικές επιθέσεις ήταν:

- η δέσμευση για μια σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία,
- το μικρό μέγεθος της νομισματικής βάσης,
- η απεριόριστη ευκολία των βραχυπρόθεσμων πωλήσεων,
- οι χρηματιστηριακές αγορές spot και του δείκτη, και

⁸⁰ Griffith-Jones, S. (2008). *New Investors in Developing Countries: Opportunities, Risks and Policy Responses, the Case of Hedge Funds*. *BMZ/GTZ*.

⁸¹ Goodhart, C. and L. Dai (2003) "Intervention to save Hong Kong: The authorities' counter-speculation in financial markets", Oxford University Press, Oxford

- η χαλαρότητα στην εφαρμογή του διακανονισμού

Τα παραπάνω σε συνδυασμό με την ευκολία που είχαν οι κερδοσκόποι να δανειστούν σε δολάρια Χονγκ Κονγκ, χρησιμοποιώντας την διατραπεζική αγορά και ιδρύματα με χρέη σε δολάρια Χονγκ Κονγκ προσέθεσαν παραπάνω επιπλέον κινδύνους. Έτσι τα Hedge Funds, τα οποία είχαν χρηματοδοτηθεί, πριν την κρίση, σε δολάρια Χονγκ Κονγκ, τα καθιστούσε μη ευάλωτα σε αυξήσεις επιτοκίων. Έχοντας αυτήν την ασφαλιστική δικλείδα, προσπάθησαν να προκαλέσουν υποτίμηση του νομίσματος μέσω μείωσης spot και συμβολαίων Hang Seng Index⁸².

Με την πώληση αυτή δημιούργησαν μειώσεις τόσο στις αγορές spot όσο και σε futures, πράγμα το οποίο οδήγησε σε συμπίεση της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος και αύξηση των επιτοκίων. Κατά συνέπεια υπήρχε παρέμβαση από της αρχές ώστε να μειωθεί ο κίνδυνος. Το παράδειγμα αυτό δείχνει την αποτελεσματικότητα των παρεμβάσεων κυβερνητικών φορέων, μέσα σε αγορές που χαρακτηρίζονται ελεύθερες αλλά και πώς μια παρέμβαση μπορεί να γίνει μέσω του χρηματιστηρίου. Σαφώς και η επιτυχία οφείλεται στο γεγονός ότι το Χονγκ Κονγκ είχε μεγάλα συναλλαγματικά αποθέματα τα οποία ήταν άμεσα διαθέσιμα αλλά και στην γνώση των χρηματοοικονομικών συστημάτων. Σε αυτή την περίπτωση η ανάγκη διαφάνειας και πληροφορίας αναδεικνύει την σημαντικότητά της αλλά και την άμεση εμπλοκή της σε θετικά αποτελέσματα⁸³.

Μέσα από αυτήν την εμπειρία η κυβέρνηση του Χονγκ Κονγκ παρουσίασε ένα πρόγραμμα το οποίο περιλάμβανε 30 σημεία και σκοπό του είχε την πιο αυστηρή ρύθμιση των αγορών που αφορούσαν securities και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Τα μέτρα αυτά περιλάμβαναν κάλυψη των short-sales, βελτίωση των συστημάτων, επιτήρηση της αγοράς και διαχείριση κινδύνων.

6.2.3 Βραζιλία

Στην περίπτωση της Βραζιλίας, μετά την ασιατική κρίση υπήρξαν κερδοσκοπικές πιέσεις στο νόμισμά της, λόγω της υπερτιμημένης συναλλαγματικής ισοτιμίας αλλά και του σημαντικού δημοσιονομικού ελλείματος που είχε. Ο τρόπος με τον οποίο πραγματοποιήθηκαν οι πωλήσεις, όπως αναφέρεται από τον Griffith-Jones (2008) είχε σκοπό να οδηγήσει την τιμή των Βραζιλιάνικων ομολόγων προς τα κάτω με σκοπό να

⁸² Griffith-Jones, S. (2008). *New Investors in Developing Countries: Opportunities, Risks and Policy Responses, the Case of Hedge Funds*. *BMZ/GTZ*.

⁸³ Goodhart, C. and L. Dai (2003) "Intervention to save Hong Kong: The authorities' counter-speculation in financial markets", Oxford University Press, Oxford

υπάρχει μείωση των απωλειών στη Ρωσία. Μια σειρά από πρακτικές που χρησιμοποιήθηκαν ήταν αμφίβολες μιας και πραγματοποιήθηκαν υπεράκτια, παραβιάζοντας τους κανόνες της Διεθνούς Ένωσης Αγοράς Κινητών Αξιών. Παράλληλα, οι όποιες προκλήσεις σε αυτές τις πρακτικές είχα αρνητικό αντίκτυπο με τους κατασκευαστές όπου με την σειρά τους δημιούργησαν προβλήματα. Αυτό είχε ως συνέπεια οι τράπεζες της Βραζιλίας να οδηγηθούν σε ρυθμιστική ασυμμετρία με κατάργηση της αμφισβήτησης μικρών πωλήσεων. Αν και έγινε προσπάθεια από την κεντρική τράπεζα, οι πιέσεις την οδήγησαν στην εγκατάλειψη των έως τότε πρακτικών μιας και ήταν πολύ δαπανηρές. Η παρέμβαση σε αυτήν την περίπτωση, σε αντίθεση με αυτή του Χονγκ Κονγκ δεν ήταν επιτυχής και έτσι δείχνει την ανάγκη για περαιτέρω διερεύνηση των στρατηγικών που θα μπορούσαν να έχουν καλή εφαρμογή⁸⁴.

Βλέποντας τις αρνητικές επιπτώσεις αλλά και τις διορθωτικές ενέργειες που έλαβαν χώρα από τις διάφορες χώρες είναι φυσικό να αναλογιστούμε κατά πόσο τα hedge funds μπορούν να δημιουργήσουν κρίσης στις χώρες τις οποίες δραστηριοποιούνται. Στην περίπτωση της κρίσης στην Ασία το 1997 οι κατηγορίες επικεντρώθηκαν στα hedge funds και πιο συγκεκριμένα στην εμπλοκή τους με την υποτίμηση των νομισμάτων της Ταϊλάνδης, της Μαλαισίας και της Νότιας Κορέας, χρησιμοποιώντας μόχλευση.⁸⁵ Όμως, το γεγονός είναι ότι κάποιο τέτοιο συμπέρασμα δεν μπορεί να εξαχθεί βγει από τα στοιχεία που υπάρχουν, μιας και τα hedge funds που είχαν επενδύσει στην ευρύτερη γεωγραφική περιοχή, έδειξαν να έχουν υποστεί σημαντικές ζημιές όπως φαίνεται και από τον πίνακα των Palaskas, et al. (2013).⁸⁶

⁸⁴ Griffith-Jones, S. (2008). New Investors in Developing Countries: Opportunities, Risks and Policy Responses, the Case of Hedge Funds. *BMZ/GTZ*.

⁸⁵Eichengreen, B., Mathieson, D., Chadha, B., Jansen, a., Kodres, L. and Sharma, S. (1998), Hedge funds and financial market dynamics, *IMF Occasional Paper no. 166*, International Monetary Fund, Washington, D.C.

⁸⁶ Palaskas, T., Stoforos, C., & Drakatos, C. (2013). Hedge funds development and their role in economic crises. *Analele stiintifice ale Universitatii "Al. I. Cuza" din Iasi. Stiinte economice/Scientific Annals of the "Al. I. Cuza"*, 60(1), 173-186.

Πίνακας 17 Απώλειες των Hedge Funds στην περίοδο της Ασιατικής κρίσης

Country	Exchange Rate (per US\$1)			Interest Rate Spread* (%)
	June 1997	July 1998	% Change	January 1991 - June 1997 (Average)
Indonesia	2.380,0	14.150,0	-83,2%	11,5
Korea	850,0	1.290,0	-34,1%	4,1
Malaysia	2,5	4,1	-39,0%	1,6
Philippines	26,3	42,0	-37,4%	6,5
Thailand	24,5	41,0	-40,2%	4,0

Source: Wikipedia, 1997 Asian Financial Crisis and Bird and Rajan, 2000.

*Note: Local deposit rate less Libor (\$).

Σύμφωνα με τους Παλάσκας και Στοφόρος (2013)⁸⁷ οι διαθρωτικές ανισορροπίες στα χρηματοπιστωτικά συστήματα ήταν αυτό που δημιούργησε το πρόβλημα και όχι οι ευκαιριακές κινήσεις των hedge funds. Όπως αναφέρει ο Tucker (2009)⁸⁸ αν εξετάσουμε την κρίση της Ανατολικής Ασίας, θα δούμε ότι το πρόβλημα προήλθε από τα υψηλά επιτόκια που με την σειρά τους έφεραν μεγάλες εισροές κεφαλαίων και αυξήσεων στις τιμές που αφορούσαν τα περιουσιακά στοιχεία.

Ενδιαφέρον σε αυτή την περίπτωση είναι ο τρόπος με τον οποίο κάποια ή ορισμένα νομίσματα ήταν συνδεδεμένα μεταξύ τους. Το γεγονός αυτό επέδρασε αρνητικά μιας και οι ασιατικές εξαγωγές έγιναν πιο ακριβές. Ταυτόχρονα, την ίδια περίοδο είχαμε την άνθηση της Κίνας ως μια οικονομική δύναμη, επιφέροντας έτσι στροφή στην εισαγωγή προϊόντων από αυτή μιας και το νόμισμά της ήταν σε χαμηλά επίπεδα. Προσπαθώντας να αντιμετωπίσουν την νέα κατάσταση, οι χώρες της Ανατολικής Ασίας μπήκαν σε μια πορεία δανεισμού που σκοπό της τους είχε την κάλυψη κενών χρηματοδότησης μιας και η μείωση στα έσοδα που προέρχονταν από στις εξαγωγές είχαν μειωθεί αισθητά. Ο συνδυασμός του δανεισμού και των διογκωμένων τιμών της αγοράς, είχε ως αποτέλεσμα να γίνουν διορθωτικές κινήσεις στην αγορά. Όμως, λόγω του απότομου χαρακτήρα τους οι ασιατικές εταιρίες βρέθηκαν να αθετούν της χρεωστικές τους υποχρεώσεις προκαλώντας έτσι την απόσυρση πιστώσεων στην Ανατολική Ασία που με την σειρά της οδήγησε στην απότομη πτώση της ζήτησης συναλλάγματος.⁸⁹ Θα πρέπει να λάβουμε υπόψη μας ότι τα hedge funds που επένδυσαν στις αναδυόμενες αγορές είχαν σημαντικές απώλειες λόγω της κατάρρευσης των οικονομιών τους.

⁸⁷ Palaskas T. and Stoforos C. (2013), The Role of Hedge Funds in Economic Crises, Paper prepared for the IX International Academic Conference on Economic and Social Development, Moscow, April 2013.

⁸⁸ Tucker J. (2009), Financial Crises: A Culture of Complacency, Centre for Global Finance, Working Paper Series, Paper Number: 02/09, University of the West of England.

⁸⁹ Palaskas, T., Stoforos, C., & Drakatos, C. (2013). Hedge funds development and their role in economic crises. *Analele stiintifice ale Universitatii "Al. I. Cuza" din Iasi. Stiinte economice/Scientific Annals of the "Al. I. Cuza"*, 60(1), 173-186.

Το γεγονός παραμένει ότι αν και τα hedge funds διαχειρίζονται συνεχώς αυξανόμενα κεφάλαια, αυτά αποτελούν το 2,9% των παγκόσμιων περιουσιακών στοιχείων ενώ τα συνταξιοδοτικά και τα αμοιβαία κεφάλαια έχουν την διαχείριση κεφαλαίων ύψους 58%. Τα hedge funds δεν μπορούν να προκαλέσουν επηρεασμό της αγοράς ή/και οικονομική κρίση⁹⁰.

⁹⁰ Palaskas, T., Stoforos, C., & Drakatos, C. (2013). Hedge funds development and their role in economic crises. *Analele stiintifice ale Universitatii "Al. I. Cuza" din Iasi. Stiinte economice/Scientific Annals of the "Al. I. Cuza"*, 60(1), 173-186.

Κεφάλαιο 7

7.1 Μελέτη περίπτωσης

7.1 .1 Καθορισμός έρευνας

Το ενδιαφέρον να ερευνήσουμε την κατανόηση των Hedge funds από απλούς πολίτες προέκυψε μέσα από την μελέτη των Hedge Funds, τόσο σε σχέση με το θεωρητικό τους υπόβαθρο όσο και σε σχέση με τον τρόπο που εφαρμόζουν τις στρατηγικές τους. Παράλληλα, εξετάζοντας τα αρνητικά σημεία σε σχέση με τις αναπτυσσόμενες χώρες και τα παραδείγματα που έχουμε από αυτές ήταν αρκετά ενδιαφέρον ώστε να εξετάσουμε το θέμα κάτω από το πρίσμα των ατόμων μιας χώρας.

Στόχος μας σε αυτήν την ενότητα είναι να μελετήσουμε την κατανόηση των πολιτών σε σχέση με τα Hedge Funds. Η μελέτη αυτή έγινε με την συμμετοχή 109 ατόμων μέσω του google forms χρησιμοποιώντας μη πιθανολογική δειγματοληψία.

7.1.2 Ανάλυση δείγματος

Στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιήθηκε περιγραφική ανάλυση σε σύνολο 15 ερωτήσεων από τις οποίες οι 8 ήταν «ναι – όχι» . Πιο συγκεκριμένα, στις 8 αυτές ερωτήσεις υπήρχαν 46 υπο-ερωτήσεις, στο σύνολο τους, που αφορούσαν συγκεκριμένα στοιχεία των hedge funds.

7.2 Αποτελέσματα

7.2.1 Δημογραφικά

Στην παρούσα έρευνα έλαβαν μέρος 55 άντρες και 54 γυναίκες, εκ των οποίων η εκπαίδευση ήταν σε επίπεδο ΑΕΙ (52,3%) και κάτοχοι μεταπτυχιακού (47,7%). Στο σύνολο του δείγματος τα άτομα ήταν άγαμα, ενώ σε σχέση με την ηλικία τους το 14,7% ήταν από 20-22, το 51,4% 23-25, το 22,9% ήταν 26-29 και το 11% ήταν μεγαλύτερο των 30. Αναφορικά με την εργασία τους, το 67,9% απασχολείται στον ιδιωτικό τομέα, ενώ το 32,1% είναι φοιτητές. Τέλος, σε σχέση με τον μηνιαίο μισθό τους, το 4,6% βρίσκεται στην κλίμακα 401-600, το 47,2% ανάμεσα 601-800, το 32,4% ανάμεσα 801-1000, το 4,6% 1001-1200, το 6,5% ανάμεσα στα 1201-1500 και τέλος το 4,6% ανάμεσα στα 1501-2000.

Σε σύνολο 109 ατόμων, στην κατηγορία των δημογραφικών είχαμε άγαμους, ηλικίας 20->30 με πανεπιστημιακή μόρφωση. Αν και υπήρχαν και άλλες κατηγορίες, το συγκεκριμένο δείγμα, λόγω του ότι βασίστηκε σε μη πιθανολογική δειγματοληψία

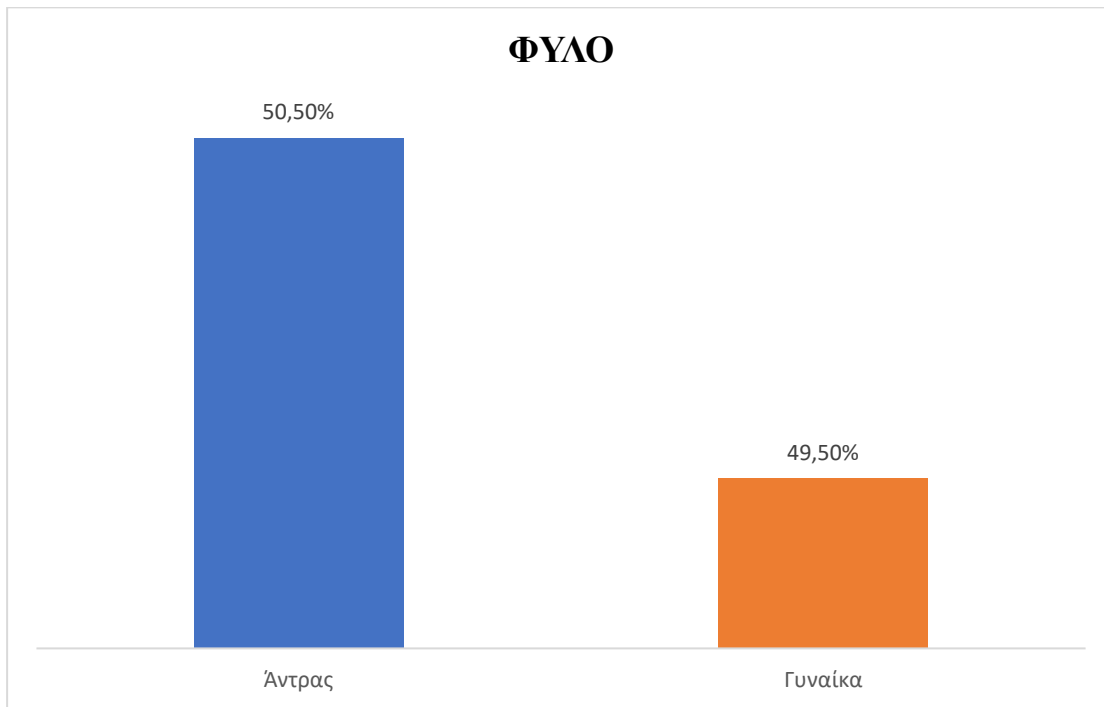
ευκαιριακού δείγματος, οι συμμετέχοντες προέρχονταν από τον κύκλο του ερευνητή το οποίο κυμαινόταν στις συγκεκριμένες ηλικίες.

Ενδιαφέρον αποτελεί ότι το 53,2% του δείγματος, απάντησε ότι γνωρίζει τι είναι τα hedge funds. Αν και το ποσοστό είναι πολύ υψηλό, στην περαιτέρω ανάλυση βλέπουμε ότι τα ποσοστά δεν συνάδουν με τις απαντήσεις που αφορούν συγκεκριμένα χαρακτηριστικά τους. Θα μπορούσαμε να συμπεράνουμε, ότι η γνώση είναι ίσως ευκαιριακή και βασίζεται σε πληροφορίες μέσω διαδικτύου ή/και σε εκτεταμένες αναφορές στον τύπο με ιδιαίτερες αναφορές στις αρνητικές επιπτώσεις τους.

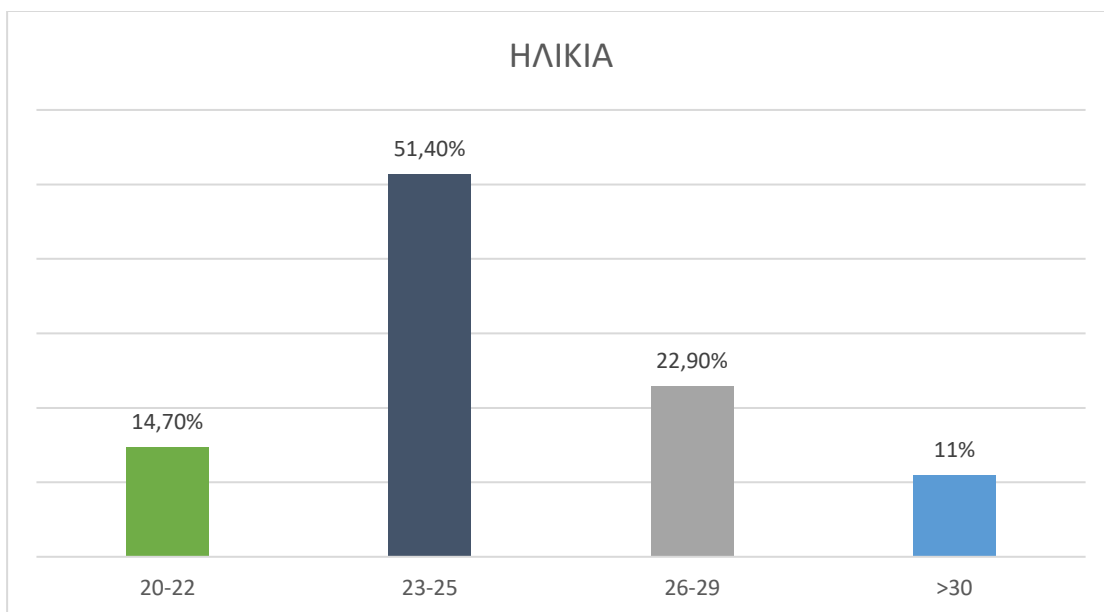
Πίνακας 18 Δημογραφικά στοιχεία

Φύλο			Εκπαίδευση		
Αντρας	55	50,5%	Γυμνάσιο	0	
Γυναίκα	54	49,5%	Λύκειο	0	
Οικογενειακή κατάσταση			ΑΕΙ	57	52,3%
Αγαμος	109	100%	Μεταπτυχιακό	52	47,7%
Παντρεμένος	0		Μισθός		
Διαζευγμένος	0		401-600	5	4,6%
Χήρος	0		601-800	51	47,2%
Ηλικία			801-1000	35	32,4%
20-22	16	14,7%	1001-1200	5	4,6%
23-25	56	51,4%	1201-1500	7	6,5%
26-29	25	22,9%	1501-2000	5	4,6%
>30	12	11%			
Εργασία					
Δημόσιο τομέα	0				
Ιδιωτικός τομέας	74	67,9%			
Ελεύθερος επαγγελματίας	0				
Φοιτητής	35	32,1%			

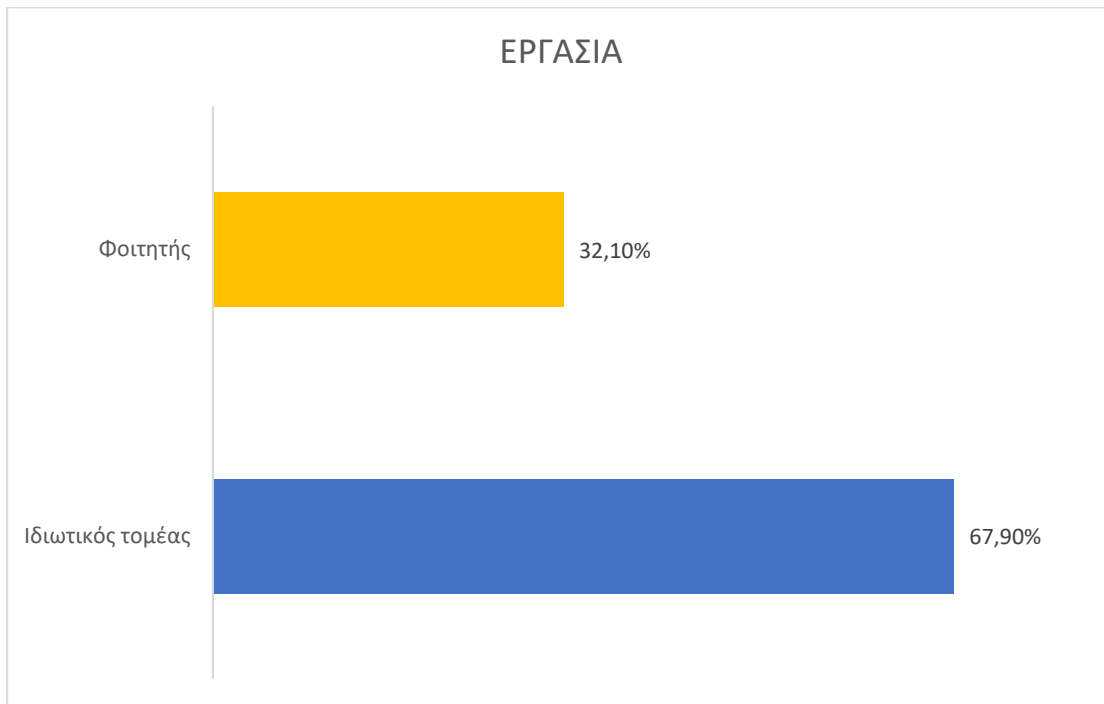
Γράφημα 25 Κατανομή φύλου



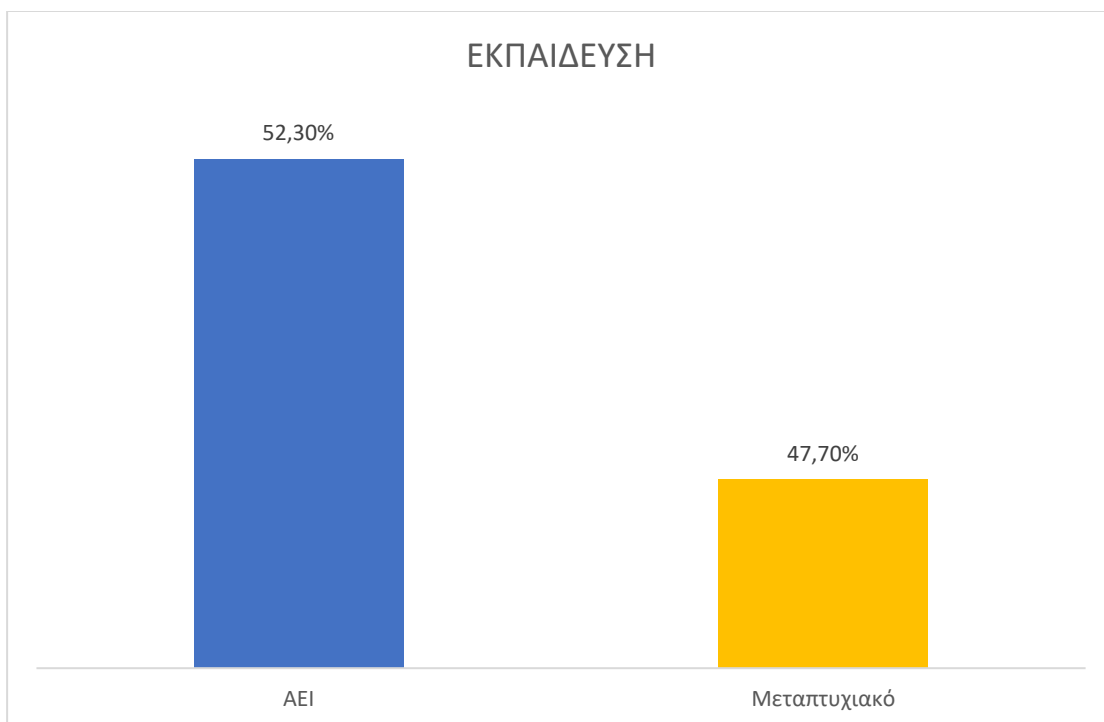
Γράφημα 26 Κατανομή ηλικίας



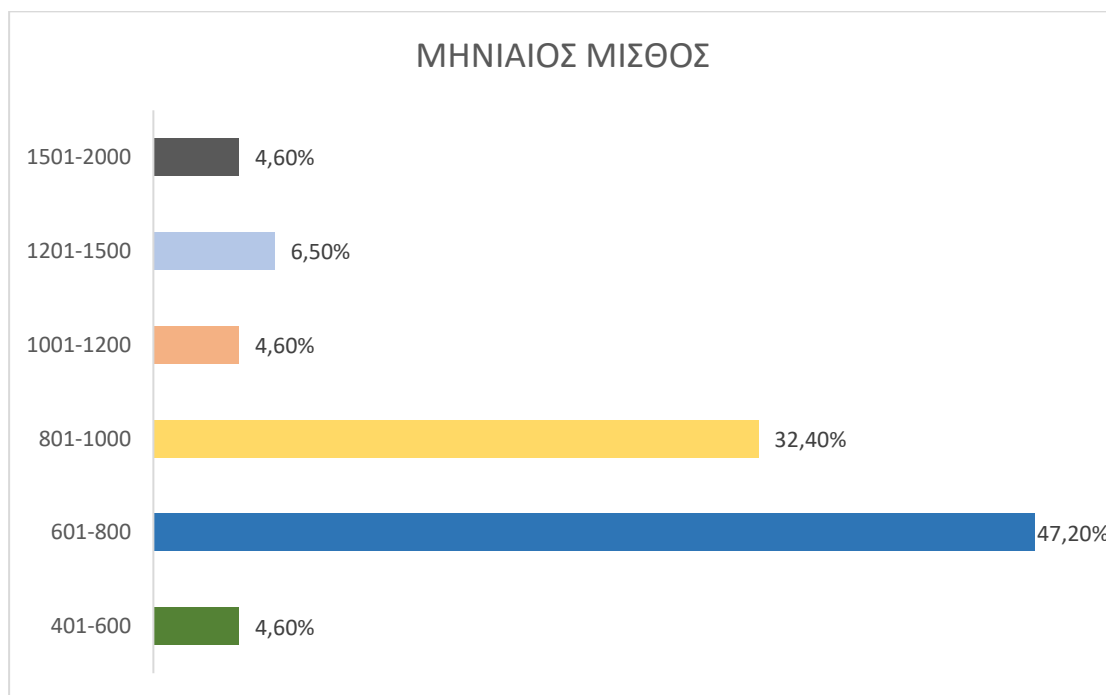
Γράφημα 27 Κατανομή εργασίας



Γράφημα 28 Κατανομή εκπαίδευσης



Γράφημα 29 Κατανομή μηνιαίου μισθού



7.2.2 Περιγραφική ανάλυση

Μια σειρά από ερωτήσεις που αφορούσαν τα hedge funds, έγιναν με σκοπό να εντοπιστεί αν οι συμμετέχοντες στην έρευνα είχαν εικόνα και γνώση της συγκεκριμένης μορφής επένδυσης αλλά και τα διαφορετικά στοιχεία από τα οποία απαρτίζονται απαρτίζεται (δηλαδή το είδος της επένδυσης αυτής).

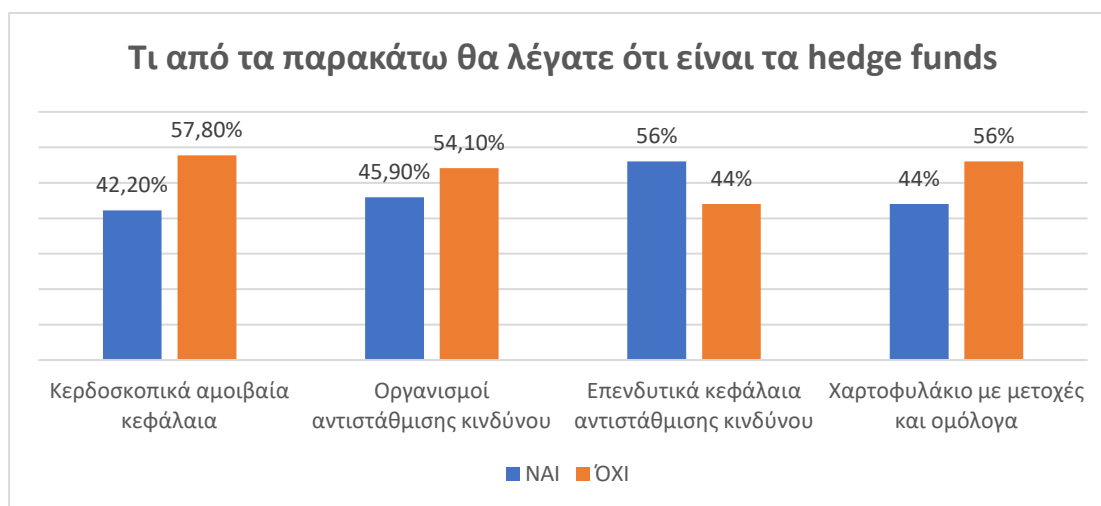
Στην ερώτηση εάν γνωρίζουν τι είναι τα hedge funds το 53,2% απάντησε ότι ξέρει ενώ το 46,8% ότι δεν γνωρίζει.

Αναφορικά με τι πιστεύει το σύνολο των ερωτηθέντων σε σχέση με το τι είναι τα hedge funds, ενδιαφέρον παρουσιάζει ότι το 57,8% πιστεύει ότι δεν είναι κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια, το 54,1% ότι δεν είναι οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου και το 56% ότι δεν είναι χαρτοφυλάκιο με μετοχές και ομόλογα. Ενώ το 56% πιστεύει ότι είναι επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου. Το δείγμα μας στην συγκεκριμένη ερώτηση δεν πιστεύει ότι τα hedge funds είναι οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου και τα συνδέει με την έννοια των επενδυτικών κεφαλαίων. Στην περίπτωση αυτή, η διαφοροποίηση μεταξύ οργανισμών και επενδύσεων θα μπορούσε να συνδεθεί με την αντίληψη των ερωτηθέντων ως προς τον τρόπο με τον οποίο κατανοούν την λειτουργία των hedge funds.

Πίνακας 19 Τι είναι τα hedge funds

Τι από τα παρακάτω θα λέγατε ότι είναι τα hedge funds	ΝΑΙ		ΟΧΙ	
Κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια	45	42,2%	63	57,8%
Οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου	50	45,9%	59	54,1%
Επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου	61	56%	48	44%
Χαρτοφυλάκιο με μετοχές και ομόλογα	48	44%	61	56%

Γράφημα 30 Τι είναι τα hedge funds

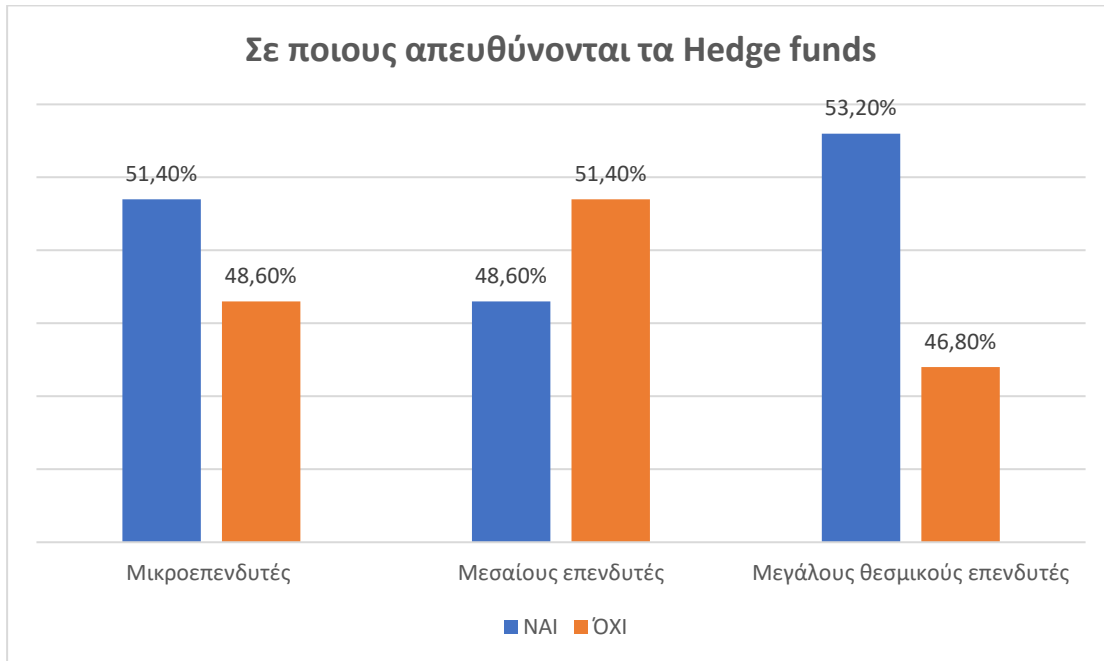


Σε σχέση με το σε ποιους απευθύνονται τα hedge funds οι απαντήσεις ήταν στους μικροεπενδυτές (51,4%) και στους μεγάλους θεσμικούς επενδυτές (53,2%). Θα πρέπει να αναφερθεί ότι η διαφορά μεταξύ των ναι και των όχι, και στις δύο κατηγορίες, ήταν 3 και 6 άτομα, αντίστοιχα. Παράλληλα, το 51,4% δεν πιστεύει ότι τα hedge funds απευθύνονται σε μεσαίους επενδυτές. Ένα από τα βασικά στοιχεία των hedge funds, είναι ότι απευθύνονται σε μεγάλους θεσμικούς επενδυτές μιας και το ποσό επένδυσης που απαιτείται ξεκινάει από \$100.000. Στην προκυμμένη περίπτωση το γεγονός ότι ένα μεγάλο ποσοστό πιστεύει ότι απευθύνονται και σε μικροεπενδυτές αναδεικνύει την έλλειψη πληροφόρησης σχετικά με το ύψος της επένδυσης, αλλά και ίσως με τον τρόπο τον οποίο τα συγκεκριμένα επενδυτικά μοντέλα λειτουργούν σε σχέση (τόσο) με τις στρατηγικές τους.

Πίνακας 20 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds

Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds	ΝΑΙ		ΟΧΙ	
Μικροεπενδυτές	56	51,4%	53	48,6%
Μεσαίους επενδυτές	53	48,6%	56	51,4%
Μεγάλους θεσμικούς επενδυτές	58	53,2%	51	46,8%

Γράφημα 31 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds

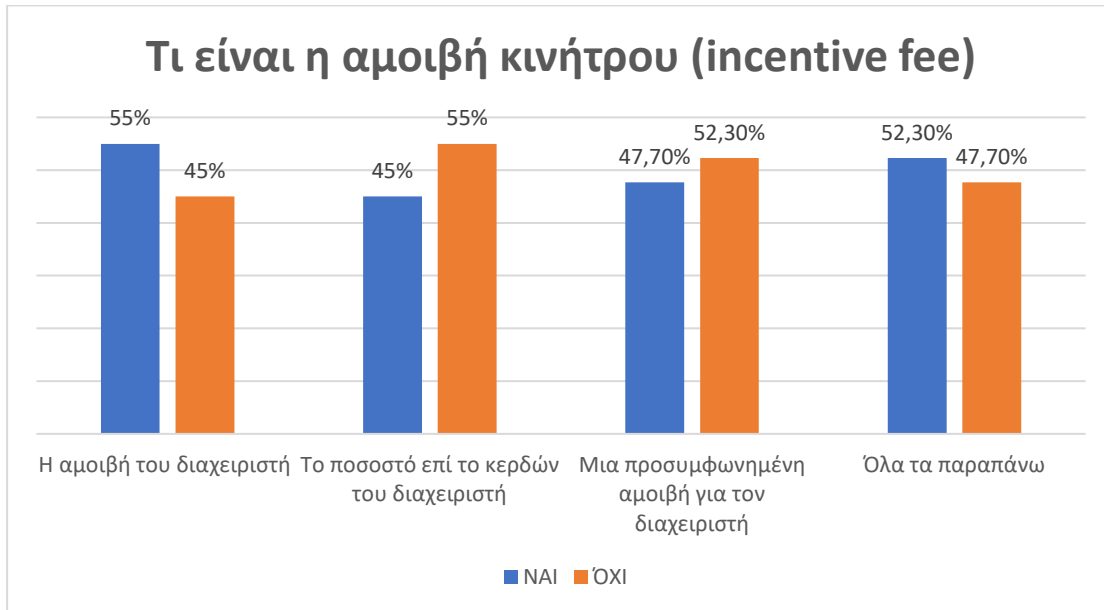


Όσον αφορά την αμοιβή κινήτρου, το 55% νομίζει ότι αφορά την αμοιβή του διαχειριστή και το 52,3% δήλωσε ότι αφορά τόσο την αμοιβή του διαχειριστή όσο και το ποσοστό επί των κερδών του διαχειριστή και την προσυμφωνημένη αμοιβή για τον διαχειριστή. Αν και το μεγαλύτερο μέρος των ερωτηθέντων πιστεύει ότι η αμοιβή κινήτρου είναι όλα όσα αναφέρονται στις επιμέρους κατηγορίες της ερώτησης, δεν θα πρέπει να μη λάβουμε υπόψη μας το γεγονός ότι η αμοιβή του διαχειριστή ήταν η κατηγορία η οποία συγκέντρωσε το μεγαλύτερο ποσοστό. Το γεγονός ότι το ποσοστό επί των κερδών δεν συνδέθηκε με την αμοιβή κινήτρου, από το μεγαλύτερο μέρος των ερωτηθέντων, μπορεί να είναι ενδεικτικό της μη κατανόησης αμοιβής κινήτρου μιας και, όπως αναφέρεται από πλειάδα πηγών και αναφορών στο διαδίκτυο, οι διαχειριστές των hedge funds βρίσκονται μέσα στην κατηγορία με τα άτομα τα οποία έχουν τα μεγαλύτερα κέρδη. Άρα, η μη σύνδεση του ποσοστού επί των κερδών και την αμοιβή κινήτρου δεν θα μπορούσε να μην είναι άμεση λόγω των υψηλών κερδών που καταγράφονται σε σχέση με τις απολαβές των διαχειριστών.

Πίνακας 21 Αμοιβή κινήτρου

Τι είναι η αμοιβή κινήτρου (incentive fee)	ΝΑΙ		ΟΧΙ	
Η αμοιβή του διαχειριστή	60	55%	49	45%
Το ποσοστό επί το κερδών του διαχειριστή	49	45%	60	55%
Μια προσυμφωνημένη αμοιβή για τον διαχειριστή	52	47,7%	57	52,3%
Όλα τα παραπάνω	57	52,3%	52	47,7%

Γράφημα 32 Αμοιβή κινήτρου



Σε σχέση με την αντίληψη των ερωτηθέντων ως προς τι είναι το high water mark, το 53,2% πιστεύει ότι είναι η υψηλότερη αξία που μπορεί να φτάσει ένας επενδυτικός λογαριασμός και το 52,3% ότι αφορά την ασφαλιστική δικλείδα για τον επενδυτή σε σχέση με αμοιβές για κακή απόδοση ή/και συνεχόμενες αμοιβές για το ίδιο επενδυτικό κεφάλαιο. Ενδιαφέρον είναι ότι το 59,6% δεν πιστεύει ότι είναι το ύψος αμοιβής που καλείται να πληρώσει ο επενδυτής τον διαχειριστή και το 55% ότι δεν αφορά την αμοιβή που πληρώνει ο επενδυτής για το σύνολο κερδών του κεφαλαίου.

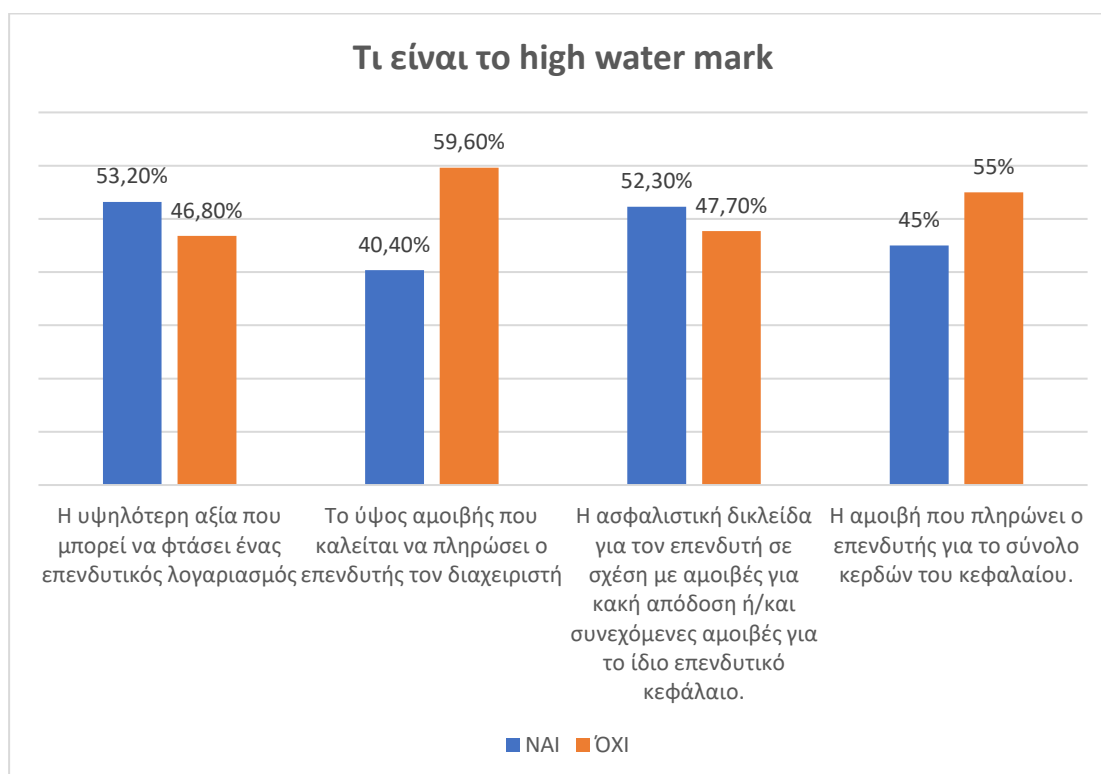
Για ακόμα μια φορά στη συγκεκριμένη ερώτηση βλέπουμε την μερική κατανόηση του δείγματος σε συγκεκριμένα χαρακτηριστικά των hedge funds. Το γεγονός ότι η υψηλότερη αξία που μπορεί να φτάσει ένας επενδυτικός λογαριασμός ήταν η κατηγορία με το μεγαλύτερο ποσοστό, αυτό θα μπορούσε να σημαίνει ότι το δείγμα έχει συνδέσει την έννοια του high water mark, με συγκεκριμένα μεγέθη τα οποία δεν μπορούν να υπερβούν. Ταυτόχρονα, μεγάλο ποσοστό κατανοεί την έννοια του ως ασφαλιστική δικλείδα πράγμα το οποίο ίσως να λειτούργησε ως γνώμονας για τον τρόπο με τον οποίο απάντησαν στα ερωτήματα της συγκεκριμένης κατηγορίας. Γεγονός είναι ότι η σύνδεση μεταξύ ασφαλιστικής δικλείδας και αμοιβής επί του συνόλου των κερδών δεν είναι συνδεδεμένα, πράγμα το οποίο δείχνει την ελλιπή γνώση των ερωτηθέντων για την συγκεκριμένη έννοια. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι μια τέτοια εικόνα ως προς το high water mark θα μπορούσε να δράσει αρνητικά στην μετάδοση πληροφορίας σχετικά με το τι είναι τα hedge funds. Αν

και μια τέτοια υπόθεση δεν εξετάζεται στην παρούσα έρευνα, το γεγονός ότι υπάρχει σύνδεση υψηλότερης αξίας επενδυτικού λογαριασμού θα μπορούσαμε να πούμε ότι προσδίδει αρνητικά στοιχεία ως προς την επιλογή μιας τέτοιας επένδυσης.

Πίνακας 22 High water mark

Τι είναι το high water mark	ΝΑΙ		ΟΧΙ	
Η υψηλότερη αξία που μπορεί να φτάσει ένας επενδυτικός λογαριασμός	58	53,2%	51	46,8%
Το ύψος αμοιβής που καλείται να πληρώσει ο επενδυτής τον διαχειριστή	44	40,4%	65	59,6%
Η ασφαλιστική δικλείδα για τον επενδυτή σε σχέση με αμοιβές για κακή απόδοση ή/και συνεχόμενες αμοιβές για το ίδιο επενδυτικό κεφάλαιο.	57	52,3%	52	47,7%
Η αμοιβή που πληρώνει ο επενδυτής για το σύνολο κερδών του κεφαλαίου.	49	45%	60	55%

Γράφημα 33 High water mark



Στην ερώτηση για το lock up period, το 56% πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου. Στις υπόλοιπες κατηγορίες το 56,9% δεν πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου, το 57,8% δεν πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου και που

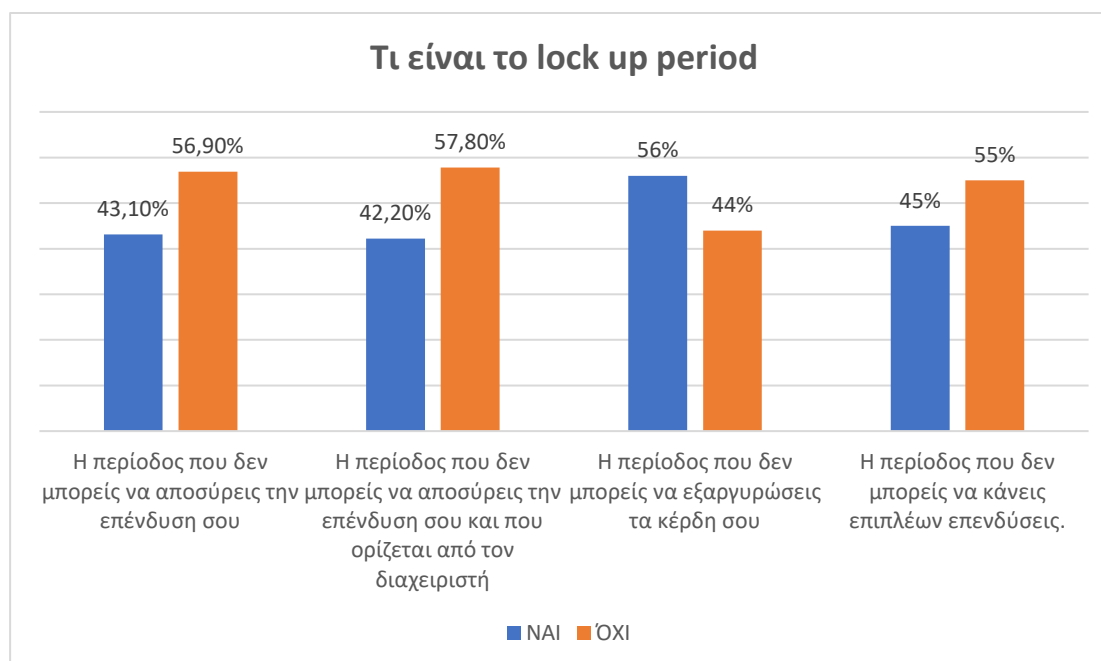
ορίζεται από τον διαχειριστή και το 55% ότι δεν είναι η περίοδος που δεν μπορείς να κάνεις επιπλέον επενδύσεις.

Στην συγκεκριμένη ερώτηση οι συμμετέχοντες έχουν εντελώς λανθασμένη αντίληψη του lock up period. Πιο συγκεκριμένα, θεωρούν ότι μπορούν να αποσύρουν την επένδυσή τους και ότι αυτή η περίοδος δεν ορίζεται από τον διαχειριστή. Ταυτόχρονα πιστεύουν ότι μπορείς να εξαργυρώσεις τα κέρδη σου και να κάνεις επιπλέον επενδύσεις. Μια από τις βασικές προϋποθέσεις των Hedge Funds είναι το γεγονός ότι δεν μπορείς να αποσύρεις κεφάλαια για συγκεκριμένους χρόνους, που ορίζονται από τον διαχειριστή. Η αντεστραμμένη αντίληψη του τι είναι αυτή η περίοδος μπορεί να οφείλεται σε παράγοντες όπως η κακή πληροφόρηση αλλά και η μη σαφής κατανόηση των παραμέτρων που εμπλέκονται σε μια τέτοια επένδυση.

Πίνακας 23 Lock up period

Τι είναι το lock up period	ΝΑΙ		ΟΧΙ	
Η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου	47	43,1%	62	56,9%
Η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου και που ορίζεται από τον διαχειριστή	46	42,2%	63	57,8%
Η περίοδος που δεν μπορείς να εξαργυρώσεις τα κέρδη σου	61	56%	48	44%
Η περίοδος που δεν μπορείς να κάνεις επιπλέον επενδύσεις.	49	45%	60	55%

Γράφημα 34 Lock up period



Στα είδη των hedge funds, οι ερωτώμενοι δήλωσαν ως hedge funds το technology (54.1%), emerging markets (53.2%), fund of funds (54.1%), opportunistic (56%), multi

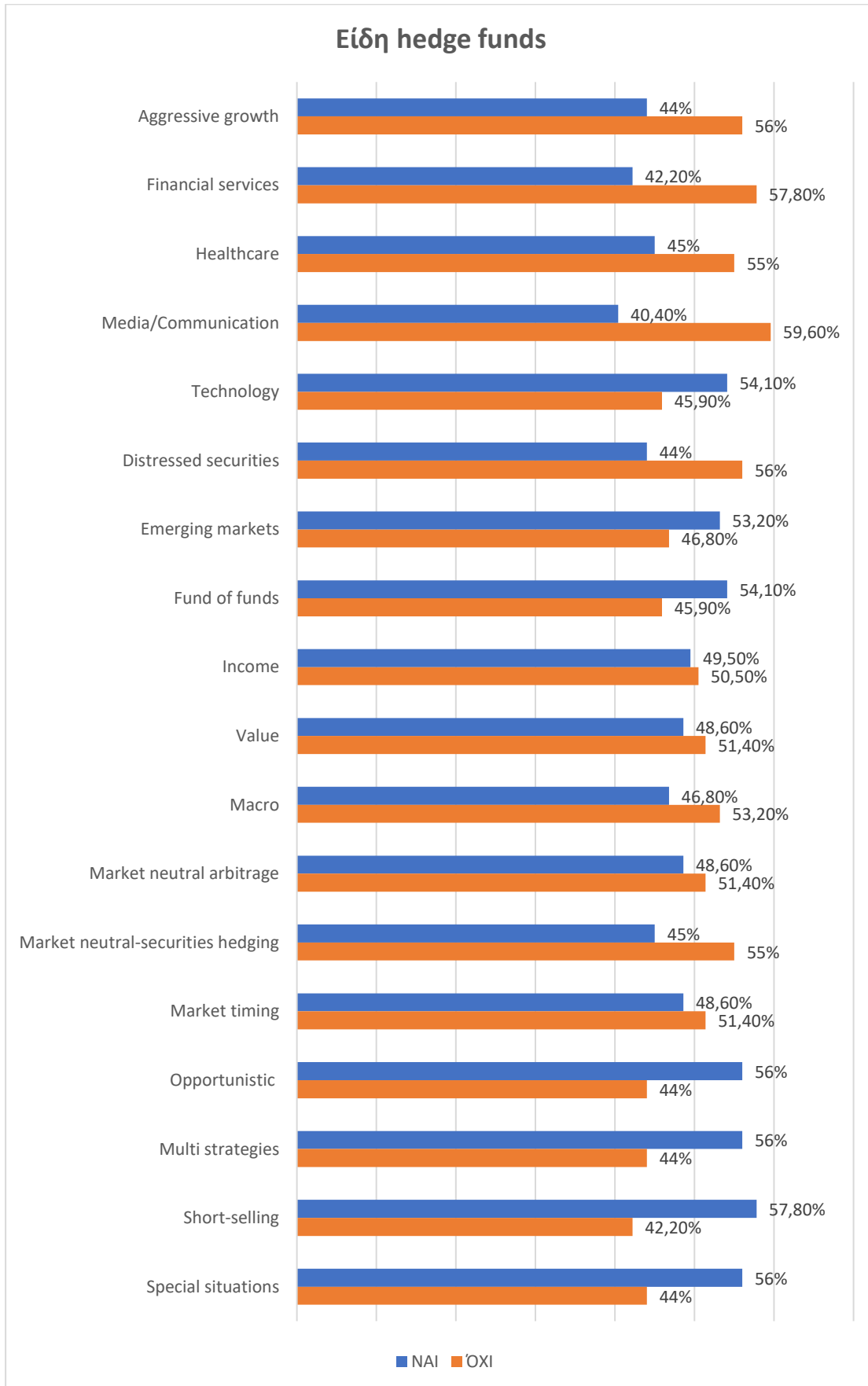
strategies (56%), short-selling (57.8%) και special situation (56%). Στις κατηγορίες, aggressive growth, financial services, healthcare, media/communication, distressed securities, income, value, macro, market neutral arbitrage, market neutral-securities hedging και market timing το μεγαλύτερο ποσοστό δεν πιστεύει ότι πρόκειται για είδη hedge funds.

Ίσως η παρούσα ερώτηση να είναι αυτή με το μεγαλύτερο ενδιαφέρον μιας και όλες οι κατηγορίες ήταν είδη hedge funds, το γεγονός ότι μόνο επτά από τις δέκα οχτώ κατηγορίες αναφέρθηκαν ως είδη, δείχνει ότι οι ερωτηθέντες μπορεί να έχουν μια συγκεκριμένη εικόνα σε σχέση με την συγκεκριμένη είδους επένδυση ή και να έχουν διαμορφώσει μια αντίληψη που βασίζεται σε πληροφορίες και γεγονότα που έχουν αντληθεί μέσα από το διαδίκτυο. Γεγονός είναι ότι σε πολλές αρνητικές αναφορές, σε σκάνδαλα σχετικά με τα hedge funds η μόχλευση αλλά και η opportunistic πλευρά των hedge funds έχει προβληθεί ως αρνητικό τους στοιχείο. Θα μπορούσαμε λοιπόν να συμπεράνουμε ότι δεν υπάρχει ολοκληρωμένη εικόνα των ειδών hedge funds.

Πίνακας 24 Είδη hedge funds

Ποια από τα παρακάτω είναι είδη hedge funds	ΝΑΙ		ΟΧΙ	
Aggressive growth	48	44%	61	56%
Financial services	46	42,2%	63	57,8%
Healthcare	49	45%	60	55%
Media/Communication	44	40,4%	65	59,6%
Technology	59	54,1%	50	45,9%
Distressed securities	48	44%	61	56%
Emerging markets	58	53,2%	51	46,8%
Fund of funds	59	54,1%	50	45,9%
Income	54	49,5%	55	50,5%
Value	53	48,6%	56	51,4%
Macro	51	46,8%	58	53,2%
Market neutral arbitrage	53	48,6%	56	51,4%
Market neutral-securities hedging	49	45%	60	55%
Market timing	43	48,6%	56	51,4%
Opportunistic	61	56%	48	44%
Multi strategies	61	56%	48	44%
Short-selling	63	57,8%	46	42,2%
Special situations	61	56%	48	44%

Γράφημα 35 Είδη hedge funds



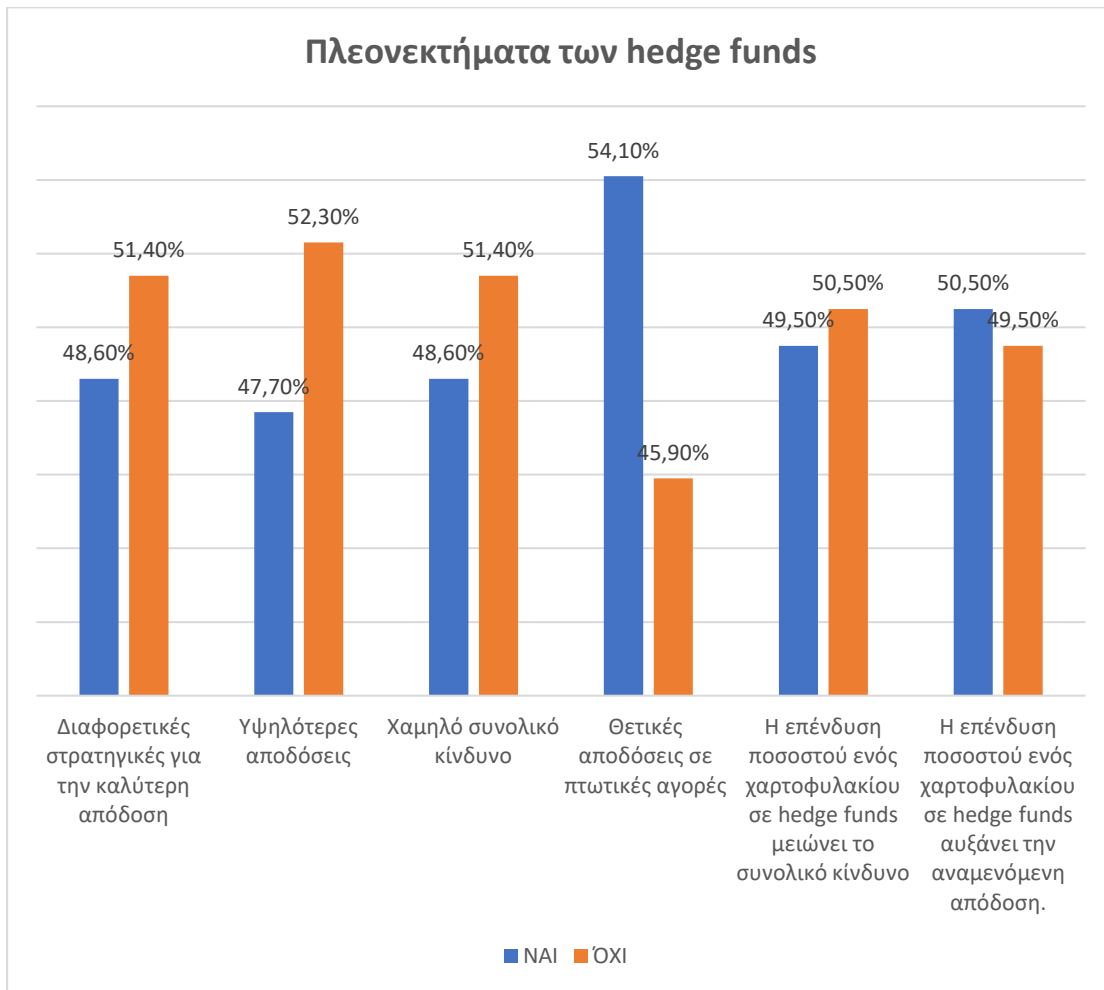
Στην ερώτηση για το τι θεωρούν ως πλεονέκτημα των hedge funds, οι συμμετέχοντες δήλωσαν τις θετικές αποδόσεις σε πτωτικές αγορές (54,1%) και το ότι η επένδυση ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds, αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση (50,5%). Οι υψηλές αποδόσεις, ο χαμηλός συνολικός κίνδυνος και η επένδυση ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds, μειώνει το συνολικό κίνδυνο δεν θεωρήθηκαν ως πλεονέκτημα από το μεγαλύτερο ποσοστό των ερωτηθέντων.

Ίσως το γεγονός ότι οι διαφορετικές στρατηγικές για την καλύτερη απόδοση, δεν θεωρήθηκε ως πλεονέκτημα μπορεί να είναι ένα σημαντικό εύρημα σε σχέση με την αντίληψη και κατανόηση των hedge funds. Το γεγονός ότι η χρήση διαφορετικών στρατηγικών δρα θετικά στην προσπάθεια αντιστάθμισης ρίσκου δεν φαίνεται να είναι συνδεδεμένο στις καταγεγραμμένες απόψεις. Ταυτόχρονα, είναι ενδιαφέρον ότι ενώ θεωρούν είδος hedge funds το multi strategy δεν υπάρχει σύνδεσή του ως πλεονέκτημα των συγκεκριμένων επενδύσεων.

Πίνακας 25 Πλεονεκτήματα των hedge funds

Ποια από τα παρακάτω θεωρείται ότι μπορεί να είναι πλεονεκτήματα των hedge funds	ΝΑΙ		ΟΧΙ	
	Αριθμός	Ποσοστό	Αριθμός	Ποσοστό
Διαφορετικές στρατηγικές για την καλύτερη απόδοση	53	48,6%	56	51,4%
Υψηλότερες αποδόσεις	52	47,7%	57	52,3%
Χαμηλό συνολικό κίνδυνο	53	48,6%	56	51,4%
Θετικές αποδόσεις σε πτωτικές αγορές	59	54,1%	50	45,9%
Η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds μειώνει το συνολικό κίνδυνο	54	49,5%	55	50,5%
Η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση.	55	50,5%	54	49,5%

Γράφημα 36 Πλεονεκτήματα των hedge funds

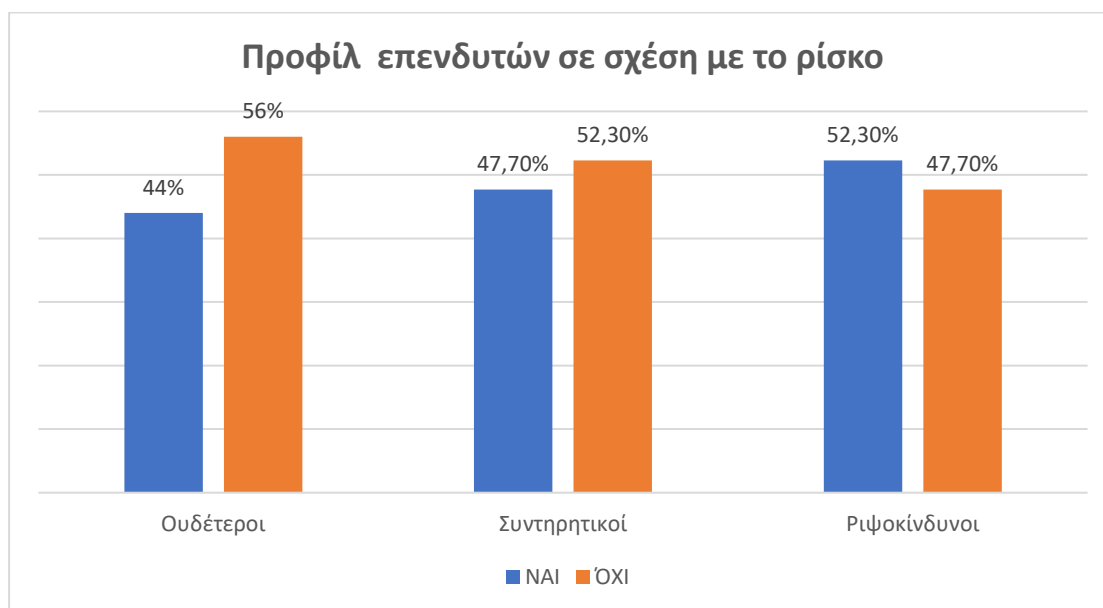


Όσον αφορά το προφίλ των επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο, το 52,3% δήλωσε ότι είναι ριψοκίνδunami, σε αντίθεση με το 56% που δήλωσε είναι ουδέτεροι και το 52,3% που τους θεωρεί συντηρητικούς. Σαφώς και η γενικότερη εικόνα των ερωτηθέντων για τα hedge funds, θα μπορούσαμε να πούμε, ότι συνοψίζεται στην συγκεκριμένη ερώτηση. Το γεγονός ότι το μεγαλύτερο ποσοστό θεωρεί τους επενδυτές τους ως ριψοκίνδunami, ίσως να προκύπτει από την εσφαλμένη κατανόηση στο πώς λειτουργούν μιας και στην συγκεκριμένη περίπτωση το προφίλ των επενδυτών είναι ουδέτεροι. Θα μπορούσαμε να καταλήξουμε στο πόρισμα ότι τέτοιου είδους επενδύσεις, έχουν συνδυαστεί ως μεγάλου ρίσκου πράγμα το οποίο μπορεί να λειτουργήσει επεξηγηματικά για τις ερωτήσεις που αφορούσαν το lock-up period αλλά και σε ποιους απευθύνονται.

Πίνακας 26 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο

Το προφίλ των επενδυτών των hedge funds σε σχέση με το ρίσκο είναι	ΝΑΙ		ΟΧΙ	
	Ουδέτεροι	48	44%	61
Συντηρητικοί	52	47,7%	57	52,3%
Ριψοκίνδουνοι	57	52,3%	52	47,7%

Γράφημα 37 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο



ΦΥΛΟ

Βλέποντας τα δεδομένα σε σχέση με το φύλο παρατηρούνται διαφοροποιήσεις. Πιο συγκεκριμένα, αναφορικά με το τι πιστεύει το σύνολο των ερωτηθέντων σε σχέση με το τι είναι τα hedge funds, στην κατηγορία των ανδρών ενδιαφέρον παρουσιάζει ότι το 56,4% πιστεύει ότι δεν είναι κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια. Ενώ, το 50,9% ότι είναι οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου και το 52,7% πιστεύει ότι είναι επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου και το 54,5% ότι είναι χαρτοφυλάκιο με μετοχές και ομόλογα.

Αντίστοιχα στις γυναίκες το 59,3% πιστεύει ότι δεν είναι κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια, το 59,3% ότι δεν είναι οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου και το 66,7% ότι δεν είναι χαρτοφυλάκιο με μετοχές και ομόλογα. Το 59,3% πιστεύει ότι είναι επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου.

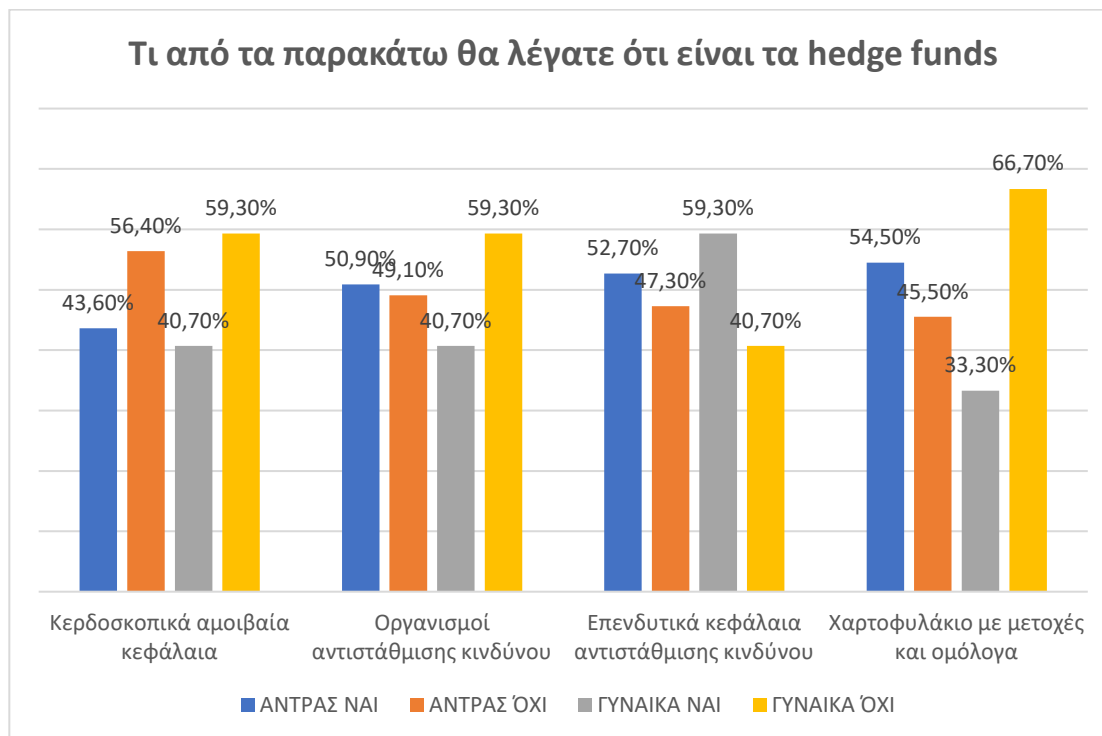
Σε αντίθεση με το σύνολο των ερωτηθέντων, όταν βλέπουμε τα αποτελέσματα σε σχέση με το φύλο, οι άντρες έχουν κατανόηση στο τι είναι τα hedge funds ενώ, οι γυναίκες έχουν την ίδια αντίληψη με το γενικό σύνολο. Αν και το δείγμα δεν είχε μεγάλη απόκλιση

σε σχέση με τον αριθμό συμμετεχόντων από τα δύο φύλα. Το γεγονός ότι οι άντρες κατανοούσαν την διαφοροποίηση των κατηγοριών στην συγκεκριμένη ερώτηση ίσως να οφείλεται σε παράγοντες που συνάδουν με τύπο εργασίας αλλά και με σπουδές που θα μπορούσαν να τους εκθέσουν πληροφορίες σχετικά με επενδύσεις και τα είδη τους. Σαφώς και μια τέτοια προσέγγιση δεν έγινε στην παρούσα έρευνα πράγμα το οποίο δεν αφήνει περιθώριο για μια πιο στοχευμένη επεξήγηση της διαφοροποίησης μεταξύ των φύλων.

Πίνακας 27 Τι είναι τα hedge funds (Φύλο)

Τι από τα παρακάτω θα λέγατε ότι είναι τα hedge funds	ΑΝΤΡΑΣ		ΓΥΝΑΙΚΑ	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια	24 43,6%	31 56,4%	22 40,7%	32 59,3%
Οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου	28 50,9%	27 49,1%	22 40,7%	32 59,3%
Επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου	29 52,7%	26 47,3%	32 59,3%	22 40,7%
Χαρτοφυλάκιο με μετοχές και ομόλογα	30 54,5%	25 45,5%	18 33,3%	36 66,7%

Γράφημα 38 Τι είναι τα hedge funds (Φύλο)



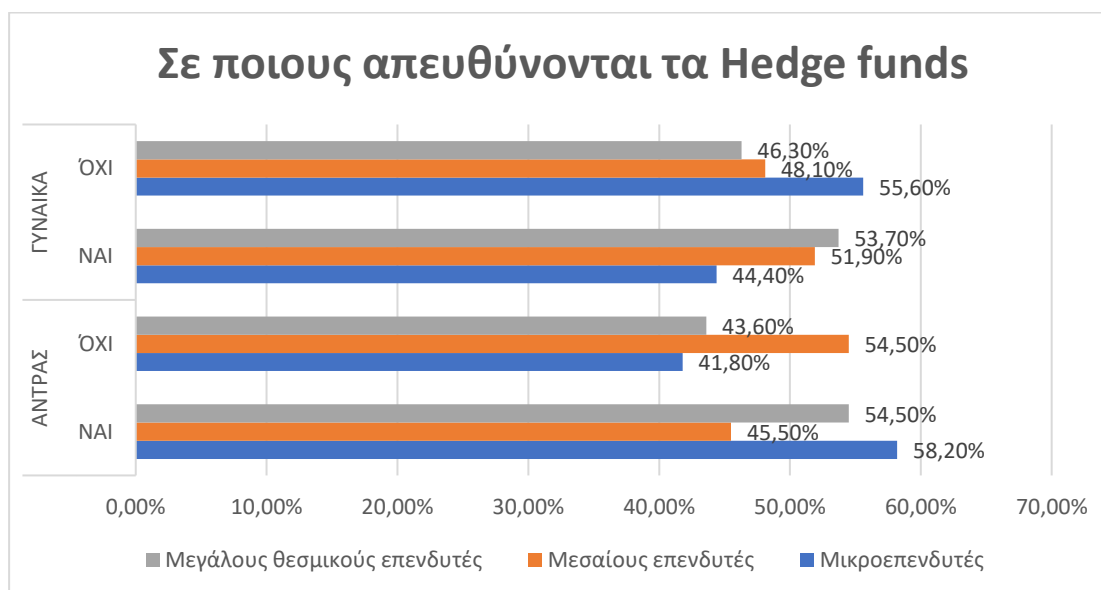
Σε σχέση με στους ποιους απευθύνονται τα hedge funds οι άντρες απάντησαν ότι απευθύνονται σε μικροεπενδυτές (58,2%) και μεγάλους θεσμικούς επενδυτές (54,5%) ενώ,

το 54,5% δεν πιστεύει ότι απευθύνονται στους μεσαίους επενδυτές. Αντίστοιχα, οι γυναίκες απάντησαν ότι απευθύνεται σε μεσαίους επενδυτές (51,9%) και μεγάλους θεσμικούς επενδυτές (53,7%). Σε σχέση με τους επενδυτές και τα δύο φύλα δεν δείχνουν να έχουν κατανόηση του όγκου επένδυσης που χρειάζεται για την συμμετοχή σε hedge funds. Αν τόσο οι άντρες όσο και οι γυναίκες αναφέρουν τους μεγάλους θεσμικούς επενδυτές το ποσοστό δεν είναι σημαντικά διαφοροποιημένο με αυτούς έχουν την αντίθετη άποψη.

Πίνακας 28 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds (Φύλο)

Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds	ΑΝΤΡΑΣ		ΓΥΝΑΙΚΑ	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Μικροεπενδυτές	32	23	24	30
	58,20%	41,80%	44,40%	55,60%
Μεσαίους επενδυτές	25	30	28	26
	45,50%	54,50%	51,90%	48,10%
Μεγάλους θεσμικούς επενδυτές	30	25	28	26
	54,50%	43,60%	53,70%	46,30%

Γράφημα 39 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds (Φύλο)



Όσον αφορά την αμοιβή κινήτρου, οι άντρες δήλωσαν ότι αφορά την αμοιβή του διαχειριστή (56,4%) και την προσυμφωνημένη αμοιβή για τον διαχειριστή. Ενώ, το 58,2% δεν πιστεύει ότι αφορά το ποσοστό επί των κερδών του διαχειριστή και το 50,9% δεν πιστεύει ότι είναι όλες οι προαναφερθέντες προαναφερθείσες κατηγορίες. Οι γυναίκες, σε αντίθεση με τους άντρες, πιστεύουν ότι αφορά όλες τις κατηγορίες (55,6%) και την αμοιβή

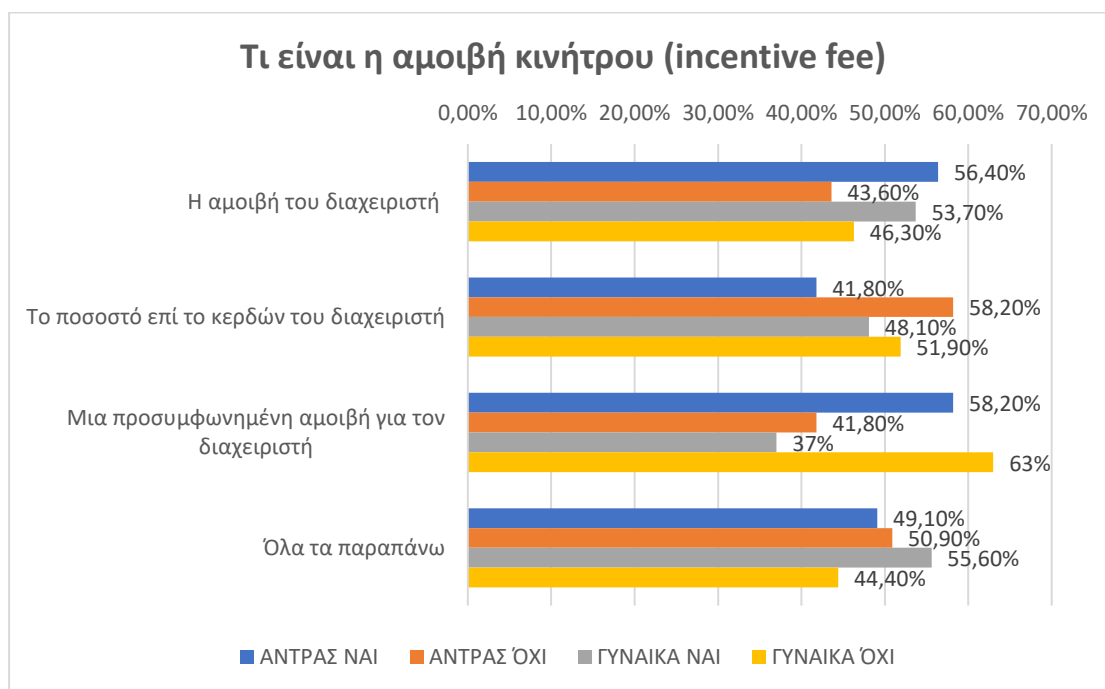
του διαχειριστή (53,7%). Ενώ, δεν πιστεύουν ότι αφορά το ποσοστό επί το κερδών του διαχειριστή (51,9%) και μια προσυμφωνημένη αμοιβή για τον διαχειριστή (63%).

Στην περίπτωση του incentive fee οι γυναίκες φαίνεται να έχουν μια πιο ξεκάθαρη εικόνα για το τι είναι, σε αντίθεση με τους άντρες που πιστεύουν ότι είναι συγκεκριμένες κατηγορίες της ερώτησης. Για μια ακόμα φορά η σύνδεση μεταξύ διαχειριστή και επενδυτή μέσω της αμοιβής κινήτρου, δεν είναι γνωστή στους συμμετέχοντες. Αν και έχει αναφερθεί ότι η αμοιβή κινήτρου είναι σημαντικός παράγοντας στην θετική εξέλιξη της επένδυσης λόγω της εμπλοκής του διαχειριστή με παράγοντες που θα επηρεάσουν την αμοιβή του κάτι τέτοιο δεν γίνεται αντιληπτό από το μεγαλύτερο μέρος των συμμετεχόντων.

Πίνακας 29 Αμοιβή κινήτρου (Φύλο)

Τι είναι η αμοιβή κινήτρου (incentive fee)	ΑΝΤΡΑΣ		ΓΥΝΑΙΚΑ	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Η αμοιβή του διαχειριστή	31	24	29	25
	56,4%	43,6%	53,7%	46,3%
Το ποσοστό επί το κερδών του διαχειριστή	23	32	26	28
	41,8%	58,2%	48,1%	51,9%
Μια προσυμφωνημένη αμοιβή για τον διαχειριστή	32	23	20	34
	58,2%	41,8%	37%	63%
Όλα τα παραπάνω	27	28	30	24
	49,1%	50,9%	55,6%	44,4%

Γράφημα 40 Αμοιβή κινήτρου (Φύλο)



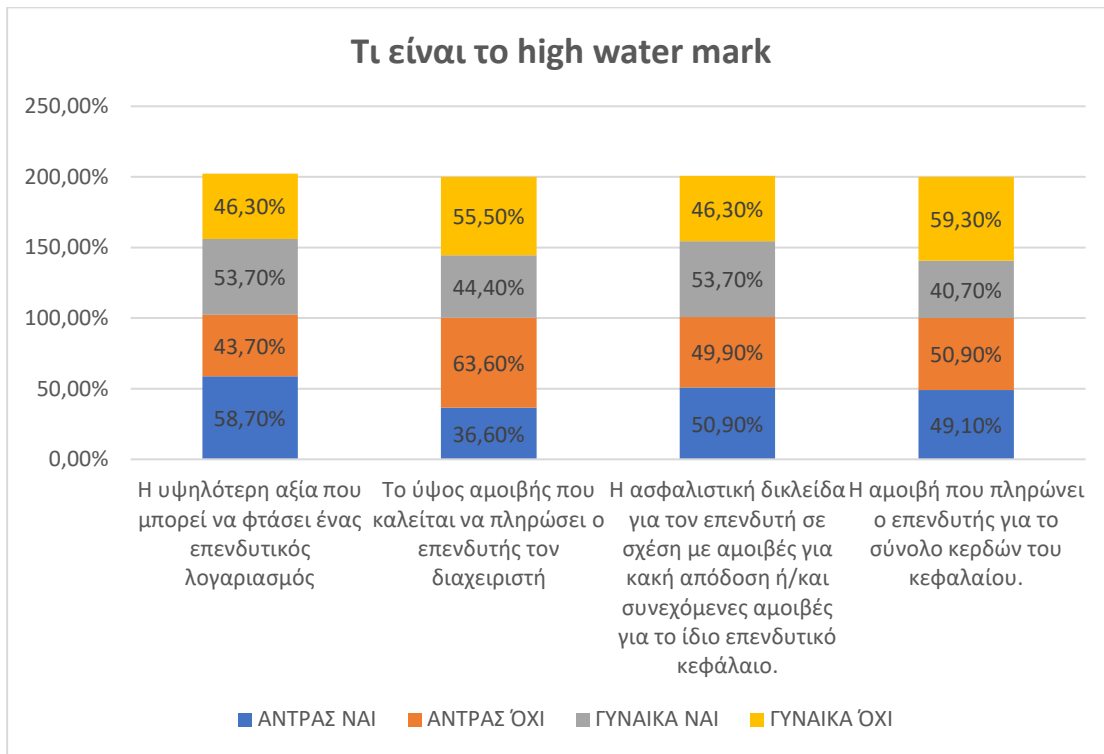
Σε σχέση με την αντίληψη των ερωτηθέντων ως προς τι είναι το high water mark, στην κατηγορία των αντρών το 58,7% πιστεύει ότι είναι η υψηλότερη αξία που μπορεί να φτάσει ένας επενδυτικός λογαριασμός και το 50,9% ότι αφορά την ασφαλιστική δικλείδα για τον επενδυτή σε σχέση με αμοιβές για κακή απόδοση ή/και συνεχόμενες αμοιβές για το ίδιο επενδυτικό κεφάλαιο. Ενδιαφέρον είναι ότι το 63,6% δεν πιστεύει ότι είναι το ύψος αμοιβής που καλείται να πληρώσει ο επενδυτής τον διαχειριστή και το 50,9% ότι δεν αφορά την αμοιβή που πληρώνει ο επενδυτής για το σύνολο κερδών του κεφαλαίου. Αντίστοιχα για τις γυναίκες, το 53,7% πιστεύει ότι είναι η υψηλότερη αξία που μπορεί να φτάσει ένας επενδυτικός λογαριασμός και το 53,7% ότι αφορά την ασφαλιστική δικλείδα για τον επενδυτή σε σχέση με αμοιβές για κακή απόδοση ή/και συνεχόμενες αμοιβές για το ίδιο επενδυτικό κεφάλαιο. Το 55,5% δεν πιστεύει ότι είναι το ύψος αμοιβής που καλείται να πληρώσει ο επενδυτής τον διαχειριστή και το 59,3% ότι δεν αφορά την αμοιβή που πληρώνει ο επενδυτής για το σύνολο κερδών του κεφαλαίου.

Το γεγονός ότι υπάρχει ασφαλιστική δικλείδα σε σχέση με τις αμοιβές για κακή απόδοση και τις συνεχόμενες αμοιβές που αφορούν το ίδιο επενδυτικό κεφάλαιο, αλλά και η συνολική αμοιβή είναι σημαντικά στοιχεία προστασίας του επενδυτή. Η μη αντίληψη ύπαρξης αυτών των παραγόντων που καταγράφονται από τα δεδομένα, μπορεί να θεωρηθεί ως ελλείψεις πληροφόρηση και γνώση των συμμετεχόντων.

Πίνακας 30 High water mark (Φύλο)

Τι είναι το high water mark	ΑΝΤΡΑΣ		ΓΥΝΑΙΚΑ	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Η υψηλότερη αξία που μπορεί να φτάσει ένας επενδυτικός λογαριασμός	29 58,7%	26 43,7%	29 53,7%	25 46,3%
Το ύψος αμοιβής που καλείται να πληρώσει ο επενδυτής τον διαχειριστή	20 36,6%	35 63,6%	24 44,4%	30 55,5%
Η ασφαλιστική δικλείδα για τον επενδυτή σε σχέση με αμοιβές για κακή απόδοση ή/και συνεχόμενες αμοιβές για το ίδιο επενδυτικό κεφάλαιο.	28 50,9%	27 49,9%	29 53,7%	25 46,3%
Η αμοιβή που πληρώνει ο επενδυτής για το σύνολο κερδών του κεφαλαίου.	27 49,1%	28 50,9%	22 40,7%	32 59,3%

Γράφημα 41 High water mark (Φύλο)



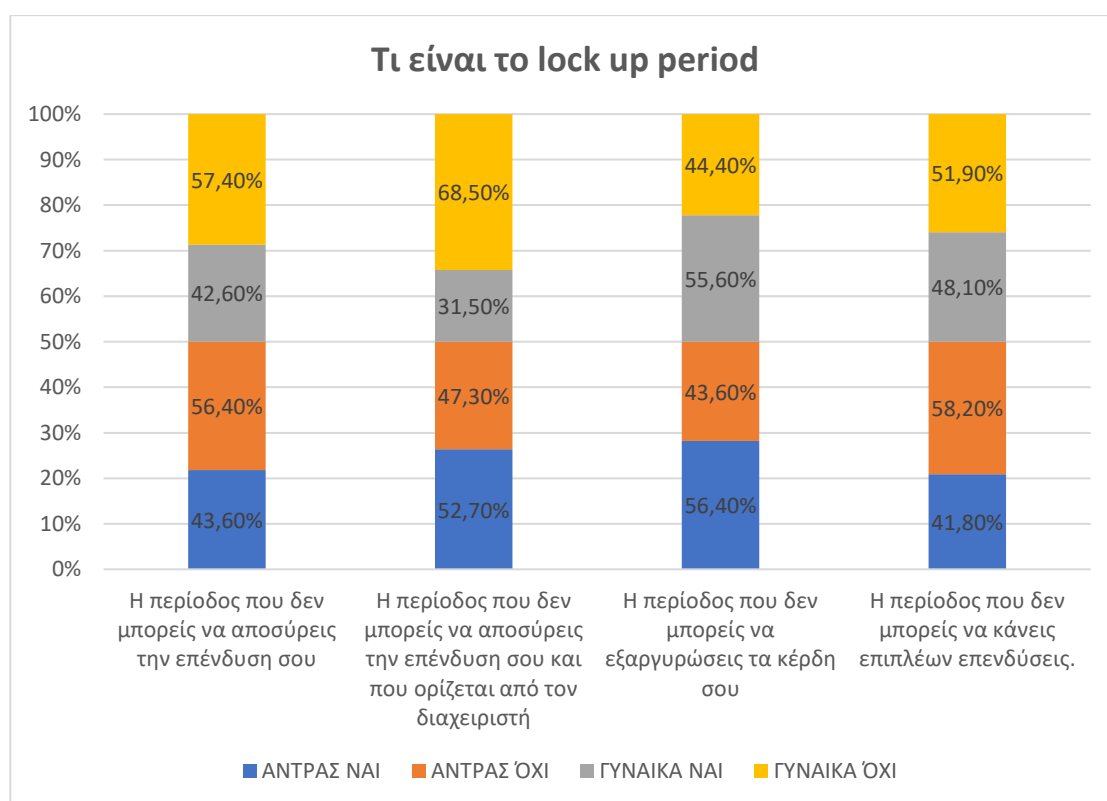
Στην ερώτηση για το lock up period, στην κατηγορία των αντρών το 56,4% πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να εξαργυρώσεις τα κέρδη σου και το 52,7% η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου και που ορίζεται από τον διαχειριστή. Στις υπόλοιπες κατηγορίες το 56,4% δεν πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου και το 58,2% δεν πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να κάνεις επιπλέον επενδύσεις. Αντίστοιχα στην κατηγορία των γυναικών, το 55,6% πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να κάνεις επιπλέον επενδύσεις. Το 57,4% δεν πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου, το 68,5% δεν πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου και που ορίζεται από τον διαχειριστή και το 51,9% ότι δεν είναι η περίοδος που δεν μπορείς να κάνεις επιπλέον επενδύσεις.

Για ακόμα μια φορά η σύγχυση σε σχέση με βασικές προϋποθέσεις και κανόνες των hedge funds, φαίνεται να είναι έντονη τόσο στο δείγμα των αντρών όσο και των γυναικών. Σημαντικό είναι ότι υπάρχει πλήρης αντιστροφή των όρων του lock up period, στις γυναίκες, αναδεικνύοντας την μη γνώση τους για το συγκεκριμένο στοιχείο των hedge funds. Παράλληλα, οι άντρες αν και έχουν συνδέσει την περίοδο μη επιτρεπτής αποσύρσης απόσυρσης της επένδυσης, το έχουν συνδέσει με τον διαχειριστή.

Πίνακας 31 Lock up period (Φύλο)

Τι είναι το lock up period	ΑΝΤΡΑΣ		ΓΥΝΑΙΚΑ	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου	24 43,6%	31 56,4%	23 42,6%	31 57,4%
Η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου και που ορίζεται από τον διαχειριστή	29 52,7%	26 47,3%	17 31,5%	37 68,5%
Η περίοδος που δεν μπορείς να εξαργυρώσεις τα κέρδη σου	31 56,4%	24 43,6%	30 55,6%	24 44,4%
Η περίοδος που δεν μπορείς να κάνεις επιπλέον επενδύσεις.	23 41,8%	32 58,2%	26 48,1%	28 51,9%

Γράφημα 42 Lock up period (Φύλο)



Σε σχέση με το ποια είναι τα είδη των hedge funds, οι άντρες δήλωσαν το technology (56,4%), emerging markets (54,5%), fund of funds (50,9%), income (52,7%), market neutral arbitrage (47,3%), opportunistic (56,4%), multi strategies (50,9%), short-selling (58,2%) και special situation (54,5%). Στις κατηγορίες, aggressive growth, financial services, healthcare, media/communication, distressed securities, value, macro, macro neutral-securities hedging και market timing το μεγαλύτερο ποσοστό δεν πιστεύει ότι πρόκειται για είδη hedge funds. Αντίστοιχα οι γυναίκες, δήλωσαν το technology (51,9%), emerging markets (51,9%), fund of funds (57,4%), value (55,6%), market neutral arbitrage (50%), market timing (55,6%), opportunistic (55,6%), multi strategies (61,1%), short-

selling (57.4%) και special situation (57.4%). Στις κατηγορίες, aggressive growth, financial services, healthcare, media/communication, distressed securities, income, macro, market neutral-securities hedging και το μεγαλύτερο ποσοστό δεν πιστεύει ότι πρόκειται για είδη hedge funds.

Η αναγνώριση και των 18 ειδών hedge funds, δεν έγινε από κανένα από τα δύο φύλα. Αν και οι γυναίκες αναγνώρισαν 10 και οι άντρες 9, η σύνδεση τους με μη «αναγνωρίσιμες» κατηγορίες ήταν εμφανής. Αν και ο ερευνητής περίμενε χαμηλά ποσοστά σε συγκεκριμένες κατηγορίες όπως το healthcare, το media/communication και το income, η μη αναγνώριση σε κατηγορίες όπως τα distressed securities και financial services δείχνει για ακόμα μια φορά την ελλιπή γνώση σε σχέση με το θέμα.

Πίνακας 32 Είδη hedge funds (Φύλο)

Ποια από τα παρακάτω είναι είδη hedge funds	ΑΝΤΡΑΣ		ΓΥΝΑΙΚΑ	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Aggressive growth	23 41,8%	32 58,2%	25 46,3%	29 53,7%
Financial services	22 40,0%	33 60,0%	24 44,4%	30 55,6%
Healthcare	24 43,6%	31 56,4%	25 46,3%	29 53,7%
Media/Communication	27 49,1%	28 50,9%	17 31,5%	37 68,5%
Technology	31 56,4%	24 43,6%	28 51,9%	26 48,1%
Distressed securities	24 43,6%	31 56,4%	24 44,4%	30 55,6%
Emerging markets	30 54,5%	25 45,5%	28 51,9%	26 48,1%
Fund of funds	28 50,9%	27 49,1%	31 57,4%	23 42,6%
Income	29 52,7%	26 47,3%	25 46,3%	29 53,7%
Value	23 41,8%	32 58,2%	30 55,6%	24 44,4%
Macro	25 45,5%	30 54,5%	26 48,1%	28 51,9%
Market neutral arbitrage	26 47,3%	29 52,7%	27 50,0%	27 50,0%
Market neutral-securities hedging	27 49,1%	28 50,9%	22 40,7%	32 59,3%
Market timing	23 41,8%	32 58,2%	30 55,6%	24 44,4%
Opportunistic	31 56,4%	24 43,6%	30 55,6%	24 44,4%
Multi strategies	28 50,9%	27 49,1%	33 61,1%	21 38,9%

Short-selling	32	23	31	23
	58,2%	41,8%	57,4%	42,6%
Special situations	30	25	31	23
	54,5%	45,5%	57,4%	52,6%

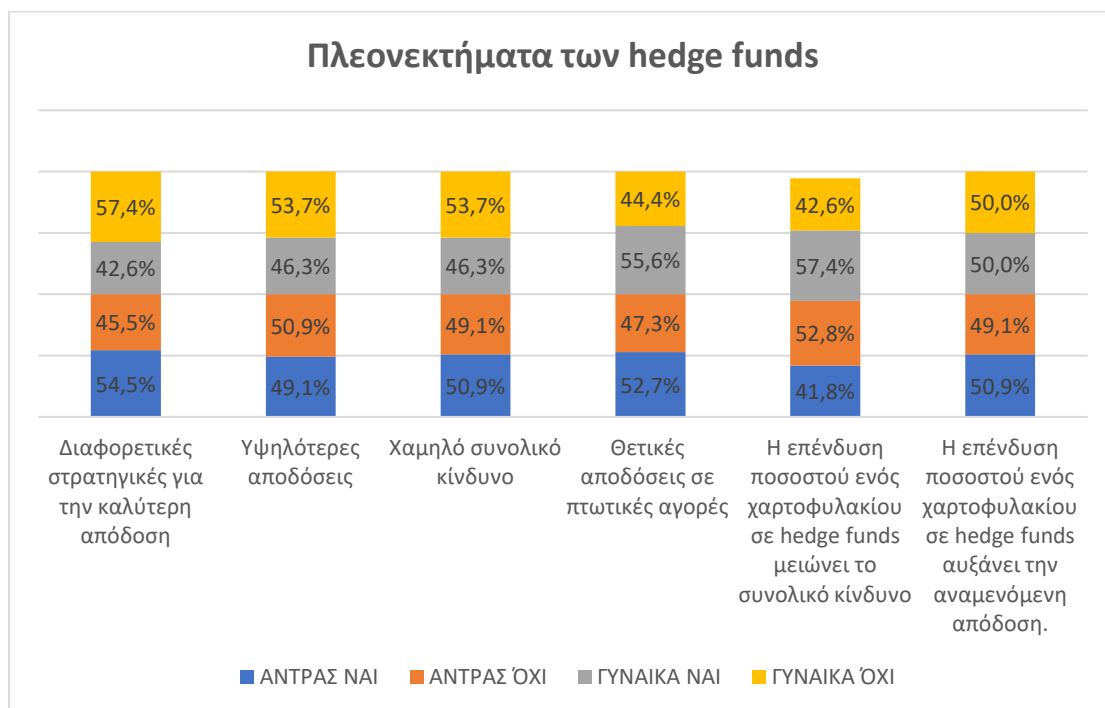
Στην ερώτηση για το τι θεωρούν ως πλεονέκτημα των hedge funds, οι άντρες δήλωσαν τις διαφορετικές στρατηγικές για την καλύτερη απόδοση (54,5%), το χαμηλό συνολικό κίνδυνο (50,9%), τις θετικές αποδόσεις σε πτωτικές αγορές (52,7%) και το ότι η επένδυση ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds, μειώνει το συνολικό κίνδυνο (50,9%). Οι γυναίκες δήλωσαν τις θετικές αποδόσεις σε πτωτικές αγορές και το ότι η επένδυση ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds, μειώνει το συνολικό κίνδυνο (57,4%). Ενδιαφέρον παρουσιάζει ότι σε σχέση με το ότι επένδυση ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds, μειώνει το συνολικό κίνδυνο το δείγμα ήταν 50% τόσο για το ναι όσο και για το όχι.

Αυτό που τράβηξε το ενδιαφέρον σε αυτήν ερώτηση είναι το ότι οι άντρες δεν έχουν συνδέσει ως πλεονέκτημα των hedge funds την σύνδεσή τους με μείωση του συνολικού κινδύνου. Το γεγονός ότι η μείωση του συνολικού κινδύνου είναι βασικός πυλώνας τόσο της χρήσης διαφορετικών στρατηγικών αλλά και της διαφοροποίησης των χαρτοφυλακίων είναι μη συνυφασμένο με την αντίληψη των ερωτηθέντων ως προς την ιδιότητά του ως πλεονέκτημα. Πράγμα το οποίο είναι αντιληπτό στο δείγμα των γυναικών. Ταυτόχρονα όμως οι γυναίκες δεν θεωρούν πλεονέκτημα τις διαφορετικές στρατηγικές για καλύτερη απόδοση, πράγμα το οποίο θα μπορούσε να δείχνει ότι έχουν μια σαφώς διαφορετική άποψη του τι καθιστά δυνατή την μείωση συνολικού κινδύνου.

Πίνακας 33 Πλεονεκτήματα των hedge funds (Φύλο)

Ποια από τα παρακάτω θεωρείται ότι μπορεί να είναι πλεονεκτήματα των hedge funds	ΑΝΤΡΑΣ		ΓΥΝΑΙΚΑ	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Διαφορετικές στρατηγικές για την καλύτερη απόδοση	30 54,5%	25 45,5	23 42,6	31 57,4
Υψηλότερες αποδόσεις	27 49,1%	28 50,9	25 46,3	29 53,7
Χαμηλό συνολικό κίνδυνο	28 50,9%	27 49,1	25 46,3	29 53,7
Θετικές αποδόσεις σε πτωτικές αγορές	29 52,7%	26 47,3	30 55,6	24 44,4
Η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds μειώνει το συνολικό κίνδυνο	23 41,8%	32 58,2	31 57,4	23 42,6
Η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση.	28 50,9%	27 49,1%	27 50,0%	27 50,0%

Γράφημα 43 Πλεονεκτήματα των hedge funds (Φύλο)



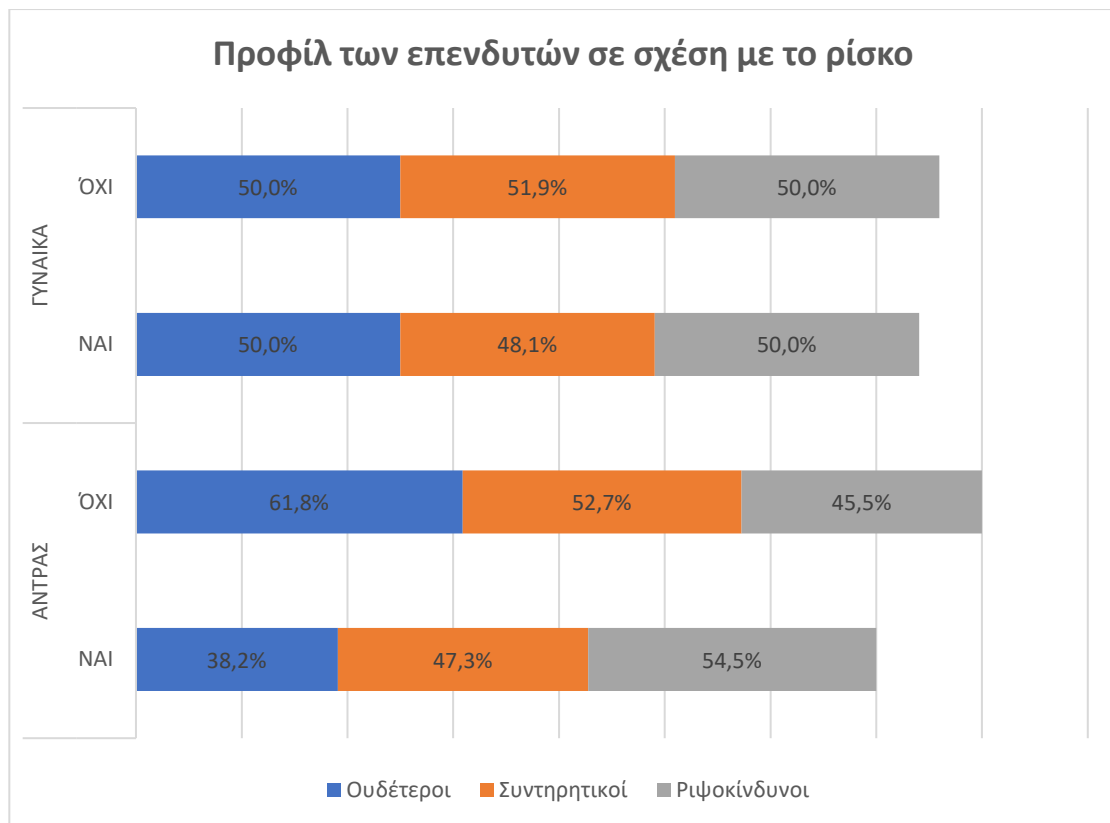
Όσον αφορά το προφίλ των επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο, στους άντρες το 54,5% δήλωσε ότι είναι ρισοκίνδυνοι, σε αντίθεση με το 61,8% που δήλωσε ότι είναι ουδέτεροι και το 52,7% που τους θεωρεί συντηρητικούς. Στις γυναίκες, οι κατηγορία ουδέτεροι και ρισοκίνδυνοι εμφάνισε τα ίδια αποτελέσματα 50% τόσο για το ναι όσο και για το όχι, ενώ το 48,1% τους θεωρεί συντηρητικούς. Αναφορικά με το προφίλ των επενδυτών τόσο οι άντρες και οι γυναίκες δεν φάνηκε να έχουν μια ξεκάθαρη κατανόηση. Σημαντικό είναι το γεγονός ότι στην περίπτωση των γυναικών τα αποτελέσματα ήταν μοιρασμένα σε σχέση με τα ναι και όχι τόσο στην κατηγορία των ουδέτερων όσο και των ρισοκίνδυνων. Μεγαλύτερη εντύπωση προκαλεί το γεγονός ότι ένα σαφώς μεγάλο ποσοστών αντρών δεν πιστεύει ότι οι επενδυτές είναι ουδέτερη ταυτίζοντάς τους με την κατηγορία των ρισοκίνδυνων, πράγμα το οποίο θα μπορούσαμε να πούμε ότι έρχεται και συνδέεται με την αντίληψή τους ότι δεν υπάρχει μείωση συνολικού κινδύνου στα hedge funds.

Πίνακας 34 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο (Φύλο)

Το προφίλ των επενδυτών των hedge funds σε σχέση με το ρίσκο είναι	ΑΝΤΡΑΣ		ΓΥΝΑΙΚΑ	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Ουδέτεροι	21	34	27	27
	38,2%	61,8%	50,0%	50,0%
	26	29	26	28

Συντηρητικοί	47,3%	52,7%	48,1%	51,9%
Ριψοκίνδυνοι	30	25	27	27
	54,5%	45,5%	50,0%	50,0%

Γράφημα 44 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο (Φύλο)



ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ

Βλέποντας τα δεδομένα σε σχέση με την εκπαίδευση παρατηρούμε ότι στην κατηγορία των ΑΕΙ το 56,1% πιστεύει ότι είναι επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου. Ενώ το 57,9% ότι δεν είναι κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια, το 50,9% ότι δεν οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου και το 54,4% πιστεύει ότι δεν είναι χαρτοφυλάκιο με μετοχές και ομόλογα. Αντίστοιχα στην κατηγορία μεταπτυχιακό το 55,8% πιστεύει ότι είναι επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου. Ενώ το 57,7% ότι δεν είναι κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια, το 57,7% ότι δεν οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου και το 57,7% πιστεύει ότι δεν είναι χαρτοφυλάκιο με μετοχές και ομόλογα.

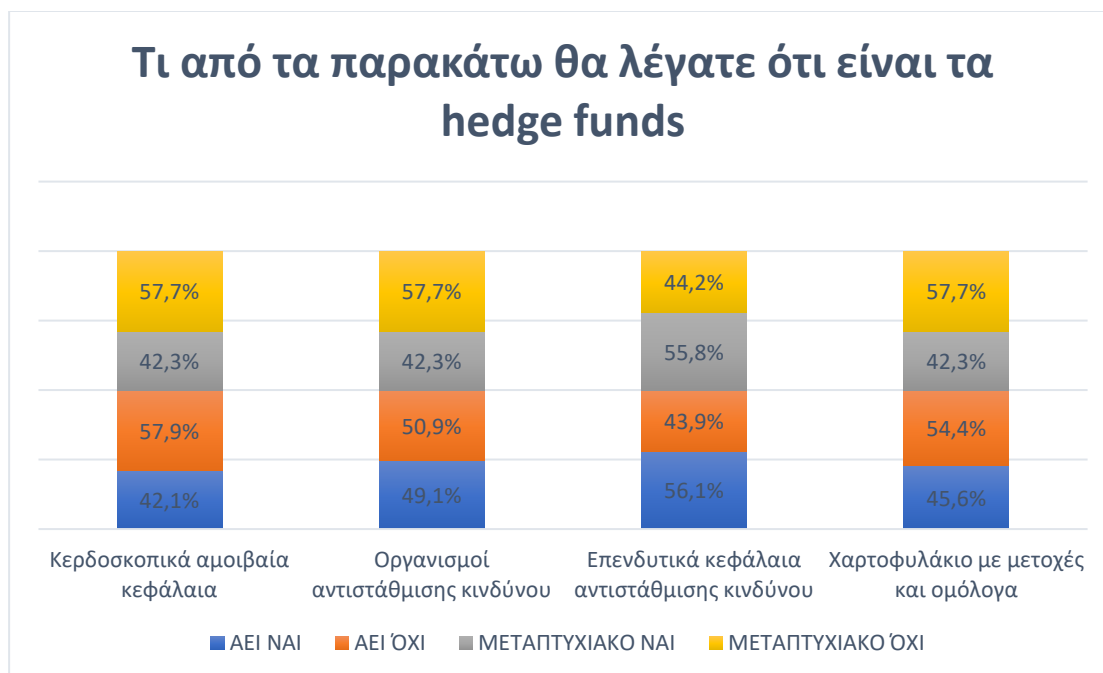
Και στην κατηγορία της εκπαίδευσης οι συμμετέχοντες έχουν συνυφασμένα τα hedge funds, με την έννοια των επενδυτικών κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνου τόσο στην ομάδα των ΑΕΙ όσο και της μεταπτυχιακής εκπαίδευσης. Ενδιαφέρον παρουσιάζει το

γεγονός ότι στην κατηγορία ΑΕΙ το σύνολο των συμμετεχόντων, θα μπορούσαμε να πούμε, είναι μοιρασμένο σε σχέση με την έννοια του οργανισμού αντιστάθμισης κινδύνου.

Πίνακας 35 Τι είναι τα hedge funds (Εκπαίδευση)

Τι από τα παρακάτω θα λέγατε ότι είναι τα hedge funds	ΑΕΙ		ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια	24 42,10%	33 57,90%	22 42,30%	30 57,70%
Οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου	28 49,10%	29 50,90%	22 42,30%	30 57,70%
Επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου	32 56,10%	25 43,90%	29 55,80%	23 44,20%
Χαρτοφυλάκιο με μετοχές και ομόλογα	26 45,60%	31 54,40%	22 42,30%	30 57,70%

Γράφημα 45 Τι είναι τα hedge funds (Εκπαίδευση)



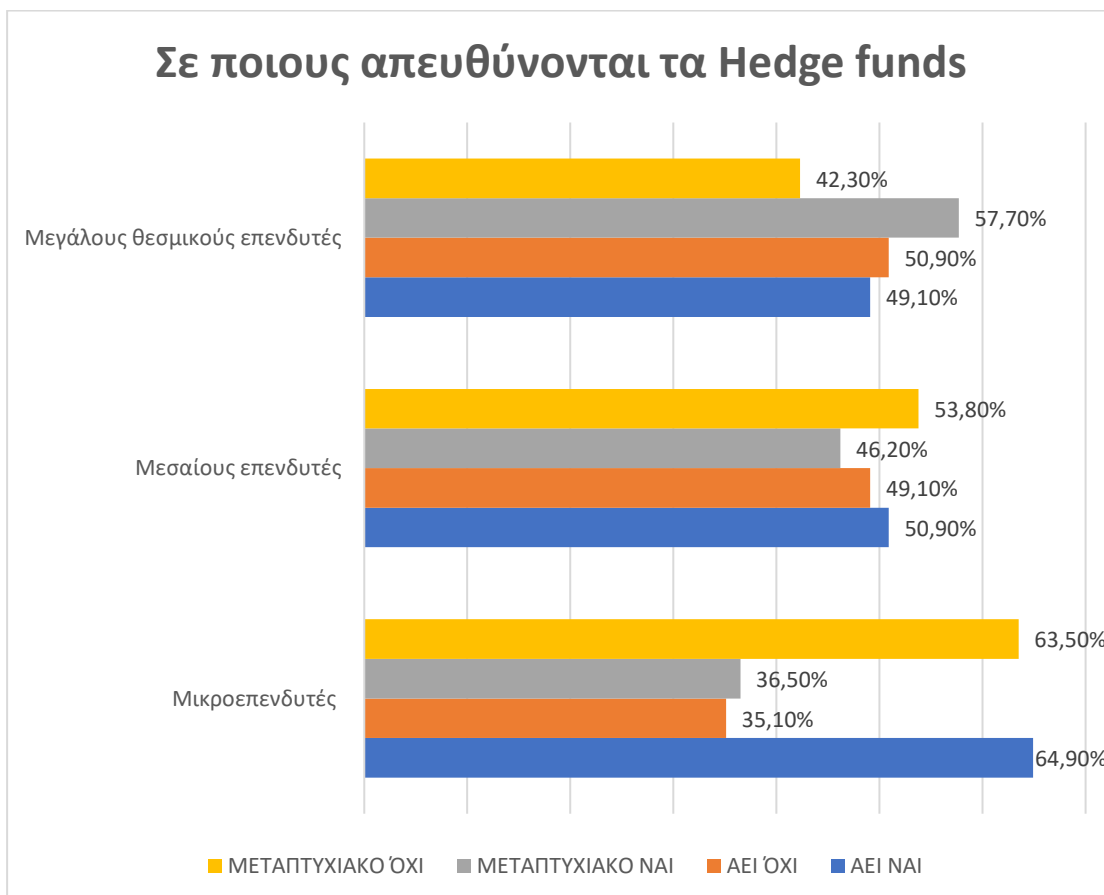
Σε σχέση με στους ποιους απευθύνονται τα hedge funds στην κατηγορία των ΑΕΙ απάντησαν ότι απευθύνονται σε μικροεπενδυτές (64,9%) και μεσαίους επενδυτές (50,9%) ενώ το 50,9% δεν πιστεύει ότι απευθύνονται μεγάλους θεσμικούς επενδυτές. Αντίστοιχα στην κατηγορία μεταπτυχιακό απάντησαν ότι απευθύνεται σε μεγάλους θεσμικούς επενδυτές (57,7%) ενώ το 63,5% δεν πίστευε ότι απευθύνεται σε μικροεπενδυτές και το 53,8% δεν πίστευε ότι απευθύνεται στους μεσαίους επενδυτές.

Όσον αφορά τους επενδυτές η κατηγορία των μεταπτυχιακών έδειξε να έχει γνώση ως προς τους ποιους απευθύνονται τα hedge funds, πράγμα το οποίο δεν συνέβη με την κατηγορία των ΑΕΙ. Σημαντικό είναι το γεγονός ότι θα μπορούσαμε να πούμε, ότι η γνώση για το ύψος του κεφαλαίου, που απαιτείτε, για μια τέτοιου είδους επένδυση είναι γνωστό σε άτομα τα οποία η εκπαίδευσή τους είναι μεγαλύτερη. Θα ήταν σημαντικό να υπάρχουν στοιχεία και για άτομα μικρότερης εκπαίδευσης ώστε να μπορέσουμε να έχουμε μια εικόνα για την εξέλιξη της κατανόησης σε σχέση με τους επενδυτές που απευθύνονται τα Hedge Funds.

Πίνακας 36 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds (Εκπαίδευση)

Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds	ΑΕΙ		ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Μικροεπενδυτές	37	20	19	33
	64,90%	35,10%	36,50%	63,50%
Μεσαίους επενδυτές	29	28	24	28
	50,90%	49,10%	46,20%	53,80%
Μεγάλους θεσμικούς επενδυτές	28	29	30	22
	49,10%	50,90%	57,70%	42,30%

Γράφημα 46 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds (Εκπαίδευση)

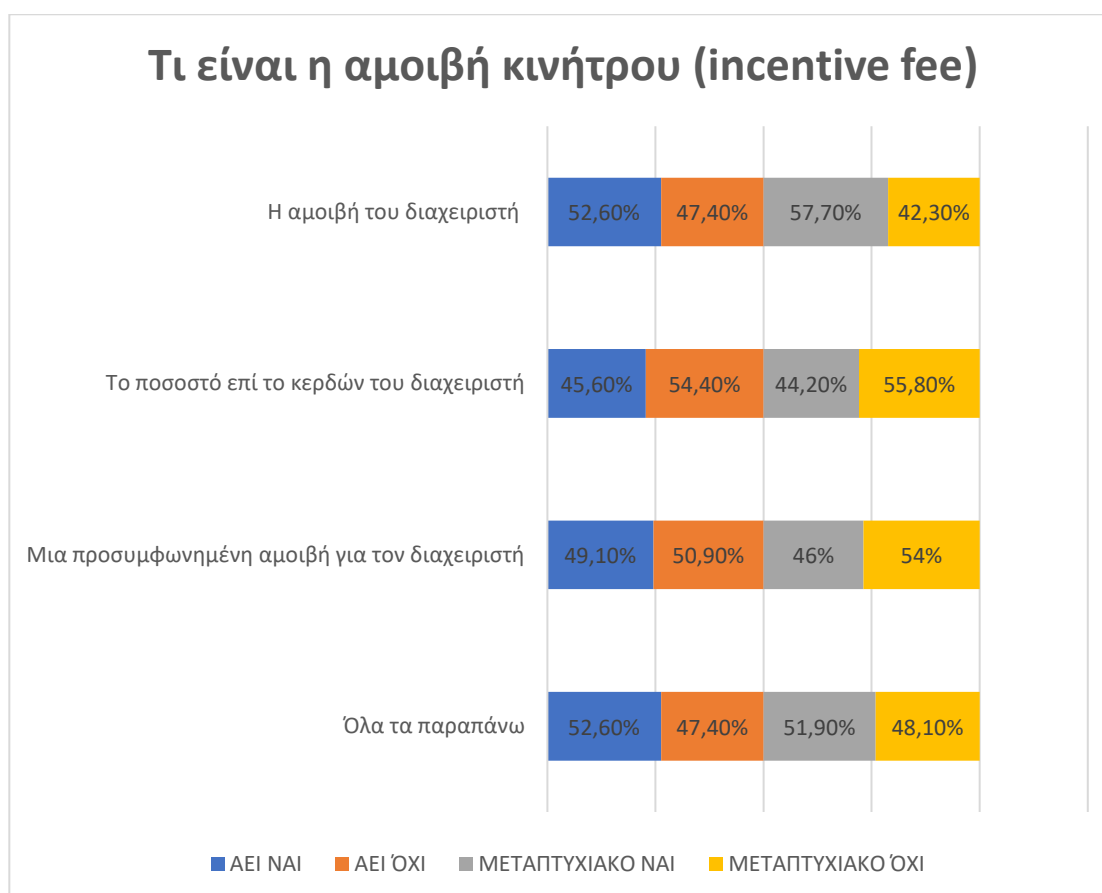


Όσον αφορά την αμοιβή κινήτρου, στην κατηγορία των ΑΕΙ δήλωσαν ότι αφορά την αμοιβή του διαχειριστή (52,6%) και όλες τις κατηγορίες (52,6%). Ενώ το 54,4% δεν πιστεύει ότι αφορά το ποσοστό επί των κερδών του διαχειριστή και το 50,9% δεν πιστεύει ότι αφορά την προσυμφωνημένη αμοιβή για τον διαχειριστή. Στην κατηγορία μεταπτυχιακό, το 57,7% πιστεύει ότι αφορά την αμοιβή του διαχειριστή και το 51,9% όλες τις κατηγορίες. Η αμοιβή κινήτρου είναι κατανοητή και για τις δύο κατηγορίες, ενώ για ακόμα μια φορά φαίνεται ότι έχει συνδυαστεί πιο έντονα με την αμοιβή του διαχειριστή.

Πίνακας 37 Αμοιβή κινήτρου (Εκπαίδευση)

Τι είναι η αμοιβή κινήτρου (incentive fee)	ΑΕΙ		ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Η αμοιβή του διαχειριστή	30 52,60%	27 47,40%	30 57,70%	22 42,30%
Το ποσοστό επί το κερδών του διαχειριστή	26 45,60%	31 54,40%	23 44,20%	29 55,80%
Μια προσυμφωνημένη αμοιβή για τον διαχειριστή	28 49,10%	29 50,90%	24 46%	28 54%
Όλα τα παραπάνω	30 52,60%	27 47,40%	27 51,90%	25 48,10%

Γράφημα 47 Αμοιβή κινήτρου (Εκπαίδευση)



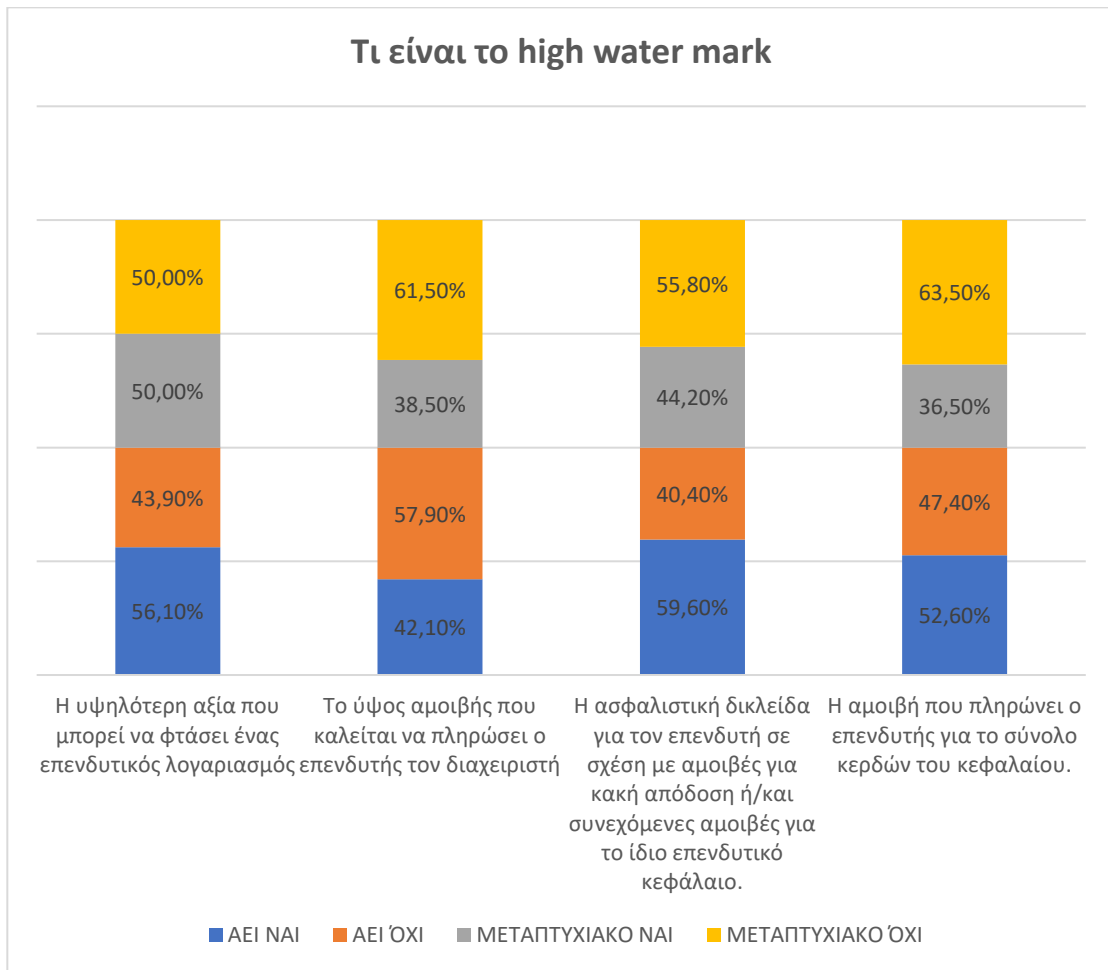
Σε σχέση με την αντίληψη των ερωτηθέντων ως προς τι είναι το high water mark, στην κατηγορία των ΑΕΙ το 56,1% πιστεύει ότι είναι η υψηλότερη αξία που μπορεί να φτάσει ένας επενδυτικός λογαριασμός, το 59,6% ότι αφορά την ασφαλιστική δικλείδα για τον επενδυτή σε σχέση με αμοιβές για κακή απόδοση ή/και συνεχόμενες αμοιβές για το ίδιο επενδυτικό κεφάλαιο και το 52,6% ότι αφορά την αμοιβή που πληρώνει ο επενδυτής για το σύνολο κερδών του κεφαλαίου. Αντίστοιχα στην κατηγορία μεταπτυχιακό, στην κατηγορία, η υψηλότερη αξία που μπορεί να φτάσει ένας επενδυτικός λογαριασμός τα ποσοστά ήταν 50%. Ενδιαφέρον είναι ότι το 61,5% δεν πιστεύει ότι είναι το ύψος αμοιβής που καλείται να πληρώσει ο επενδυτής τον διαχειριστή, το 55,8% δεν πιστεύει ότι είναι η ασφαλιστική δικλείδα για τον επενδυτή σε σχέση με αμοιβές για κακή απόδοση ή/και συνεχόμενες αμοιβές για το ίδιο επενδυτικό κεφάλαιο και το 63,5% ότι δεν αφορά την αμοιβή που πληρώνει ο επενδυτής για το σύνολο κερδών του κεφαλαίου.

Ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα αποτελέσματα σχετικά με το high water mark όπου οι συμμετέχοντες στην κατηγορία των μεταπτυχιακών δεν έχει συνδέσει την έννοια αυτή με την ασφαλιστική δικλείδα για τον επενδυτή σε σχέση με αμοιβές για κακή απόδοση ή/και συνεχόμενες αμοιβές για το ίδιο επενδυτικό κεφάλαιο και το ότι δεν αφορά την αμοιβή που πληρώνει ο επενδυτής για το σύνολο κερδών του κεφαλαίου. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι δεν έχει καθαρή αντίληψη της συγκεκριμένης κατηγορίας. Στην κατηγορία των ΑΕΙ το μεγαλύτερο ποσοστό πιστεύει ότι είναι η ασφαλιστική δικλείδα πράγμα το οποίο δείχνει μια κατανόηση των διαφορών ανάμεσα στις διαφορετικές επιλογές, που υπήρχαν, για την συγκεκριμένη ερώτηση.

Πίνακας 38 High water mark (Εκπαίδευση)

Τι είναι το high water mark	ΑΕΙ		ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Η υψηλότερη αξία που μπορεί να φτάσει ένας επενδυτικός λογαριασμός	32 56,10%	25 43,90%	26 50,00%	26 50,00%
Το ύψος αμοιβής που καλείται να πληρώσει ο επενδυτής τον διαχειριστή	24 42,10%	33 57,90%	20 38,50%	32 61,50%
Η ασφαλιστική δικλείδα για τον επενδυτή σε σχέση με αμοιβές για κακή απόδοση ή/και συνεχόμενες αμοιβές για το ίδιο επενδυτικό κεφάλαιο.	34 59,60%	23 40,40%	23 44,20%	29 55,80%
Η αμοιβή που πληρώνει ο επενδυτής για το σύνολο κερδών του κεφαλαίου.	30 52,60%	27 47,40%	19 36,50%	33 63,50%

Γράφημα 48 High water mark (Εκπαίδευση)



Στην ερώτηση για το lock up period, στην κατηγορία των AEI το 54,4% πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να εξαργυρώσεις τα κέρδη σου. Ενώ το 56,1% ότι δεν είναι η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου, το 57,9% δεν πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου και που ορίζεται από τον διαχειριστή και το 56,1% δεν πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να κάνεις επιπλέον επενδύσεις. Αντίστοιχα στην κατηγορία μεταπτυχιακό, το 57,7% πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να εξαργυρώσεις τα κέρδη σου. Ενώ το 57,7% ότι δεν είναι η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου, το 57,7% δεν πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου και που ορίζεται από τον διαχειριστή και το 53,8% δεν πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να κάνεις επιπλέον επενδύσεις.

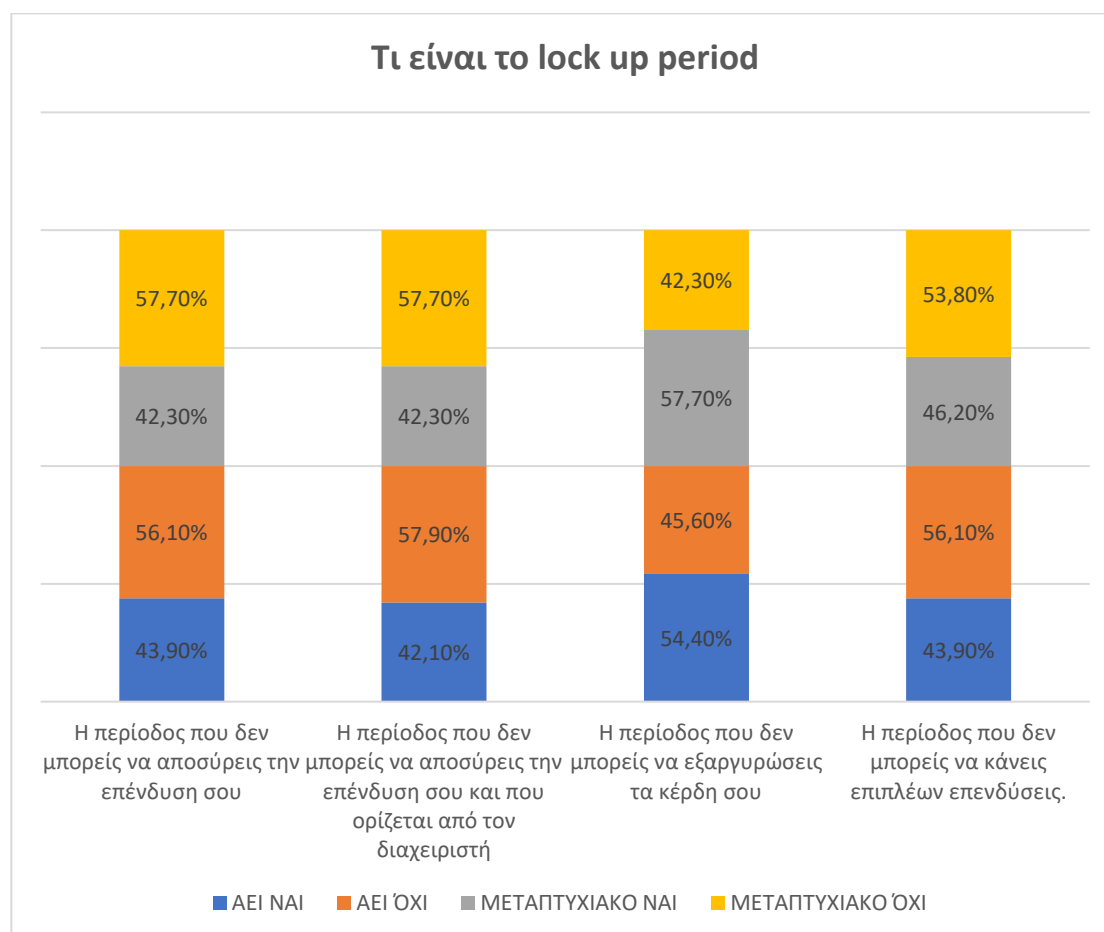
Σημαντικά είναι τα ευρήματα σε σχέση με το lock up period όπου και οι δύο κατηγορίες δεν έχουν σαφή κατανόηση των προϋποθέσεων και των δικαιωμάτων των

επενδυτών σε σχέση με την συγκεκριμένη περίοδο που απαιτείται για μια τέτοια επένδυση σε σχέση με τα χρονικά πλαίσιά της.

Πίνακας 39 Lock up period (Εκπαίδευση)

Τι είναι το lock up period	ΑΕΙ		ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου	25 43,90%	32 56,10%	22 42,30%	30 57,70%
Η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου και που ορίζεται από τον διαχειριστή	24 42,10%	33 57,90%	22 42,30%	30 57,70%
Η περίοδος που δεν μπορείς να εξαργυρώσεις τα κέρδη σου	31 54,40%	26 45,60%	30 57,70%	22 42,30%
Η περίοδος που δεν μπορείς να κάνεις επιπλέον επενδύσεις.	25 43,90%	32 56,10%	24 46,20%	28 53,80%

Γράφημα 49 Lock up period (Εκπαίδευση)



Σε σχέση με το ποια είναι τα είδη των hedge funds, στην κατηγορία των ΑΕΙ δήλωσαν το fund of funds (49,6%), income (50,9%), value (50,9%), macro (50,9%), market

neutral-securities hedging (50.9%), opportunistic (57.9%), short-selling (61.4%) και special situation (54.4%). Στις κατηγορίες, aggressive growth, financial services, healthcare, media/communication, distressed securities, technology, emerging markets, market neutral arbitrage, multi strategies, και market timing το μεγαλύτερο ποσοστό δεν πιστεύει ότι πρόκειται για είδη hedge funds. Στην κατηγορία μεταπτυχιακό, δήλωσαν το technology (59.6%), emerging markets (57.7%), market neutral arbitrage (50%), market timing (50%), opportunistic (53.3%), multi strategies (63.5%), short-selling (53.8%) και special situation (57.7%). Στις κατηγορίες, aggressive growth, financial services, healthcare, media/communication, distressed securities, income, value, fund of funds, market neutral-securities hedging και το μεγαλύτερο ποσοστό δεν πιστεύει ότι πρόκειται για είδη hedge funds.

Και στις δύο κατηγορίες, ο αριθμός αναγνώρισης ειδών hedge funds, κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα, έχοντας ως χαρακτηριστικό την μη αναγνώριση 10 κατηγοριών τους. Αν και στις δύο κατηγορίες, οι απαντήσεις επικεντρώθηκαν σε είδη που οδηγούν σε χρηματοοικονομικά προϊόντα λόγω της ονομασίας τους, δεν μπορούμε να πούμε ότι αυτό δείχνει ένα σχετικό βαθμό γνώσης για το τι είναι τα Hedge Funds.

Πίνακας 40 Είδη hedge funds (Εκπαίδευση)

Ποια από τα παρακάτω είναι είδη hedge funds	ΑΕΙ		ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Aggressive growth	23	34	25	27
	40,4%	59,6%	48,1	51,9%
Financial services	23	34	23	29
	40,4%	59,9%	44,2%	55,8%
Healthcare	27	30	22	30
	47,4%	52,6%	42,3%	57,7%
Media/Communication	24	33	20	32
	52,1%	57,9%	38,5%	61,5%
Technology	28	29	31	21
	49,1%	50,9%	59,6%	40,4%
Distressed securities	23	34	25	27
	40,4%	59,6%	48,1%	51,9%
Emerging markets	28	29	30	22
	49,1%	50,9%	57,7%	42,3%
Fund of funds	34	23	25	27
	49,6%	40,4%	48,1%	51,9%
Income	29	28	25	27
	50,9%	49,1%	48,1%	51,9%
Value	29	28	24	28
	50,9%	49,1%	46,2%	53,8%
Macro	29	28	22	30
	50,9%	49,1%	52,3%	57,7%

Market neutral arbitrage	27	30	26	26
	47,4%	52,6%	50,0%	50,0%
Market neutral-securities hedging	29	28	20	32
	50,9%	49,1%	38,5%	61,5%
Market timing	27	30	26	26
	47,4%	52,6%	50,0%	50,0%
Opportunistic	33	24	28	24
	57,9%	42,1%	53,8%	46,2%
Multi strategies	28	29	33	19
	49,1%	50,9%	63,5%	36,5%
Short-selling	35	22	28	24
	61,4%	38,6%	53,8%	46,2%
Special situations	31	26	30	22
	54,4%	45,6%	57,7%	42,3%

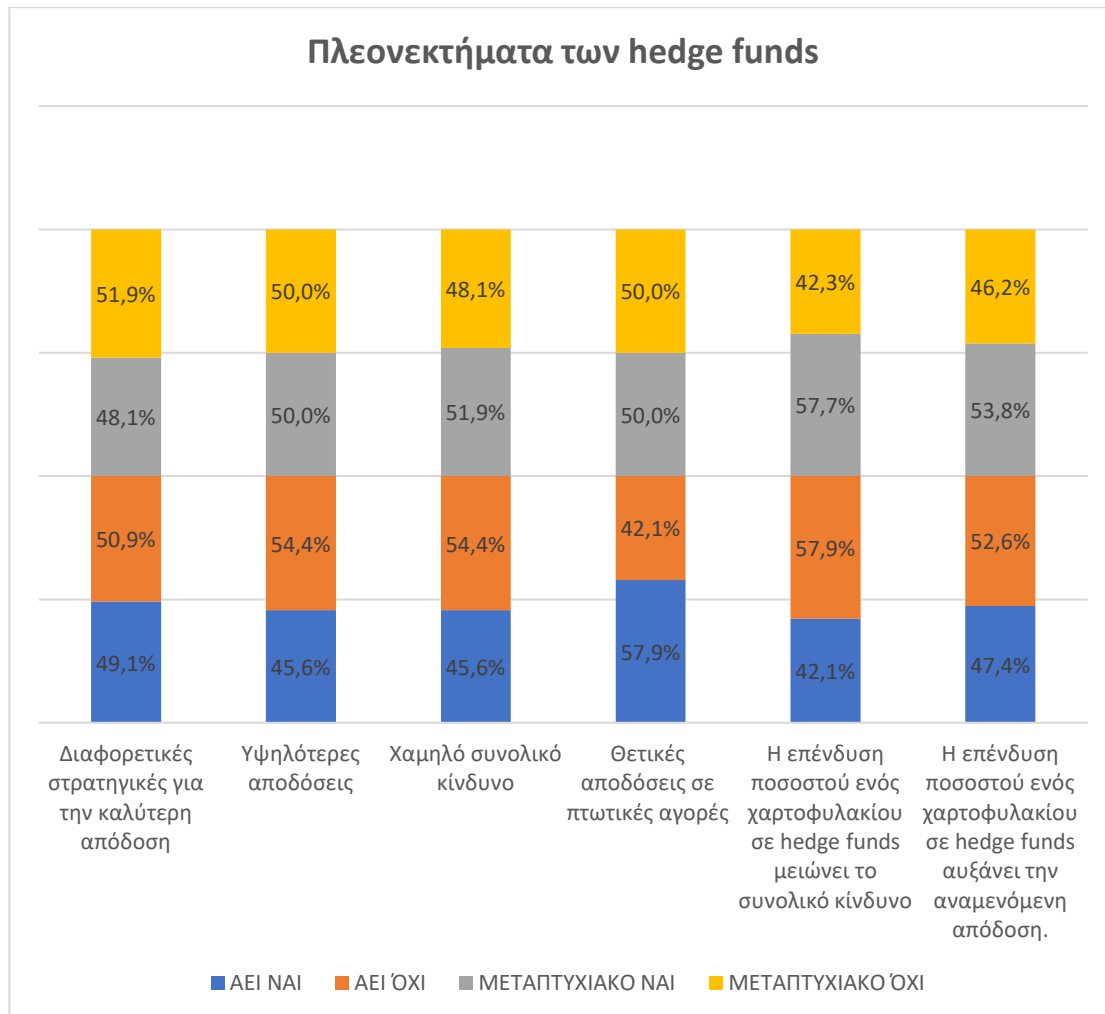
Στην ερώτηση για το τι θεωρούν ως πλεονέκτημα των hedge funds, στην κατηγορία των ΑΕΙ δήλωσαν τις θετικές αποδόσει σε πτωτικές αγορές (57.9%). Στην κατηγορία μεταπτυχιακό δήλωσαν το χαμηλό συνολικό κίνδυνο (51,9%), το ότι η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds μειώνει το συνολικό κίνδυνο (57,7%) και το ότι η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση (53,8%).

Τόσο στο δείγμα των ΑΕΙ όσο και των μεταπτυχιακών, παρουσιάζετε μια συγκεκριμένη αντίληψη σε σχέση με τα πλεονεκτήματα. Παρόλα αυτά, στην πλειονότητα των κατηγοριών, οι διαφορές μεταξύ των αποτελεσμάτων είναι οριακές, πράγμα το οποίο δείχνει ότι υπάρχει μια σχετική αντίληψη σε σχέση με τα πλεονεκτήματα. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι για συγκεκριμένες κατηγορίες, όπως αυτές τις αναμενόμενης απόδοσης και την μείωση του κινδύνου, θα μπορούσαν να αποδοθούν στην αρνητική ενημέρωση σε σχέση με Hedge Funds τα οποία είχαν μεγάλες απώλειες και δημιούργησαν προβλήματα στην αγορά. Αν και μια τέτοια πληροφορία δεν έχει εξερευνηθεί στην παρούσα έρευνα, δεν θα πρέπει να μην λάβουμε υπόψη μας την επίδραση των αρνητικών ειδήσεων στην αντίληψή μας ως προς τα Hedge Funds.

Πίνακας 41 Πλεονεκτήματα των hedge funds (Εκπαίδευση)

Ποια από τα παρακάτω θεωρείται ότι μπορεί να είναι πλεονεκτήματα των hedge funds	ΑΕΙ		ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Διαφορετικές στρατηγικές για την καλύτερη απόδοση	28 49,1%	29 50,9%	25 48,1%	27 51,9%
Υψηλότερες αποδόσεις	26 45,60%	31 54,40%	26 50,00%	26 50,00%
Χαμηλό συνολικό κίνδυνο	26 45,6%	31 54,4%	27 51,9%	25 48,1%
Θετικές αποδόσεις σε πτωτικές αγορές	33 57,9%	24 42,1%	26 50,0%	26 50,0%
Η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds μειώνει το συνολικό κίνδυνο	24 42,1%	33 57,9%	30 57,7%	22 42,3%
Η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση.	27 47,4%	30 52,6%	28 53,8%	24 46,2%

Πίνακας 42 Πλεονεκτήματα των hedge funds (Εκπαίδευση)

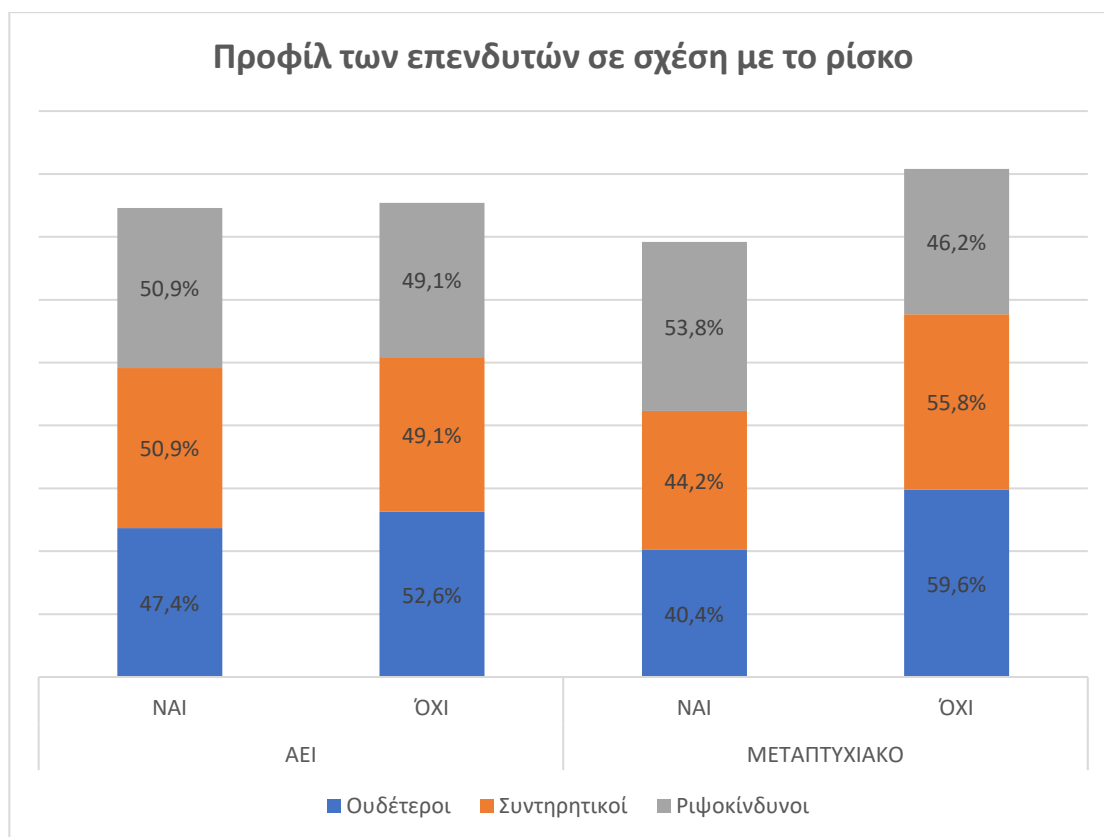


Όσον αφορά το προφίλ των επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο, στην κατηγορία των ΑΕΙ το 50,9% δήλωσε ότι είναι συντηρητική και το 50,9% ότι είναι ριψοκίνδυνοι. Στην κατηγορία μεταπτυχιακό, τα αποτελέσματα έδειξαν ότι το 53,8% τους θεωρεί ριψοκίνδυνους. Σαφώς και η ταύτιση του κινδύνου με τα Hedge Funds, φαίνεται και σε αυτήν την κατηγορία. Τα μεγάλα ποσοστά που διαφωνούν με τις κατηγορίες ουδέτεροι και συντηρητική αναδεικνύουν ακόμα περισσότερο την αίσθηση κινδύνου που νιώθουν ότι επιβάλλεται να είναι παρούσα σε τέτοιες επενδύσεις.

Πίνακας 43 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο (Εκπαίδευση)

Το προφίλ των επενδυτών των hedge funds σε σχέση με το ρίσκο είναι	ΑΕΙ		ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Ουδέτεροι	27 47,4%	30 52,6%	21 40,4%	31 59,6%
Συντηρητικοί	29 50,9%	28 49,1%	23 44,2%	29 55,8%
Ριψοκίνδυνοι	29 50,9%	28 49,1%	28 53,8%	24 46,2%

Γράφημα 50 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο (Εκπαίδευση)



ΕΡΓΑΣΙΑ

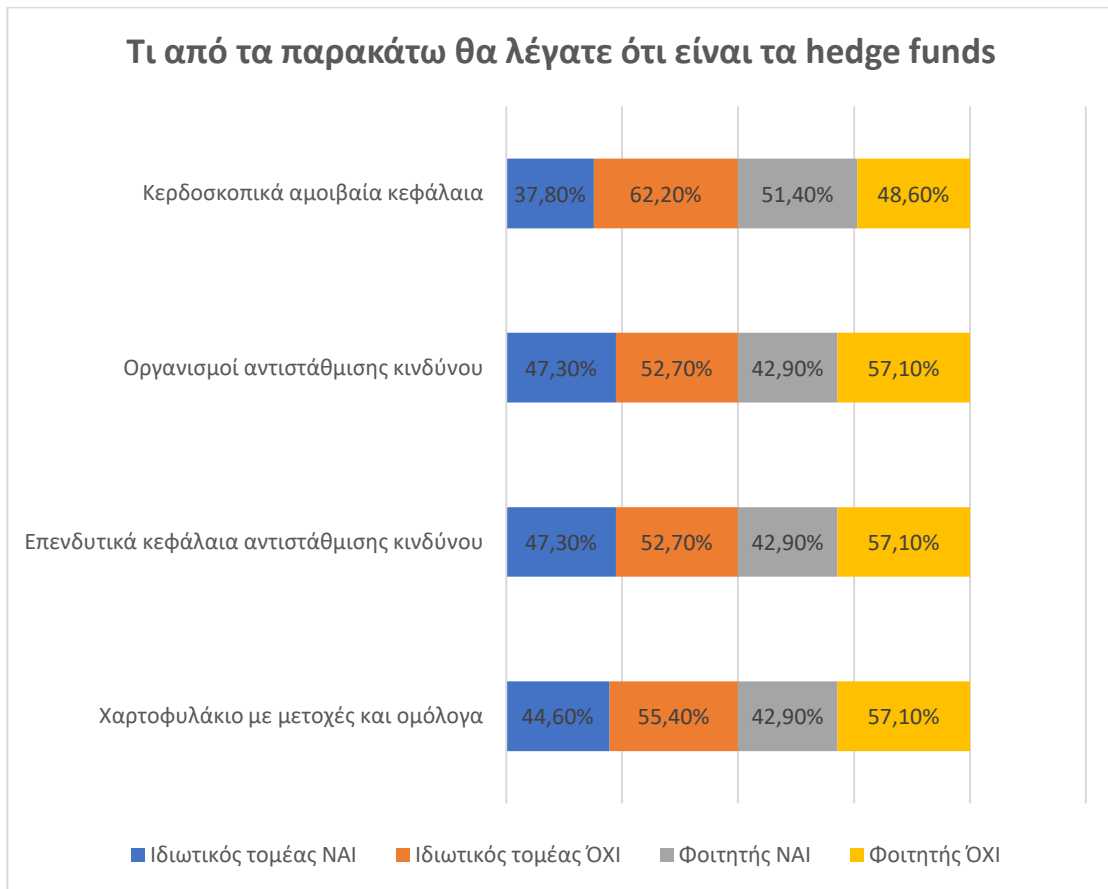
Σε σχέση με την παράμετρο εργασία τα άτομα που δήλωσαν ότι εργάζονται στον ιδιωτικό τομέα πιστεύουν ότι τα hedge funds είναι επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (60,8%), ενώ δεν πιστεύουν ότι είναι κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια (62,2%), οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου (52,7%) και χαρτοφυλάκιο με μετοχές και ομόλογα (55,4%). Αντίστοιχα στην κατηγορία φοιτητών το 51,4% πιστεύει ότι είναι κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια. Ενώ το 57,1% δεν πιστεύει ότι είναι οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου, το 54,3% ότι δεν είναι επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου και το 57,7% πιστεύει ότι δεν είναι χαρτοφυλάκιο με μετοχές και ομόλογα.

Για ακόμα μια φορά η σχέση μεταξύ Hedge Funds ως επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου, φαίνεται να είναι η επικρατέστερη γνώμη των συμμετεχόντων στον ιδιωτικό τομέα, ενώ στην περίπτωση των φοιτητών έχουμε τα κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια. Ενδιαφέρον είναι η σύνδεση της κερδοσκοπικής προσέγγισης, εκ μέρους των φοιτητών, του δείγματος, σε σχέση με τα Hedge Funds, πράγμα το οποίο ίσως θα μπορούσε να χαρακτηρίσει την κατανόηση τους σε σχέση με τις συγκεκριμένες επενδύσεις. Παράλληλα τα μεγάλα ποσοστά τόσο για την κατηγορία οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου όσο και για τα επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου μας αφήνουν το περιθώριο να συμπεράνουμε ότι η αντιστάθμιση κινδύνου δεν είναι συνδεδεμένη με τα Hedge Funds, άρα θα μπορούσαμε να πούμε ότι τα θεωρούν ριψοκίνδυνες επενδύσεις.

Πίνακας 44 Τι είναι τα hedge funds (Εργασία)

	Ιδιωτικός τομέας		Φοιτητής	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Τι από τα παρακάτω θα λέγατε ότι είναι τα hedge funds				
Κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια	28 37,80%	46 62,20%	18 51,40%	17 48,60%
Οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου	35 47,30%	39 52,70%	15 42,90%	20 57,10%
Επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου	45 60,80%	29 39,20%	16 45,70%	19 54,30%
Χαρτοφυλάκιο με μετοχές και ομόλογα	33 44,60%	41 55,40%	15 42,90%	20 57,10%

Γράφημα 51 Τι είναι τα hedge funds (Εργασία)



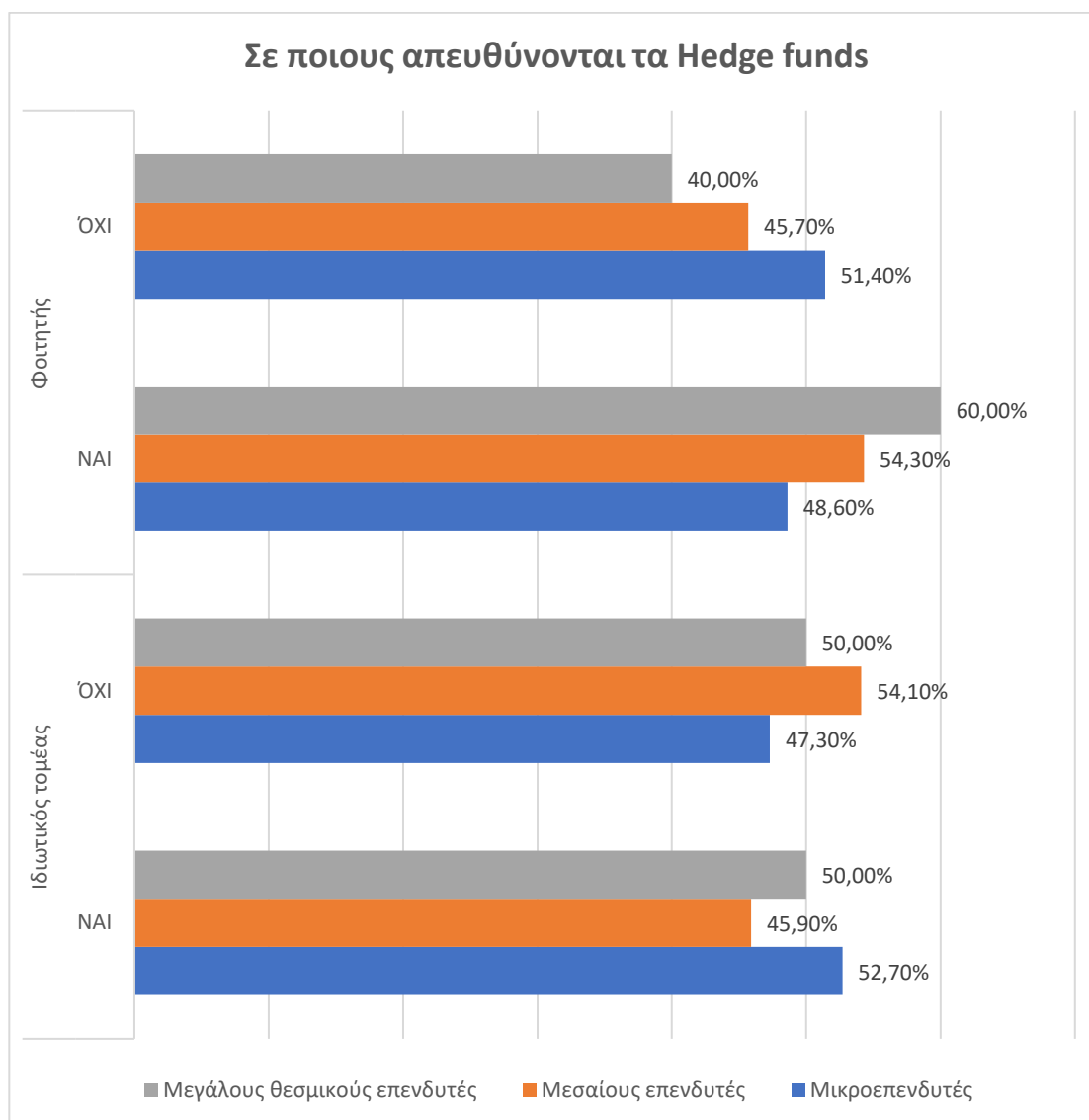
Σε σχέση με στους ποιους απευθύνονται τα hedge funds στην κατηγορία των αυτών που ανήκουν στον ιδιωτικό τομέα απάντησαν ότι απευθύνονται σε μικροεπενδυτές (52,7%) και μεγάλους θεσμικούς επενδυτές (50%) ενώ το 54,1% δεν πιστεύει ότι απευθύνονται σε μεσαίους επενδυτές. Αντίστοιχα στην κατηγορία των φοιτητών απάντησαν ότι απευθύνεται σε μεγάλους θεσμικούς επενδυτές (60%) και μεσαίους επενδυτές (54,3%) ενώ το 51,4% δεν πίστευε ότι απευθύνεται σε μικροεπενδυτές.

Το γεγονός ότι οι φοιτητές έχουν επίγνωση ότι τα Hedge Funds απευθύνονται σε μεγάλους θεσμικούς επενδυτές, θα μπορούσε να εδραιώσει την γνώση τους και την κατανόησή τους ως προς το μέγεθος της επένδυσης που απαιτείται. Στον ιδιωτικό τομέα δεν φαίνεται μια τέτοια πληροφορία να είναι ξεκάθαρη στους συμμετέχοντες.

Πίνακας 45 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds (Εργασία)

Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds	Ιδιωτικός τομέας		Φοιτητής	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Μικροεπενδυτές	39	35	17	18
	52,70%	47,30%	48,60%	51,40%
Μεσαίους επενδυτές	34	40	19	16
	45,90%	54,10%	54,30%	45,70%
Μεγάλους θεσμικούς επενδυτές	37	37	21	14
	50,00%	50,00%	60,00%	40,00%

Γράφημα 52 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds (Εργασία)

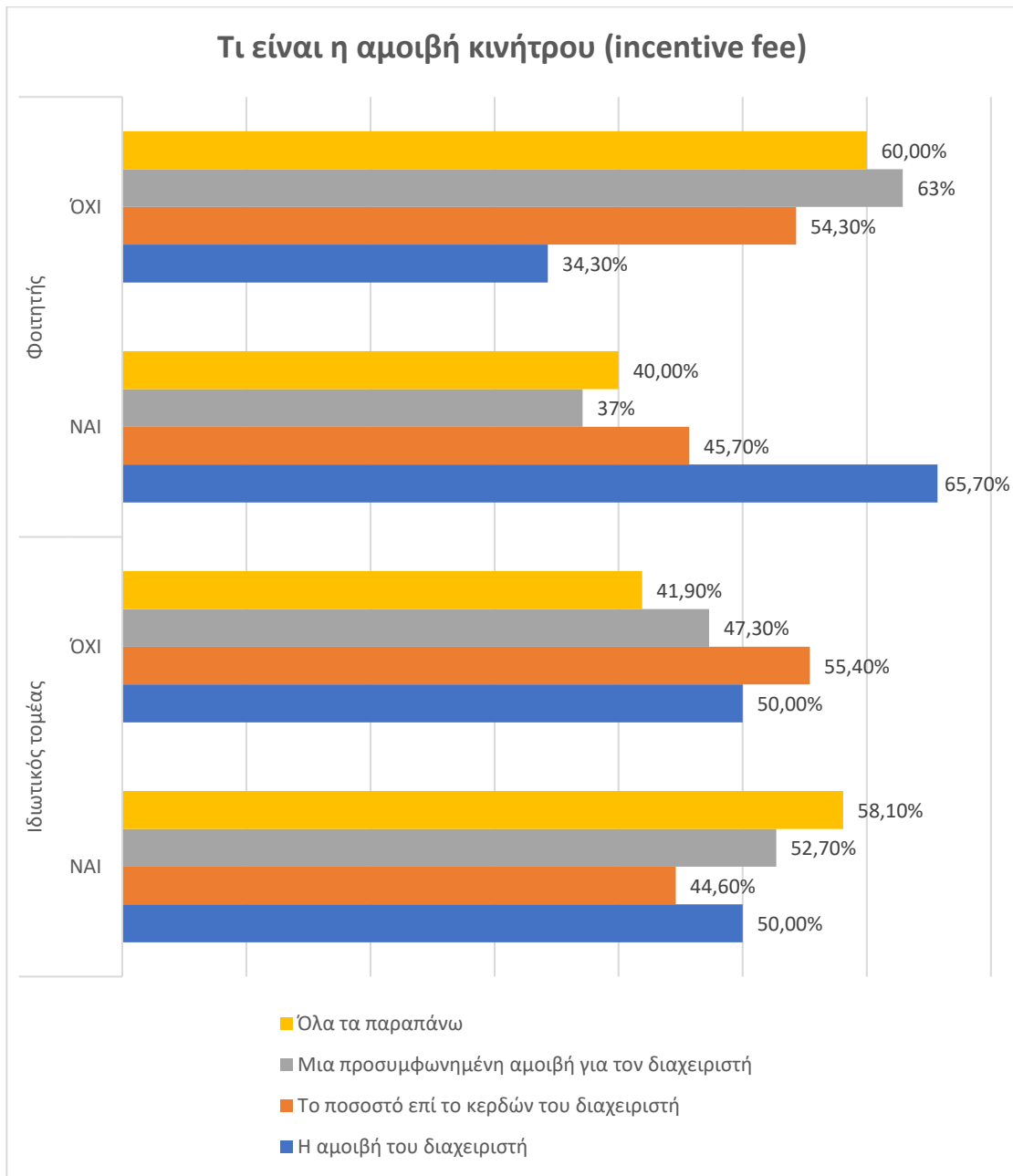


Όσον αφορά την αμοιβή κινήτρου, στην κατηγορία αυτών που ανήκουν στον ιδιωτικό τομέα δήλωσαν ότι αφορά την αμοιβή του διαχειριστή (50%), την προσυμφωνημένη αμοιβή για τον διαχειριστή (52,7%) και όλες τις κατηγορίες (58,1%).

Στην κατηγορία των φοιτητών, το 65,7% πιστεύει ότι αφορά την αμοιβή του διαχειριστή. Σε σχέση με την αμοιβή κινήτρου, τα άτομα στον ιδιωτικό τομέα έχουν γνώση προς το τι αφορά. Ενώ αντίθετα οι φοιτητές την έχουν συνδέσει με την αμοιβή του διαχειριστή, χωρίς να είναι ξεκάθαρο αν περιλαμβάνει και άλλες κατηγορίες.

Πίνακας 46 Αμοιβή κινήτρου (Εργασία)

Τι είναι η αμοιβή κινήτρου (incentive fee)	Ιδιωτικός τομέας		Φοιτητής	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Η αμοιβή του διαχειριστή	37 50,00%	37 50,00%	23 65,70%	12 34,30%
Το ποσοστό επί το κερδών του διαχειριστή	33 44,60%	41 55,40%	16 45,70%	19 54,30%
Μια προσυμφωνημένη αμοιβή για τον διαχειριστή	39 52,70%	35 47,30%	13 37%	22 63%
Όλα τα παραπάνω	43 58,10%	31 41,90%	14 40,00%	21 60,00%



Σε σχέση με την αντίληψη των ερωτηθέντων ως προς τι είναι το high water mark, στην κατηγορία αυτών που ανήκουν στον ιδιωτικό τομέα το 59,5% πιστεύει ότι είναι η υψηλότερη αξία που μπορεί να φτάσει ένας επενδυτικός λογαριασμός και το 55,4% ότι αφορά την ασφαλιστική δικλείδα για τον επενδυτή σε σχέση με αμοιβές για κακή απόδοση ή/και συνεχόμενες αμοιβές για το ίδιο επενδυτικό κεφάλαιο. Αντίστοιχα στην κατηγορία των φοιτητών, όλες οι κατηγορίες δεν θεωρήθηκαν, από το μεγαλύτερο ποσοστό των ερωτηθέντων ότι είναι το high water mark.

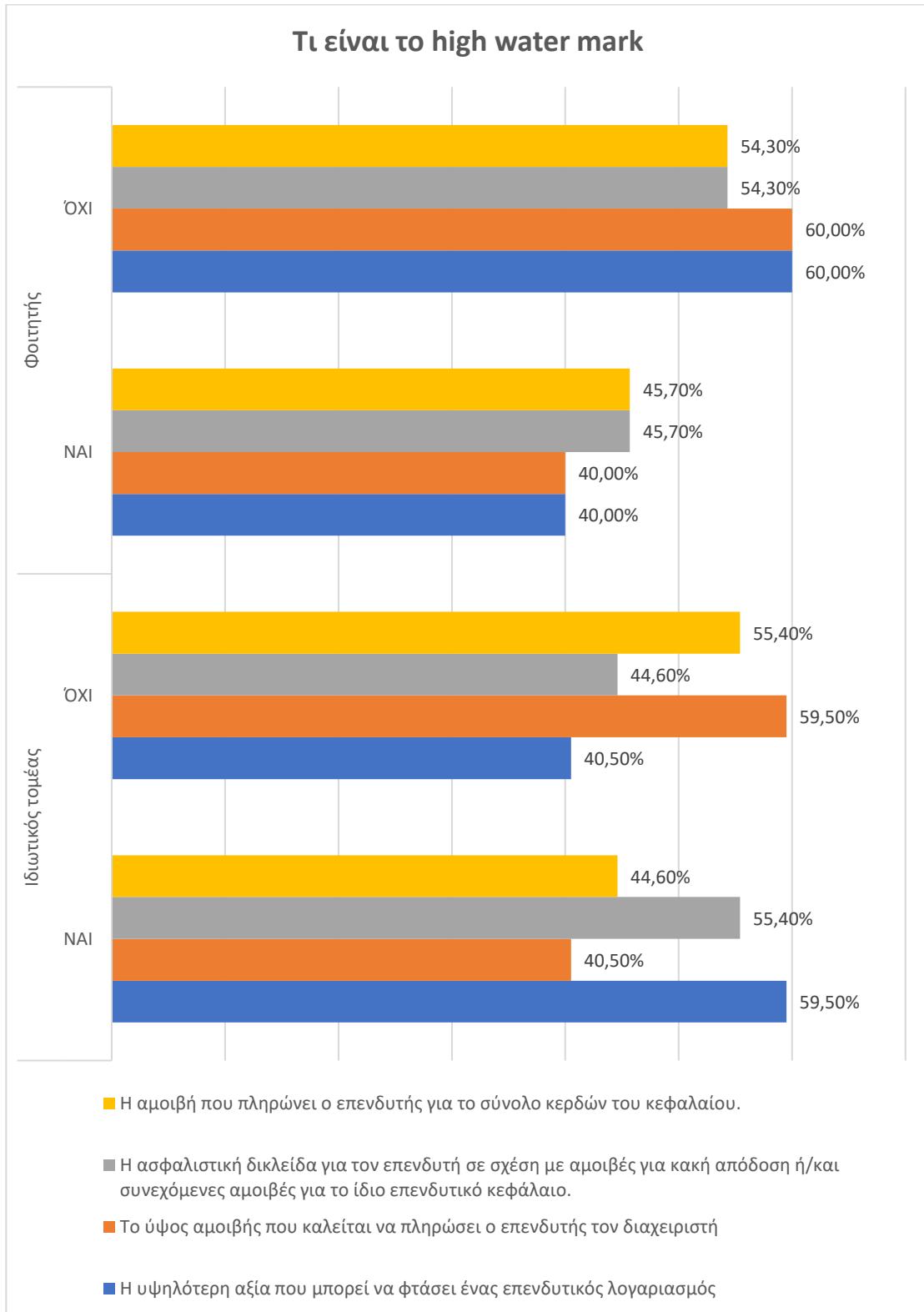
Εντύπωση παρουσιάζει το εύρημα σε σχέση με την κατανόηση της έννοιας του high water mark από τους φοιτητές. Πιο συγκεκριμένα, στις κατηγορίες που αφορούσαν το τι

δεν είναι το high water mark τα ποσοστά των απαντήσεων ήταν πολύ μεγάλα, πράγμα το οποίο θα μπορούσε να οδηγήσει στο συμπέρασμα ότι υπάρχει μια σχετική γνώση. Όμως το γεγονός ότι δεν αναγνώρισαν τις κατηγορίες που εξηγούσαν το high water mark, έρχεται σε αντίθεση με την όποια πιθανή γνώση για το συγκεκριμένο θέμα. Σε αντίθεση, τα άτομα του ιδιωτικού τομέα, επισήμαναν την ασφαλιστική δικλείδα αλλά και πάλι φαίνεται η ελλιπής γνώση και των παραμέτρων που αφορούν την συγκεκριμένη παράμετρο των Hedge Funds.

Πίνακας 47 High water mark (Εργασία)

	Ιδιωτικός τομέας		Φοιτητής	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Τι είναι το high water mark				
Η υψηλότερη αξία που μπορεί να φτάσει ένας επενδυτικός λογαριασμός	44 59,50%	30 40,35%	14 40,00%	21 60,00%
Το ύψος αμοιβής που καλείται να πληρώσει ο επενδυτής τον διαχειριστή	30 40,50%	44 59,50%	14 40,00%	21 60,00%
Η ασφαλιστική δικλείδα για τον επενδυτή σε σχέση με αμοιβές για κακή απόδοση ή/και συνεχόμενες αμοιβές για το ίδιο επενδυτικό κεφάλαιο.	41 55,40%	33 44,60%	16 45,70%	19 54,30%
Η αμοιβή που πληρώνει ο επενδυτής για το σύνολο κερδών του κεφαλαίου.	33 44,60%	41 55,40%	16 45,70%	19 54,30%

Γράφημα 54 High water mark (Εργασία)



Στην ερώτηση για το lock up period, στην κατηγορία αυτών που ανήκουν στον ιδιωτικό τομέα το 51,4% πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να εξαργυρώσεις

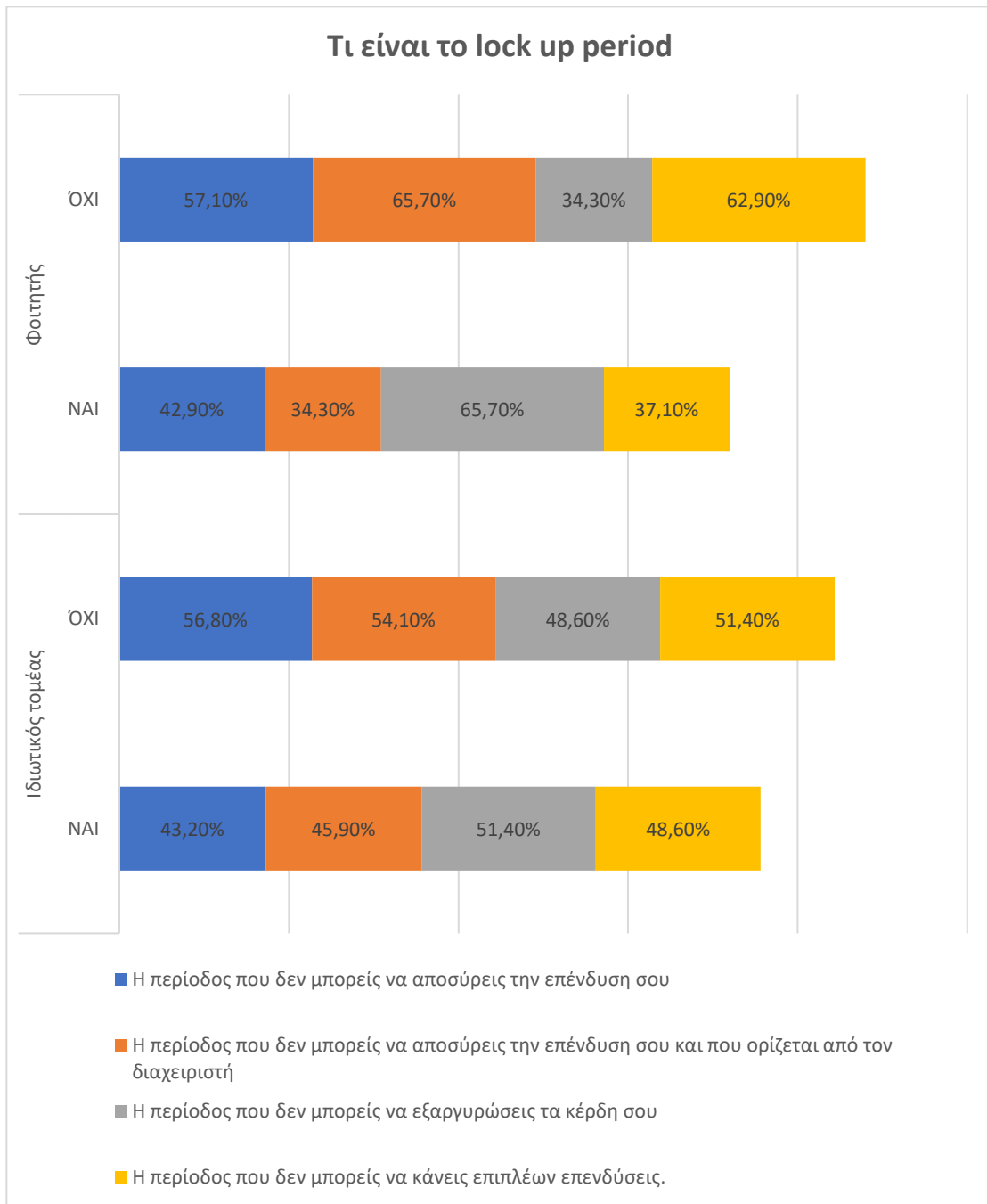
τα κέρδη σου. Ενώ το 56,8% ότι δεν είναι η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου, το 54,1% δεν πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου και που ορίζεται από τον διαχειριστή και το 51,4% δεν πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να κάνεις επιπλέον επενδύσεις. Αντίστοιχα στην κατηγορία των φοιτητών, το 65,7% πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να εξαργυρώσεις τα κέρδη σου. Ενώ το 57,1% ότι δεν είναι η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου, το 65,7% δεν πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου και που ορίζεται από τον διαχειριστή και το 62,9% δεν πιστεύει ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να κάνεις επιπλέον επενδύσεις.

Σημαντικό είναι το αποτέλεσμα σε αυτήν την κατηγορία, μιας τόσο αυτοί που ανήκουν στον ιδιωτικό τομέα, όσο και αυτοί που είναι φοιτητές έχουν μια εντελώς αντίθετη κατανόηση σε σχέση με το τι πραγματικά είναι το lock up period, με εξαίρεση τους φοιτητές και την κατανόηση ως προς περίοδο που αφορά τις επιπλέον επενδύσεις.

Πίνακας 48 Lock up period (Εργασία)

	Ιδιωτικός τομέας		Φοιτητής	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Τι είναι το lock up period				
Η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου	32 43,20%	42 56,80%	15 42,90%	20 57,10%
Η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου και που ορίζεται από τον διαχειριστή	34 45,90%	40 54,10%	12 34,30%	23 65,70%
Η περίοδος που δεν μπορείς να εξαργυρώσεις τα κέρδη σου	38 51,40%	36 48,60%	23 65,70%	12 34,30%
Η περίοδος που δεν μπορείς να κάνεις επιπλέον επενδύσεις.	36 48,60%	38 51,40%	13 37,10%	22 62,90%

Γράφημα 55 Lock up period (Εργασία)



Σε σχέση με το ποια είναι τα είδη των hedge funds, στην κατηγορία αυτών που ανήκουν στον ιδιωτικό τομέα δήλωσαν το aggressive growth (50%), technology (50%), emerging markets (56,8%), fund of funds (52,7%), income (56,8%), value (56,8%), market neutral arbitrage (50%), multi strategies (54,1%), short-selling (55,4%) και special situation (51,4%). Στις κατηγορίες, financial services, healthcare, media/communication, macro, distressed securities, market neutral-securities hedging, opportunistic και market timing το μεγαλύτερο ποσοστό δεν πιστεύει ότι πρόκειται για είδη hedge funds. Αντίστοιχα στην

κατηγορία των φοιτητών, δήλωσαν το technology (59.6%), fund of funds (57,1%), market timing (68,6%), opportunistic (71,4%), multi strategies (60%), short-selling (62,9%) και special situation (65,7%). Στις κατηγορίες, aggressive growth, financial services, emerging markets, healthcare, media/communication, market neutral arbitrage, distressed securities, income, value, market neutral-securities hedging και το μεγαλύτερο ποσοστό δεν πιστεύει ότι πρόκειται για είδη hedge funds.

Για ακόμα μια φορά ο αριθμός των ειδών Hedge Funds, που αναγνωρίστηκε από το δείγμα, κρατήθηκε σε χαμηλά επίπεδα, δείχνοντας μια τάση για αναγνώριση συγκεκριμένων ειδών όπως το Fund of funds, των multi strategies και των short-selling.

Πίνακας 49 Είδη hedge funds (Εργασία)

Ποια από τα παρακάτω είναι είδη hedge funds	Ιδιωτικός τομέας		Φοιτητής	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Aggressive growth	37	37	11	24
	50,0%	50,0%	31,4	68,6%
Financial services	30	44	16	19
	40,5%	59,5%	45,7%	54,3%
Healthcare	33	41	16	19
	44,6%	55,4%	45,7%	54,3%
Media/Communication	27	47	17	18
	36,5%	63,5%	48,6%	51,4%
Technology	37	37	22	13
	50,0%	50,0%	62,9%	37,1%
Distressed securities	34	40	14	21
	45,9%	54,1%	40,0%	60,0%
Emerging markets	42	32	16	19
	56,8%	43,2%	45,7%	54,3%
Fund of funds	39	35	20	15
	52,7%	47,3%	57,1%	42,9%
Income	42	32	12	23
	56,8%	43,2%	34,3%	65,7%
Value	42	32	11	24
	56,8%	43,2%	31,4%	68,6%
Macro	35	39	16	19
	47,3%	52,7%	45,7%	54,3%
Market neutral arbitrage	37	37	16	19
	50,0%	50,0%	45,7%	54,3%
Market neutral-securities hedging	32	42	17	18
	43,2%	56,8%	48,6%	51,4%
Market timing	29	45	24	11
	39,2%	60,8%	68,6%	31,4%
Opportunistic	36	38	25	10
	48,6%	51,4%	71,4%	28,6%
Multi strategies	40	34	21	14
	54,1%	45,9%	60,0%	40,0%
Short-selling	41	33	22	13
	55,4%	44,6%	62,9%	37,1%

Special situations	38	36	23	12
	51,4%	48,6%	65,7%	34,3%

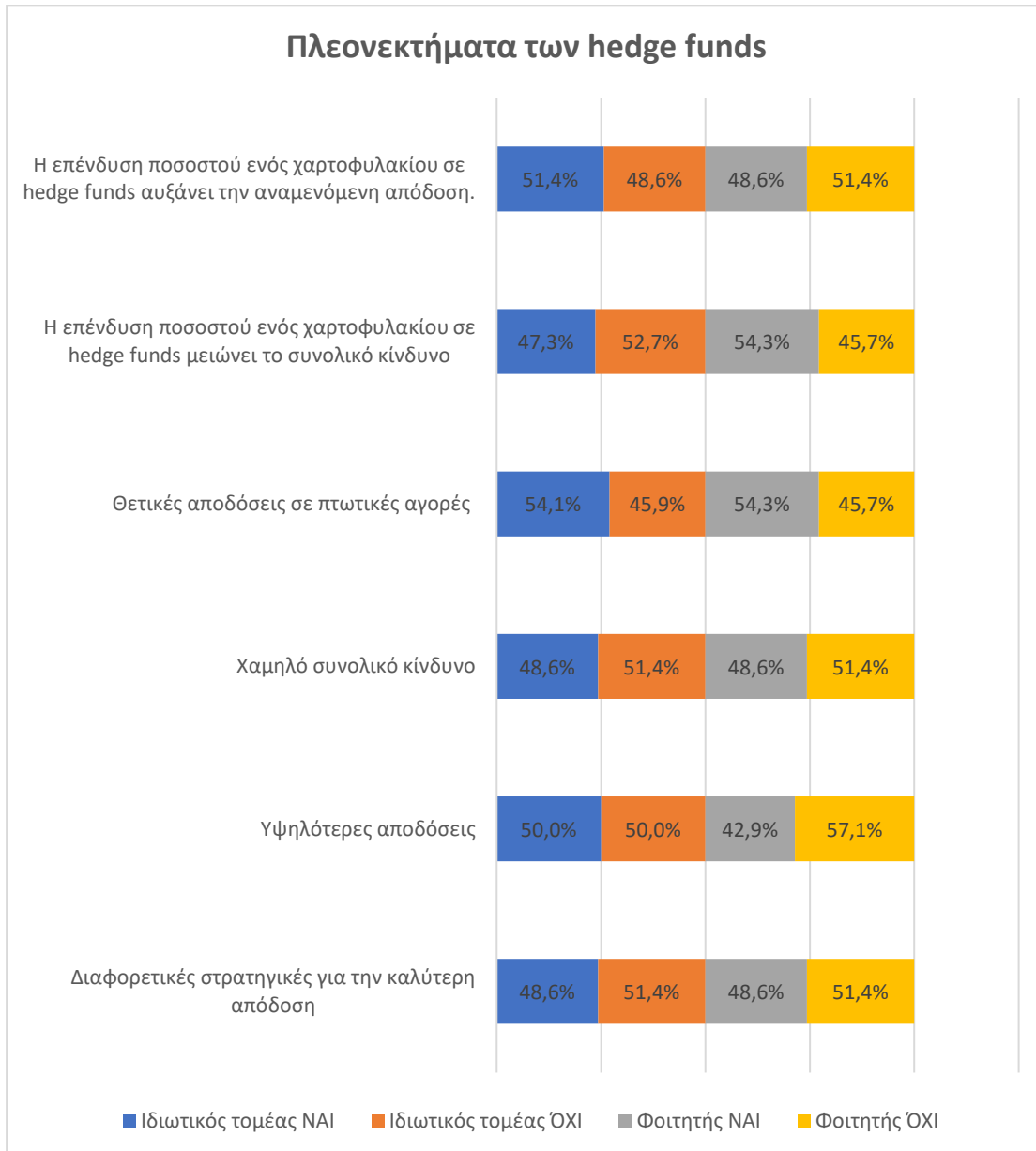
Στην ερώτηση για το τι θεωρούν ως πλεονέκτημα των hedge funds, στην κατηγορία αυτών που ανήκουν στον ιδιωτικό τομέα δήλωσαν τις θετικές αποδόσεις σε πτωτικές αγορές (54,1%) και το ότι η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση (51,4%). Στην κατηγορία των φοιτητών, δήλωσαν τις θετικές αποδόσεις σε πτωτικές αγορές (54,3%) και το ότι η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds μειώνει το συνολικό κίνδυνο (52,7%).

Για μια ακόμα φορά οι διαφορετικές στρατηγικές δεν θεωρήθηκαν πλεονέκτημα, παρόλο που αναφέρθηκαν ως είδη και από αυτούς που ανήκουν στον ιδιωτικό τομέα, όσο και από αυτούς που είναι φοιτητές. Στην προκύπτουσα περίπτωση η μη σύνδεση μεταξύ των δύο ερωτήσεων θα μπορούσε να αποδοθεί σε ελλιπή γνώση σε σχέση με την εφαρμογή διαφορετικών στρατηγικών στο ίδιο χαρτοφυλάκιο.

Πίνακας 50 Πλεονεκτήματα των hedge funds (Εργασία)

	Ιδιωτικός τομέας		Φοιτητής	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Ποια από τα παρακάτω θεωρείται ότι μπορεί να είναι πλεονεκτήματα των hedge funds				
Διαφορετικές στρατηγικές για την καλύτερη απόδοση	36 48,6%	38 51,4%	17 48,6%	18 51,4%
Υψηλότερες αποδόσεις	37 50,0%	37 50,0%	15 42,9%	20 57,1%
Χαμηλό συνολικό κίνδυνο	36 48,6%	38 51,4%	17 48,6%	18 51,4%
Θετικές αποδόσεις σε πτωτικές αγορές	40 54,1%	34 45,9%	19 54,3%	16 45,7%
Η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds μειώνει το συνολικό κίνδυνο	35 47,3%	39 52,7%	19 54,3%	16 45,7%
Η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση.	38 51,4%	36 48,6%	17 48,6%	18 51,4%

Γράφημα 56 Πλεονεκτήματα των hedge funds (Εργασία)

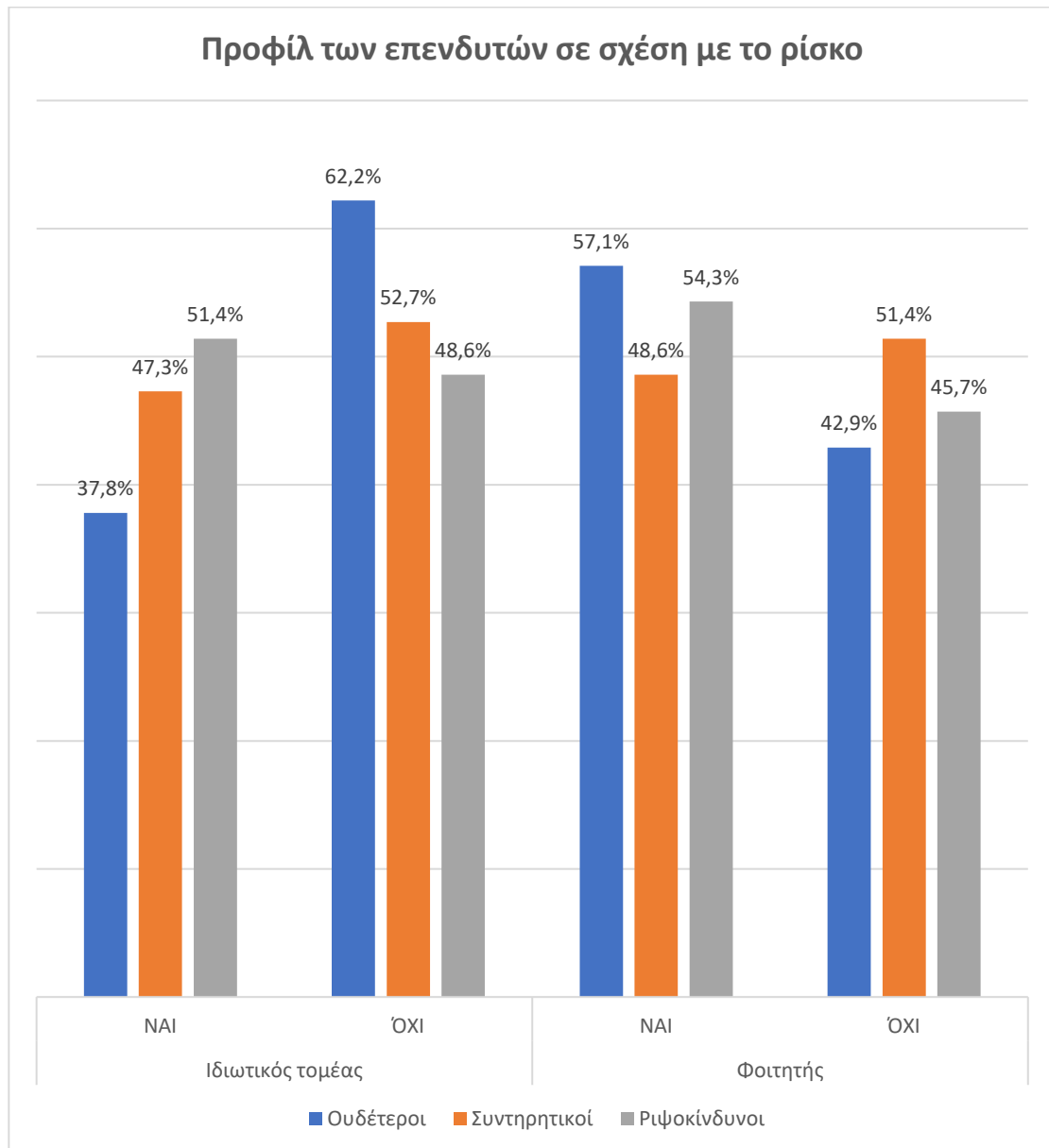


Όσον αφορά το προφίλ των επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο, στην κατηγορία αυτών που ανήκουν στον ιδιωτικό τομέα το 51,4% δήλωσε ότι είναι ρισκοκίνδυνοι ενώ στην κατηγορία των φοιτητών, τα αποτελέσματα έδειξαν ότι το 57,1% τους θεωρεί ουδέτερους και το 54,3% ρισκοκίνδυνους. Στο θέμα που αφορά το προφίλ των επενδυτών η εξέχουσα αντίληψη είναι ότι είναι ρισκοκίνδυνοι. Ταυτόχρονα στην κατηγορία των φοιτητών η αναγνώριση τους ως ουδέτερους έρχεται σε αντιδιαστολή με την καταγραφή τους ως μη έχοντας χαμηλό συνολικό κίνδυνο, ενώ ταυτόχρονα συνδέεται με την επιλογή τους ως ρισκοκίνδυνο.

Πίνακας 51 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο (Εργασία)

Το προφίλ των επενδυτών των hedge funds σε σχέση με το ρίσκο είναι	Ιδιωτικός τομέας		Φοιτητής	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Ουδέτεροι	28 37,8%	46 62,2%	20 57,1%	15 42,9%
Συντηρητικοί	35 47,3%	39 52,7%	17 48,6%	18 51,4%
Ριψοκίνδουνοι	38 51,4%	36 48,6%	19 54,3%	16 45,7%

Γράφημα 57 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο (Εργασία)



ΜΗΝΙΑΙΟΣ ΜΙΣΘΟΣ

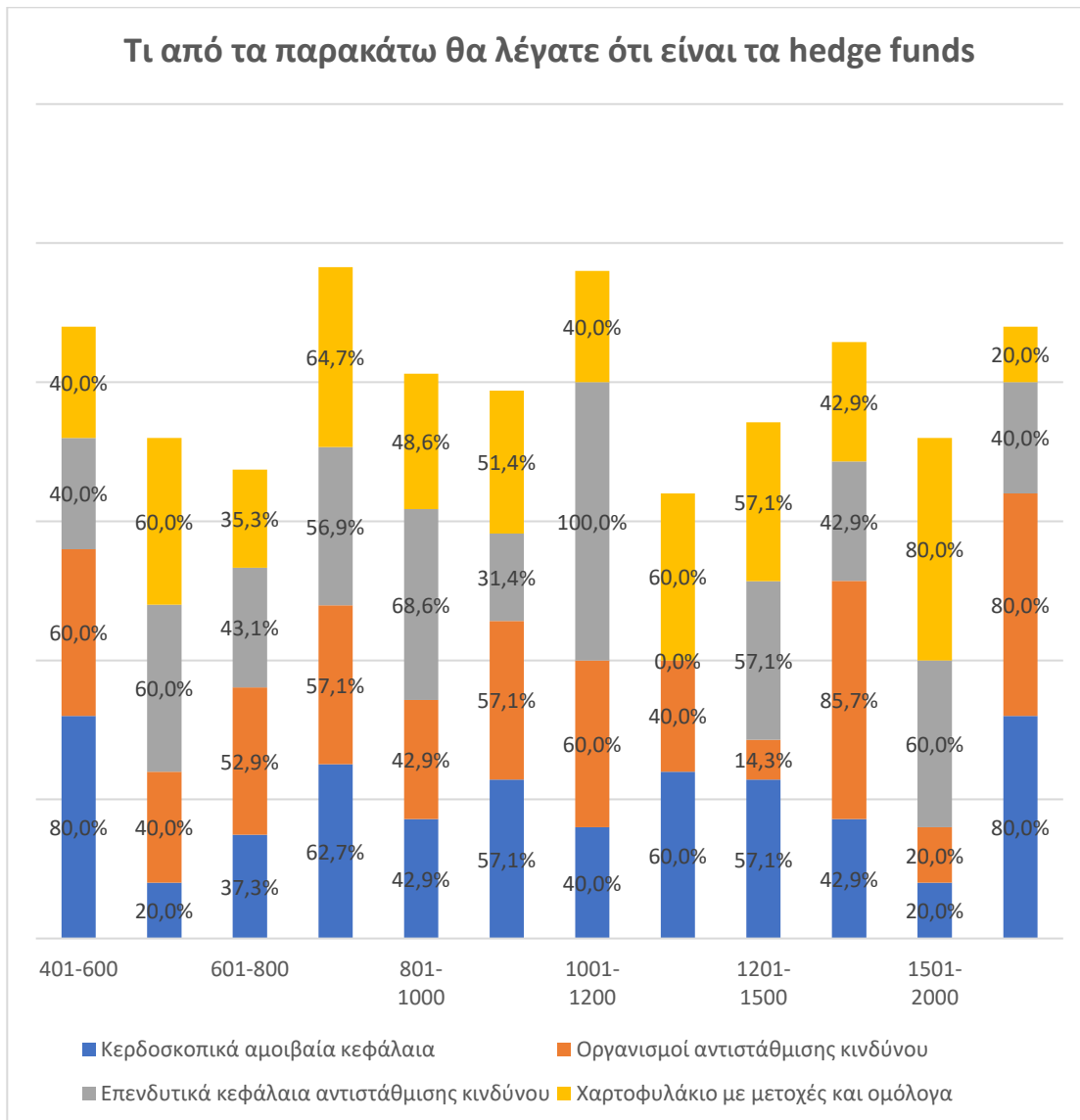
Σε σχέση με την παράμετρο μηνιαίος μισθός τα άτομα στην κλίμακα 401-600 πιστεύουν ότι τα hedge funds είναι κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια (80%) και οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου (60%). Τα άτομα στην κλίμακα 601-800 πιστεύουν ότι δεν είναι καμία από τις κατηγορίες κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια, οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου, επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου και χαρτοφυλάκιο με μετοχές και ομόλογα. Τα άτομα στην κλίμακα 801-1000 πιστεύουν ότι είναι επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (68,6%). Τα άτομα στην κλίμακα 1001-1200 πιστεύουν ότι είναι οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου (60%) και επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (100%). Τα άτομα στην κλίμακα 1201-1500 πιστεύουν ότι είναι κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια (57,1%), επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (57,1%) και χαρτοφυλάκιο με μετοχές και ομόλογα (57,1%) και τέλος τα άτομα στην κλίμακα 1501-2000 πιστεύουν ότι είναι επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (60%) και χαρτοφυλάκιο με μετοχές και ομόλογα (80%).

Ενδιαφέρον παρουσιάζει ότι η μόνη κατηγορία με βάση το μισθό που δείχνει να έχει σαφή γνώση του τι είναι τα hedge funds είναι αυτή των 1001-1200. Ενώ στις υπόλοιπες κατηγορίες υπάρχουν διαφοροποιήσεις. Για παράδειγμα, στην κατηγορία 601-800, φαίνεται να υπάρχει κατανόηση του τι δεν είναι τα hedge funds,

Πίνακας 52 Τι είναι τα hedge funds (Μηνιαίος μισθός)

Τι από τα παρακάτω θα λέγατε ότι είναι τα hedge funds	401-600		601-800		801-1000		1001-1200		1201-1500		1501-2000	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια	4 80,0%	1 20,0%	19 37,3%	32 62,7%	15 42,9%	20 57,1%	2 40,0%	3 60,0%	4 57,1%	3 42,9%	1 20,0%	4 80,0%
Οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου	3 60,0%	2 40,0%	27 52,9%	24 57,1%	15 42,9%	20 57,1%	3 60,0%	2 40,0%	1 14,3%	6 85,7%	1 20,0%	4 80,0%
Επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου	2 40,0%	3 60,0%	22 43,1%	29 56,9%	24 68,6%	11 31,4%	5 100,0%	0 0,0%	4 57,1%	3 42,9%	3 60,0%	2 40,0%
Χαρτοφυλάκιο με μετοχές και ομόλογα	2 40,0%	3 60,0%	18 35,3%	33 64,7%	17 48,6%	18 51,4%	2 40,0%	3 60,0%	4 57,1%	3 42,9%	4 80,0%	1 20,0%

Γράφημα 58 Τι είναι τα hedge funds (Μηνιαίος μισθός)



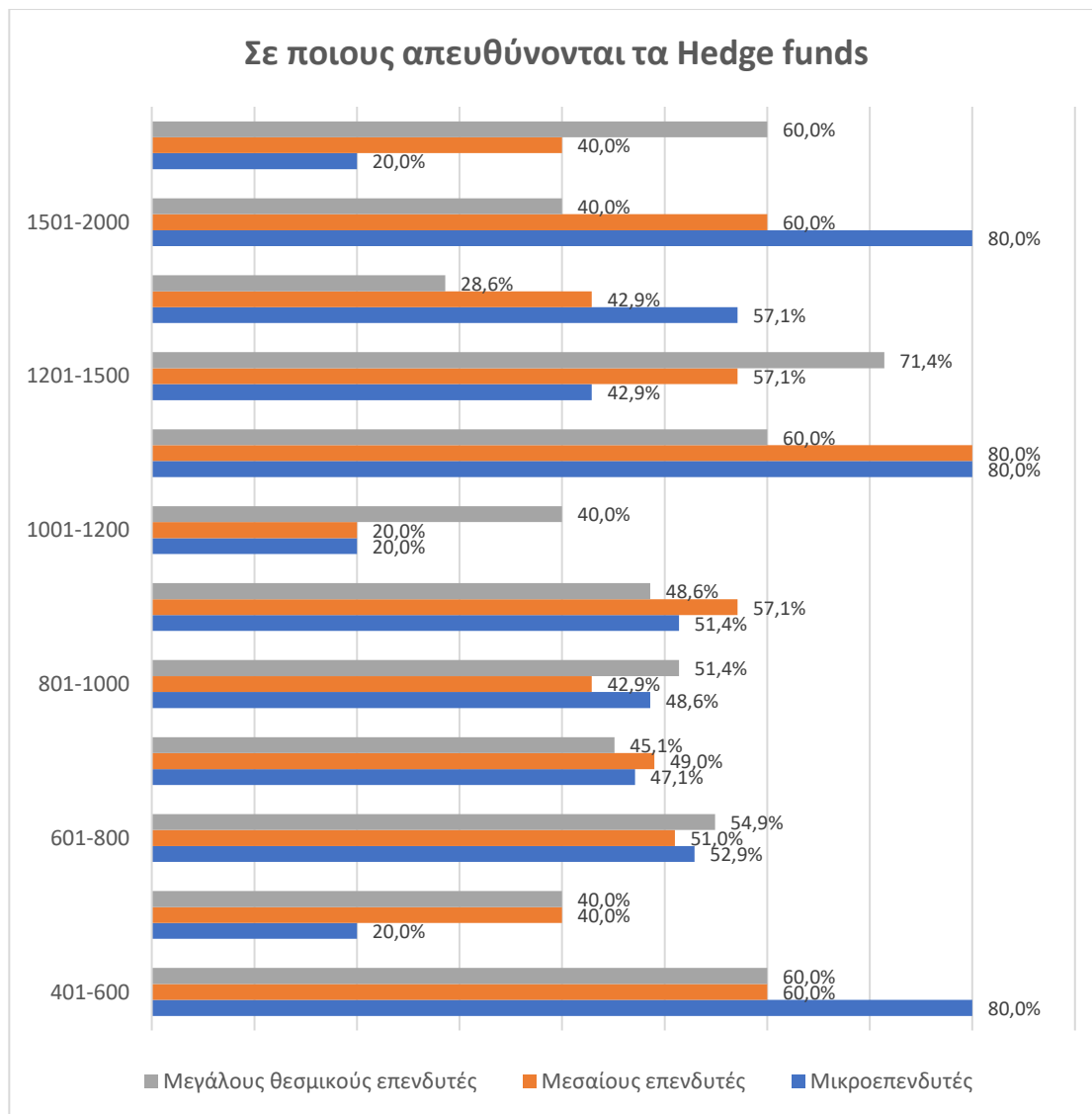
Σε σχέση με το σε ποιους απευθύνονται τα hedge funds τα άτομα στην κλίμακα 401-600 πιστεύουν ότι απευθύνονται μικροεπενδυτές (80%), μεσαίους επενδυτές (60%) και μεγάλους θεσμικούς επενδυτές (60%). Τα άτομα στην κλίμακα 601-800 πιστεύουν ότι απευθύνονται σε μικροεπενδυτές (52,9%), μεσαίους επενδυτές (51%) και μεγάλους θεσμικούς επενδυτές (54,9%). Τα άτομα στην κλίμακα 801-1000 πιστεύουν ότι απευθύνονται σε μεγάλους θεσμικούς επενδυτές (51,4%). Τα άτομα στην κλίμακα 1001-1200, στο μεγαλύτερο ποσοστό τους, δεν πιστεύουν ότι απευθύνονται σε κάποιες από τις κατηγορίες επενδυτών που αναφέρονται. Τα άτομα στην κλίμακα 1201-1500 πιστεύουν ότι απευθύνονται σε μεσαίους επενδυτές (57,1%) και μεγάλους θεσμικούς επενδυτές (71,4%) και τέλος τα άτομα στην κλίμακα 1501-2000 πιστεύουν ότι απευθύνονται σε μικροεπενδυτές (80%) και μεσαίους επενδυτές (60%).

Και σε αυτήν την περίπτωση η γνώση αναφορικά στο σε ποιους επενδυτές απευθύνονται τα hedge funds, στις κατηγορίες 401-600, 601-800, 801-1000 και 1201-1500 αναφέρονται οι μεγάλοι θεσμικοί επενδυτές, αν και μεγάλα ποσοστά λαμβάνουν και οι άλλες κατηγορίες με εξαίρεση την αντίληψη των 801-1000 όπου η κατανόησή τους είναι σαφής.

Πίνακας 53 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds (Μηνιαίος μισθός)

Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds	401-600		601-800		801-1000		1001-1200		1201-1500		1501-2000	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Μικροεπενδυτές	4	1	27	24	17	18	1	4	3	4	4	1
	80,0%	20,0%	52,9%	47,1%	48,6%	51,4%	20,0%	80,0%	42,9%	57,1%	80,0%	20,0%
Μεσαίους επενδυτές	3	2	26	25	15	20	1	4	4	3	3	2
	60,0%	40,0%	51,0%	49,0%	42,9%	57,1%	20,0%	80,0%	57,1%	42,9%	60,0%	40,0%
Μεγάλους θεσμικούς επενδυτές	3	2	28	23	18	17	2	3	5	2	2	3
	60,0%	40,0%	54,9%	45,1%	51,4%	48,6%	40,0%	60,0%	71,4%	28,6%	40,0%	60,0%

Γράφημα 59 Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds (Μηνιαίος μισθός)

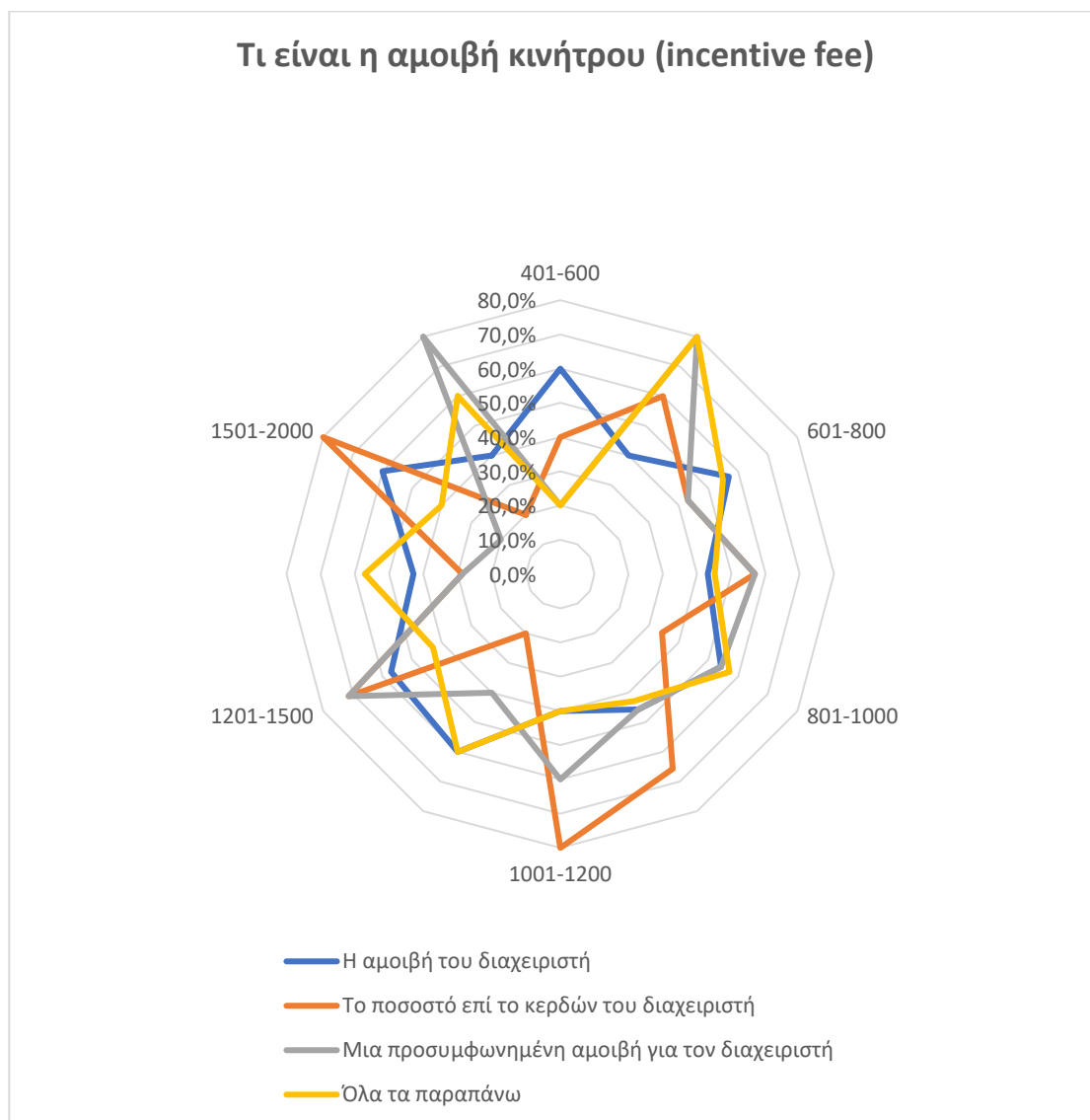


Όσον αφορά την αμοιβή κινήτρου, τα άτομα στην κλίμακα 401-600 πιστεύουν ότι αφορά την αμοιβή του διαχειριστή (60%). Τα άτομα στην κλίμακα 601-800 πιστεύουν ότι αφορά την αμοιβή του διαχειριστή (59,9%) και όλες τις κατηγορίες (54,9%). Τα άτομα στην κλίμακα 801-1000 πιστεύουν ότι αφορά την αμοιβή του διαχειριστή (54,3%), την προσυμφωνημένη αμοιβή για τον διαχειριστή (54,3%) και όλες τις κατηγορίες (57,1%). Τα άτομα στην κλίμακα 1001-1200 πιστεύουν ότι αφορά το ποσοστό επί των κερδών του διαχειριστή (80%) και την προσυμφωνημένη αμοιβή για τον διαχειριστή (60%). Τα άτομα στην κλίμακα 1201-1500 πιστεύουν ότι αφορά την αμοιβή του διαχειριστή (57,1%), το ποσοστό επί των κερδών του διαχειριστή (71,4%) και την προσυμφωνημένη αμοιβή για τον διαχειριστή (71,4%). Τέλος τα άτομα στην κλίμακα 1501-2000 πιστεύουν ότι αφορά την αμοιβή του διαχειριστή (60%) και το ποσοστό επί των κερδών του διαχειριστή (80%).

Αν και δεν βλέπουμε μεγάλες διαφοροποιήσεις και σε αυτήν την κατηγορία, σε σχέση με την κατανόηση αμοιβής κινήτρου, ότι οι χαμηλόμισθες και υψηλόμισθες κατηγορίες το έχουν συνδυάσει με την αμοιβή του διαχειριστή. Ταυτόχρονα στις ίδιες κατηγορίες έχουμε μια συμφωνία απόψεων αναφορικά με το ότι δεν είναι μια προσυμφωνημένη αμοιβή. Ενώ μόνο η κατηγορία 601-800 κατέγραψε ότι περιλαμβάνουν όλα τα παραπάνω.

Πίνακας 54 Αμοιβή κινήτρου (Μηνιαίος μισθός)

Τι είναι η αμοιβή κινήτρου (incentive fee)	401-600		601-800		801-1000		1001-1200		1201-1500		1501-2000	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Η αμοιβή του διαχειριστή	3	2	29	22	19	16	2	3	4	3	3	2
	60,0%	40,0%	56,9%	43,1%	54,3%	45,7%	40,0%	60,0%	57,1%	42,9%	60,0%	40,0%
Το ποσοστό επί το κερδών του διαχειριστή	2	3	22	29	12	23	4	1	5	2	4	1
	40,0%	60,0%	43,1%	56,9%	34,3%	65,7%	80,0%	20,0%	71,4%	28,6%	80,0%	20,0%
Μια προσυμφωνημένη αμοιβή για τον διαχειριστή	1	4	22	29	19	16	3	2	5	2	1	4
	20,0%	80,0%	43,1%	56,9%	54,3%	45,7%	60,0%	40,0%	71,4%	28,6%	20,0%	80,0%
Όλα τα παραπάνω	1	4	28	23	50	15	2	3	3	4	2	3
	20,0%	80,0%	54,9%	45,1%	57,1%	42,9%	40,0%	60,0%	42,9%	57,1%	40,0%	60,0%



Σε σχέση με την αντίληψη των ερωτηθέντων ως προς τι είναι το high water mark, τα άτομα στην κλίμακα 401-600 πιστεύουν ότι είναι η ασφαλιστική δικλείδα για τον επενδυτή σε σχέση με αμοιβές για κακή απόδοση ή/και συνεχόμενες αμοιβές για το ίδιο επενδυτικό κεφάλαιο (80%). Τα άτομα στην κλίμακα 601-800 πιστεύουν ότι είναι η υψηλότερη αξία που μπορεί να φτάσει ένας επενδυτικός λογαριασμός (51%) και η ασφαλιστική δικλείδα για τον επενδυτή σε σχέση με αμοιβές για κακή απόδοση ή/και συνεχόμενες αμοιβές για το ίδιο επενδυτικό κεφάλαιο (54,9%). Τα άτομα στην κλίμακα 801-1000 πιστεύουν ότι είναι η υψηλότερη αξία που μπορεί να φτάσει ένας επενδυτικός λογαριασμός (57,1%). Τα άτομα στην κλίμακα 1001-1200 πιστεύουν ότι είναι η υψηλότερη αξία που μπορεί να φτάσει ένας επενδυτικός λογαριασμός (60%) και η ασφαλιστική δικλείδα για τον επενδυτή σε σχέση με αμοιβές για κακή απόδοση ή/και συνεχόμενες

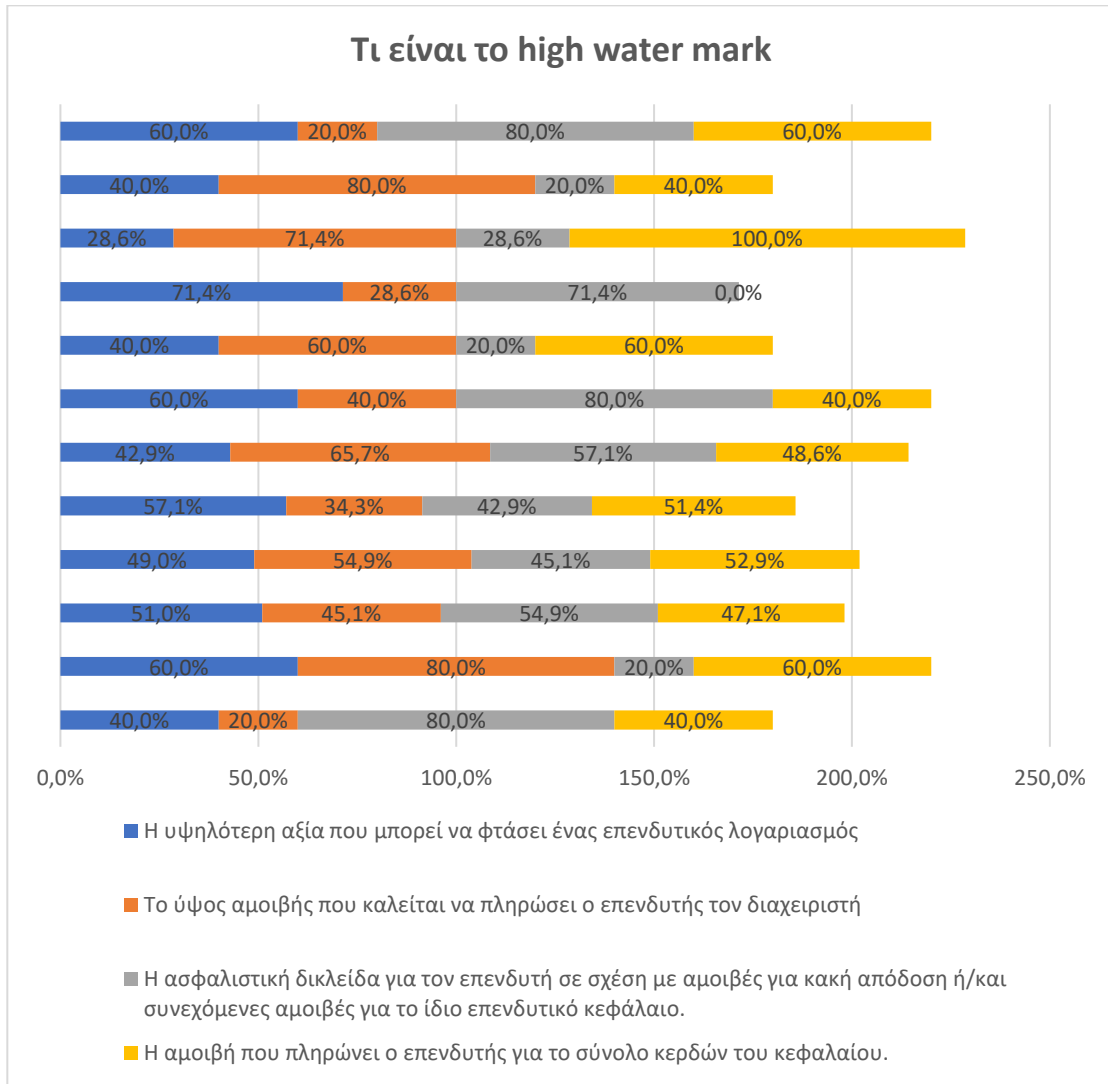
αμοιβές για το ίδιο επενδυτικό κεφάλαιο (80%). Τα άτομα στην κλίμακα 1201-1500 πιστεύουν ότι είναι η υψηλότερη αξία που μπορεί να φτάσει ένας επενδυτικός λογαριασμός (71,4%) και η ασφαλιστική δικλείδα για τον επενδυτή σε σχέση με αμοιβές για κακή απόδοση ή/και συνεχόμενες αμοιβές για το ίδιο επενδυτικό κεφάλαιο (71,4%). Τέλος τα άτομα στην κλίμακα 1501-2000 πιστεύουν ότι είναι το ύψος αμοιβής που καλείται να πληρώσει ο επενδυτής τον διαχειριστή (80%).

Ελάχιστες κατηγορίες αναγνώρισαν την σημασία του high water mark, με το ενδιαφέρον να επικεντρώνεται στην υψηλότερη μισθολογική κατηγορία όπου τα μεγάλα ποσοστά στις «λάθος» απαντήσεις δείχνουν όχι μόνο μια ελλιπή γνώση αλλά και το μέγεθος του ποσοστού ατόμων που έχουν μια διαφορετική αντίληψη στο τι μπορεί να σημαίνει αυτός ο όρος. Ταυτόχρονα, ενδιαφέρον παρουσιάζει η κατηγορία 401-600 όπου μεγάλο ποσοστό του δείγματος αναγνώρισε το τι περιλαμβάνει το high water mark, πράγμα το οποίο δεν φάνηκε σε καμία από τις άλλες κατηγορίες που εξετάστηκαν νωρίτερα.

Πίνακας 55 High water mark (Μηνιαίος μισθός)

Τι είναι το high water mark	401-600		601-800		801-1000		1001-1200		1201-1500		1501-2000	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Η υψηλότερη αξία που μπορεί να φτάσει ένας επενδυτικός λογαριασμός	2 40,0%	3 60,0%	26 51,0%	25 49,0%	20 57,1%	15 42,9%	3 60,0%	2 40,0%	5 71,4%	2 28,6%	2 40,0%	3 60,0%
Το ύψος αμοιβής που καλείται να πληρώσει ο επενδυτής τον διαχειριστή	1 20,0%	4 80,0%	23 45,1%	28 54,9%	12 34,3%	23 65,7%	2 40,0%	3 60,0%	2 28,6%	5 71,4%	4 80,0%	1 20,0%
Η ασφαλιστική δικλείδα για τον επενδυτή σε σχέση με αμοιβές για κακή απόδοση ή/και συνεχόμενες αμοιβές για το ίδιο επενδυτικό κεφάλαιο.	4 80,0%	1 20,0%	28 54,9%	23 45,1%	15 42,9%	20 57,1%	4 80,0%	1 20,0%	5 71,4%	2 28,6%	1 20,0%	4 80,0%
Η αμοιβή που πληρώνει ο επενδυτής για το σύνολο κερδών του κεφαλαίου.	2 40,0%	3 60,0%	24 47,1%	27 52,9%	18 51,4%	17 48,60%	2 40,0%	3 60,0%	0 0,0%	7 100,0%	2 40,0%	3 60,0%

Γράφημα 61 High water mark (Μηνιαίος μισθός)



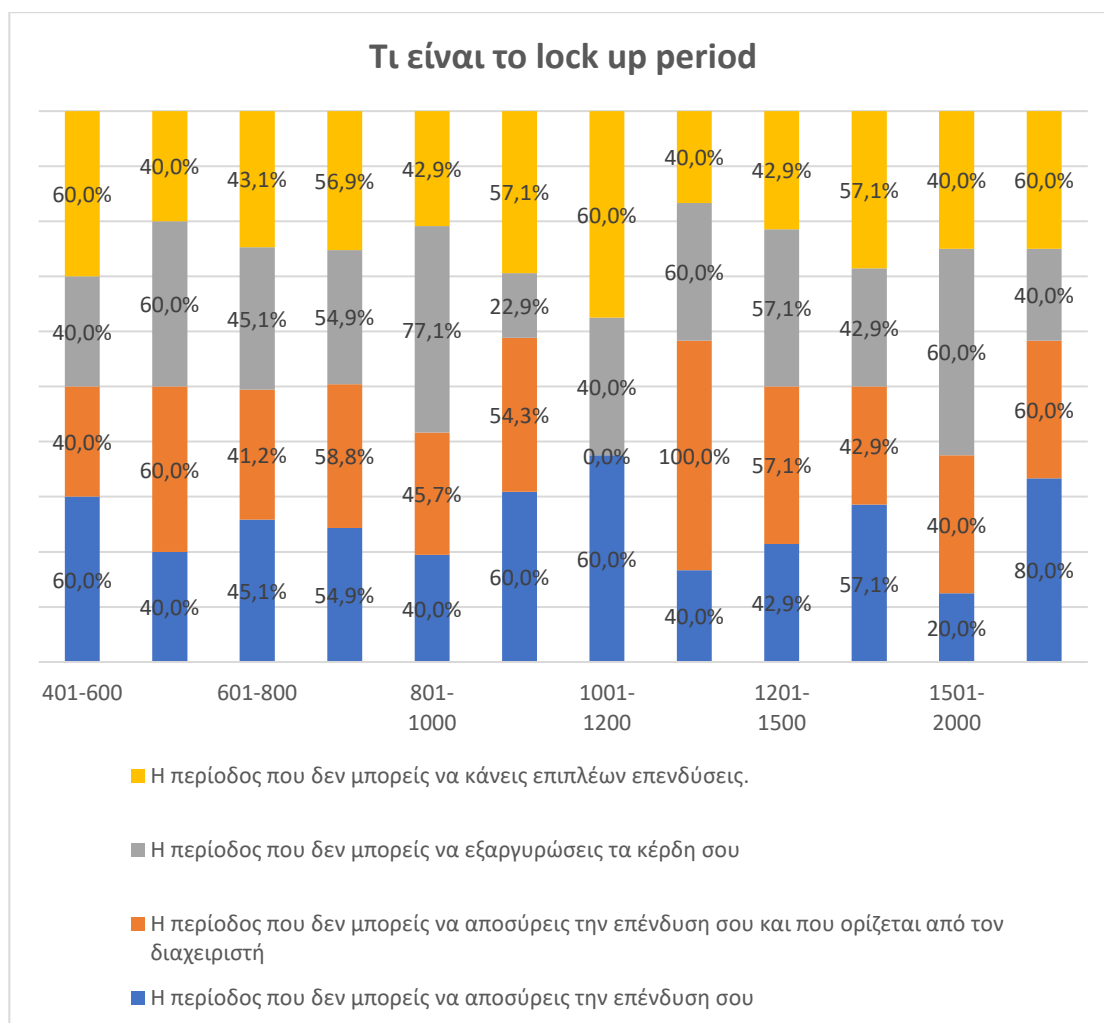
Στην ερώτηση για το lock up period, τα άτομα στην κλίμακα 401-600 πιστεύουν ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου (60%) και η περίοδος που δεν μπορείς να κάνεις επιπλέον επενδύσεις (60%). Τα άτομα στην κλίμακα 601-800, στο μεγαλύτερο ποσοστό τους, δεν πιστεύουν ότι είναι κάποιες από τις αναφερόμενες επιλογές. Τα άτομα στην κλίμακα 801-1000 πιστεύουν ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να εξαργυρώσεις τα κέρδη σου (77,1%). Τα άτομα στην κλίμακα 1001-1200 πιστεύουν ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου (60%) και η περίοδος που δεν μπορείς να κάνεις επιπλέον επενδύσεις (60%). Τα άτομα στην κλίμακα 1201-1500 πιστεύουν ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου και που ορίζεται από τον διαχειριστή (57,1%). Τέλος τα άτομα στην κλίμακα 1501-2000 πιστεύουν ότι είναι η περίοδος που δεν μπορείς να εξαργυρώσεις τα κέρδη σου (60%).

Σε σχέση με το lock up period, τα άτομα στην κατηγορία 1501-200 φαίνεται να έχουν μια καλύτερη κατανόηση της σημασίας τους, σε σχέση με τα άτομα στις άλλες κατηγορίες. Μόνο τρεις κατηγορίες αναγνώρισαν έστω ένα χαρακτηριστικό της lock up period. Για ακόμα μια φορά τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι συμμετέχοντες δεν έχουν γνώση της έννοιας του lock up period.

Πίνακας 56 Lock up period (Μηνιαίος μισθός)

Τι είναι το lock up period	401-600		601-800		801-1000		1001-1200		1201-1500		1501-2000	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυσή σου	3	2	23	28	14	21	3	2	3	4	1	4
	60,0%	40,0%	45,1%	54,9%	40,0%	60,0%	60,0%	40,0%	42,9%	57,1%	20,0%	80,0%
Η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυσή σου και που ορίζεται από τον διαχειριστή	2	3	21	30	16	19	0	5	4	3	2	3
	40,0%	60,0%	41,2%	58,8%	45,7%	54,3%	0,0%	100,0%	57,1%	42,9%	40,0%	60,0%
Η περίοδος που δεν μπορείς να εξαργυρώσεις τα κέρδη σου	2	3	23	28	27	8	2	3	4	3	3	2
	40,0%	60,0%	45,1%	54,9%	77,1%	22,9%	40,0%	60,0%	57,1%	42,9%	60,0%	40,0%
Η περίοδος που δεν μπορείς να κάνεις επιπλέον επενδύσεις.	3	2	22	29	15	20	3	2	3	4	2	3
	60,0%	40,0%	43,1%	56,9%	42,9%	57,1%	60,0%	40,0%	42,9%	57,1%	40,0%	60,0%

Γράφημα 62 Lock up period (Μηνιαίος μισθός)



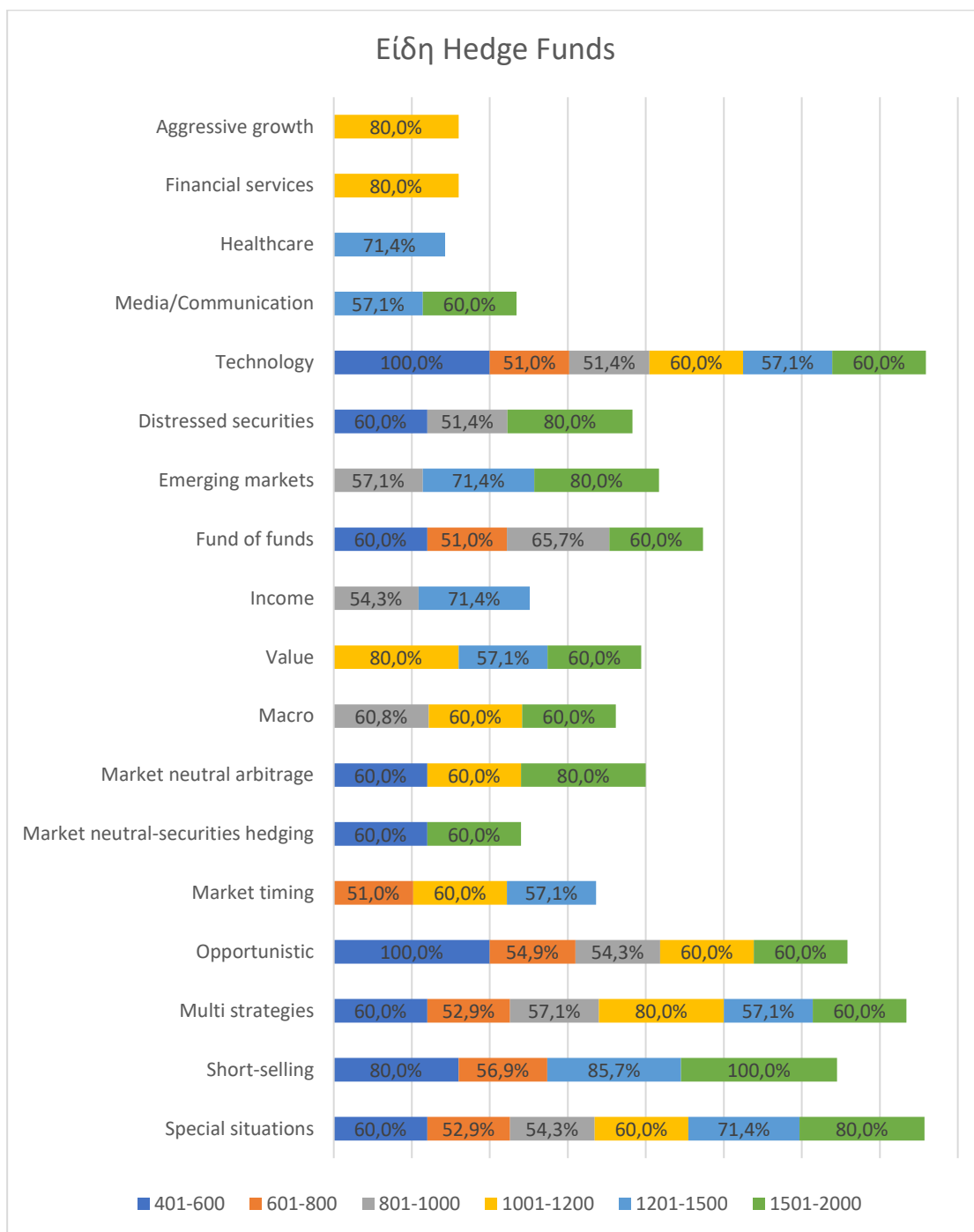
Σε σχέση με το ποια είναι τα είδη των hedge funds, τα άτομα στην κλίμακα 401-600 πιστεύουν ότι είναι τα technology (100%), distressed securities (60%), fund of funds (60%), market neutral arbitrage (60%), market neutral-securities hedging (60%), opportunistic (100%), multi strategies (60%), short-selling (80%) και special situation (60%). Τα άτομα στην κλίμακα 601-800 πιστεύουν ότι είναι τα technology (51%), fund of funds (51%), market timing (52,9%), opportunistic (54,9%), multi strategies (52,9%), short-selling (56,9%) και special situation (52,9%). Τα άτομα στην κλίμακα 801-1000 πιστεύουν ότι είναι τα technology (51,4%), distressed securities (51,4%), emerging markets (57,1%), fund of funds (65,7%), income (54,3%), macro (60,8%), opportunistic (54,3%), multi strategies (57,1%) και special situation (54,3%). Τα άτομα στην κλίμακα 1001-1200 πιστεύουν ότι είναι τα aggressive growth (80%), financial services (80%), technology (60%), value (80%), macro (60%), market neutral arbitrage (60%), market timing (60%), opportunistic (60%), multi strategies (80%) και special situation (60%). Τα άτομα στην κλίμακα 1201-1500 πιστεύουν ότι είναι τα healthcare (71.4%), media/communication (57.1%), technology (57.1%), emerging markets (71.4%), income (71.4%), value (57.1%), market timing (57.1%), multi strategies (57.1%), short-selling (85.7%) και special situation (71,4%). Τέλος τα άτομα στην κλίμακα 1501-2000 πιστεύουν ότι είναι τα media/communication (60%), technology (60%), distressed securities (80%), emerging markets (80%), fund of funds (60%), value (60%), macro (60%), market neutral arbitrage (80%), market neutral-securities hedging (60%), opportunistic (60%), multi strategies (60%), short-selling (100%) και special situation (80%).

Ενδιαφέρον παρουσιάζει ότι η κατηγορία 1501-2000 είναι αυτή που αναγνωρίζει το μεγαλύτερο αριθμό ειδών hedge funds. Σε καμία από τις κατηγορίες μισθού δεν εμφανίστηκε η αναγνώριση όλων των διαφορετικών ειδών, ενώ αυτές που αναγνωρίστηκαν από όλους τους συμμετέχοντες ήταν η τεχνολογία, το multi strategies και το special situations.

Πίνακας 57 Είδη hedge funds (Μηνιαίος μισθός)

Ποια από τα παρακάτω είναι είδη hedge funds	401-600		601-800		801-1000		1001-1200		1201-1500		1501-2000	
	NAI	OXI	NAI	OXI	NAI	OXI	NAI	OXI	NAI	OXI	NAI	OXI
Aggressive growth	1	4	23	28	16	19	4	1	2	5	2	3
	20,0%	80,0%	45,1%	54,9%	45,7%	54,3%	80,0%	20,0%	28,6%	71,4%	40,0%	60,0%
Financial services	2	3	23	28	14	21	4	1	2	5	1	4
	40,0%	60,0%	45,1%	54,9%	40,0%	60,0%	80,0%	20,0%	28,6%	71,4%	20,0%	80,0%
Healthcare	0	5	25	26	16	19	2	3	5	2	1	4
	0,0%	100,0%	49,0%	51,0%	45,7%	54,3%	40,0%	60,0%	71,4%	28,6%	20,0%	80,0%
Media/Communication	2	3	22	29	11	24	2	3	4	3	3	2
	40,0%	60,0%	43,1%	56,9%	31,4%	68,6%	40,0%	60,0%	57,1%	42,9%	60,0%	40,0%
Technology	5	0	26	25	18	17	3	2	4	3	3	2
	100,0%	0,0%	51,0%	49,0%	51,4%	48,6%	60,0%	40,0%	57,1%	42,9%	60,0%	40,0%
Distressed securities	3	2	18	33	18	17	2	3	3	4	4	1
	60,0%	40,0%	35,3%	64,7%	51,4%	48,6%	40,0%	60,0%	42,9%	57,1%	80,0%	20,0%
Emerging markets	1	4	25	26	20	15	2	3	5	2	4	1
	20,0%	80,0%	49,0%	51,0%	57,1%	42,9%	40,0%	60,0%	71,4%	28,6%	80,0%	20,0%
Fund of funds	3	2	26	25	23	12	1	4	3	4	3	2
	60,0%	40,0%	51,0%	49,0%	65,7%	34,3%	20,0%	80,0%	42,9%	57,1%	60,0%	40,0%
Income	1	4	24	27	19	16	2	3	5	2	2	3
	20,0%	80,0%	47,1%	52,9%	54,3%	45,7%	40,0%	60,0%	71,4%	28,6%	40,0%	60,0%
Value	1	4	23	28	17	18	4	1	4	3	3	2
	20,0%	80,0%	45,1%	54,9%	48,6%	51,4%	80,0%	20,0%	57,1%	42,9%	60,0%	40,0%
Macro	1	4	20	31	22	13	3	2	1	6	3	2
	20,0%	80,0%	39,2%	60,8%	62,9%	37,1%	60,0%	40,0%	14,3%	85,7%	60,0%	40,0%
Market neutral arbitrage	3	2	24	27	18	17	3	2	1	6	4	1
	60,0%	40,0%	47,1%	52,9%	51,4%	48,6%	60,0%	40,0%	14,3%	85,7%	80,0%	20,0%
Market neutral-securities hedging	3	2	24	27	15	20	0	5	3	4	3	2
	60,0%	40,0%	47,1%	52,9%	42,9%	57,1%	0,0%	100,0%	42,9%	57,1%	60,0%	40,0%
Market timing	1	4	27	24	16	19	3	2	4	3	2	3
	20,0%	80,0%	52,9%	47,1%	45,7%	54,3%	60,0%	40,0%	57,1%	42,9%	40,0%	60,0%
Opportunistic	5	0	28	23	19	16	3	2	3	4	3	2
	100,0%	0,0%	54,9%	45,1%	54,3%	45,7%	60,0%	40,0%	42,9%	57,1%	60,0%	40,0%
Multi strategies	3	2	27	24	20	15	4	1	4	3	3	2
	60,0%	40,0%	52,9%	47,1%	57,1%	42,9%	80,0%	20,0%	57,1%	42,9%	60,0%	40,0%
Short-selling	4	1	29	22	17	18	2	3	6	1	5	0
	80,0%	20,0%	56,9%	43,1%	48,6%	51,4%	40,0%	60,0%	85,7%	14,3%	100,0%	0,0%
Special situations	3	2	27	24	19	16	3	2	5	2	4	1
	60,0%	40,0%	52,9%	47,1%	54,3%	45,7%	60,0%	40,0%	71,4%	28,6%	80,0%	20,0%

Γράφημα 63 Είδη hedge funds (Μηνιαίος μισθός)



Στην ερώτηση για το τι θεωρούν ως πλεονέκτημα των hedge funds, τα άτομα στην κλίμακα 401-600 θεωρούν τις διαφορετικές στρατηγικές για την καλύτερη απόδοση (60%), τον χαμηλό συνολικό κίνδυνο (60%), τις θετικές αποδόσεις σε πτωτικές αγορές (60%) και το ότι η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds μειώνει το συνολικό κίνδυνο (60%). Τα άτομα στην κλίμακα 601-800 θεωρούν τις θετικές αποδόσεις σε πτωτικές αγορές (54,9%) και το ότι η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση (51%). Τα άτομα στην κλίμακα 801-1000

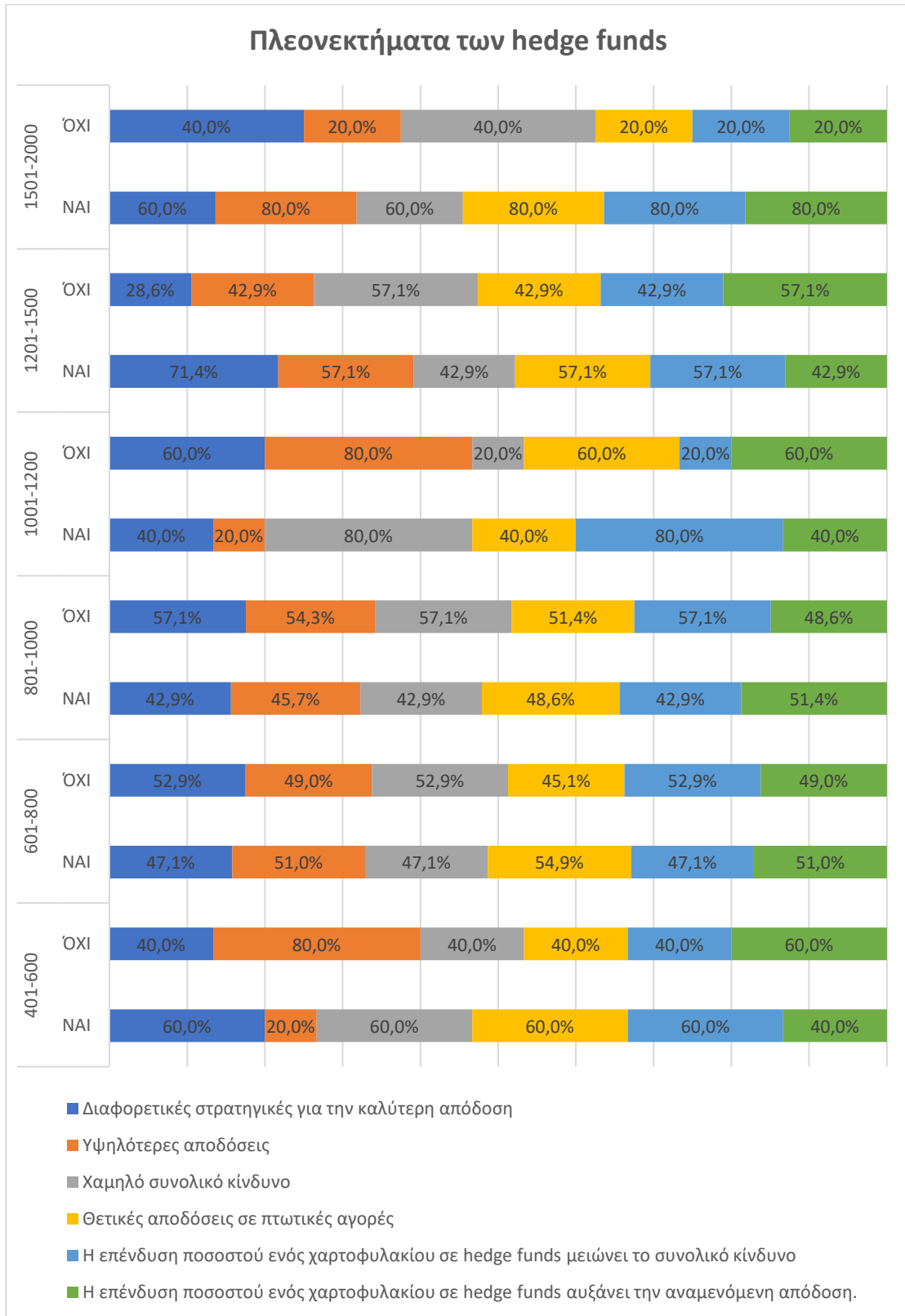
θεωρούν το ότι η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds μειώνει το συνολικό κίνδυνο (51,4%). Τα άτομα στην κλίμακα 1001-1200 θεωρούν τον χαμηλό συνολικό κίνδυνο (80%) και το ότι η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds μειώνει το συνολικό κίνδυνο (80%). Τα άτομα στην κλίμακα 1201-1500 θεωρούν τον χαμηλό συνολικό κίνδυνο (57,1%) και το ότι η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση (57,1%). Τέλος τα άτομα στην κλίμακα 1501-2000 θεωρούν τις διαφορετικές στρατηγικές για την καλύτερη απόδοση (60%), οι υψηλότερες αποδόσεις (80%), τον χαμηλό συνολικό κίνδυνο (60%), τις θετικές αποδόσεις σε πτωτικές αγορές (80%), το ότι η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds μειώνει το συνολικό κίνδυνο (80%) και το ότι η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση (80%).

Ενδιαφέρον παρουσιάζει η καταγραφή στην κατηγορία 1501-2000 όπου υπάρχει αναγνώριση όλων των πλεονεκτημάτων, που αφορούν τα hedge funds, ενώ στις υπόλοιπες κατηγορίες κυμαίνονται από 2-4.

Πίνακας 58 Πλεονεκτήματα των hedge funds (Μηνιαίος μισθός)

Ποια από τα παρακάτω θεωρείται ότι μπορεί να είναι πλεονεκτήματα των hedge funds	401-600		601-800		801-1000		1001-1200		1201-1500		1501-2000	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Διαφορετικές στρατηγικές για την καλύτερη απόδοση	3	2	24	27	15	20	2	3	5	2	3	2
	60,0%	40%	47,1%	52,9%	42,9%	57,1%	40%	60%	71,4%	28,6%	60%	40%
Υψηλότερες αποδόσεις	1	4	26	25	16	19	1	4	4	3	4	1
	20,0%	80,0%	51,0%	49,0%	45,7%	54,3%	20,0%	80,0%	57,1%	42,9%	80,0%	20,0%
Χαμηλό συνολικό κίνδυνο	3	2	24	27	15	20	4	1	3	4	3	2
	60,0%	40,0%	47,1%	52,9%	42,9%	57,1%	80,0%	20,0%	42,9%	57,1%	60,0%	40,0%
Θετικές αποδόσεις σε πτωτικές αγορές	3	2	28	23	17	18	2	3	4	3	4	1
	60,0%	40,0%	54,9%	45,1%	48,6%	51,4%	40,0%	60,0%	57,1%	42,9%	80,0%	20,0%
Η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds μειώνει το συνολικό κίνδυνο	3	2	24	27	15	20	4	1	4	3	4	1
	60,0%	40,0%	47,1%	52,9%	42,9%	57,1%	80,0%	20,0%	57,1%	42,9%	80,0%	20,0%
Η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση.	2	3	26	25	18	17	2	3	3	4	4	1
	40,0%	60,0%	51,0%	49,0%	51,4%	48,6%	40,0%	60,0%	42,9%	57,1%	80,0%	20,0%

Γράφημα 64 Πλεονεκτήματα των hedge funds (Μηνιαίος μισθός)



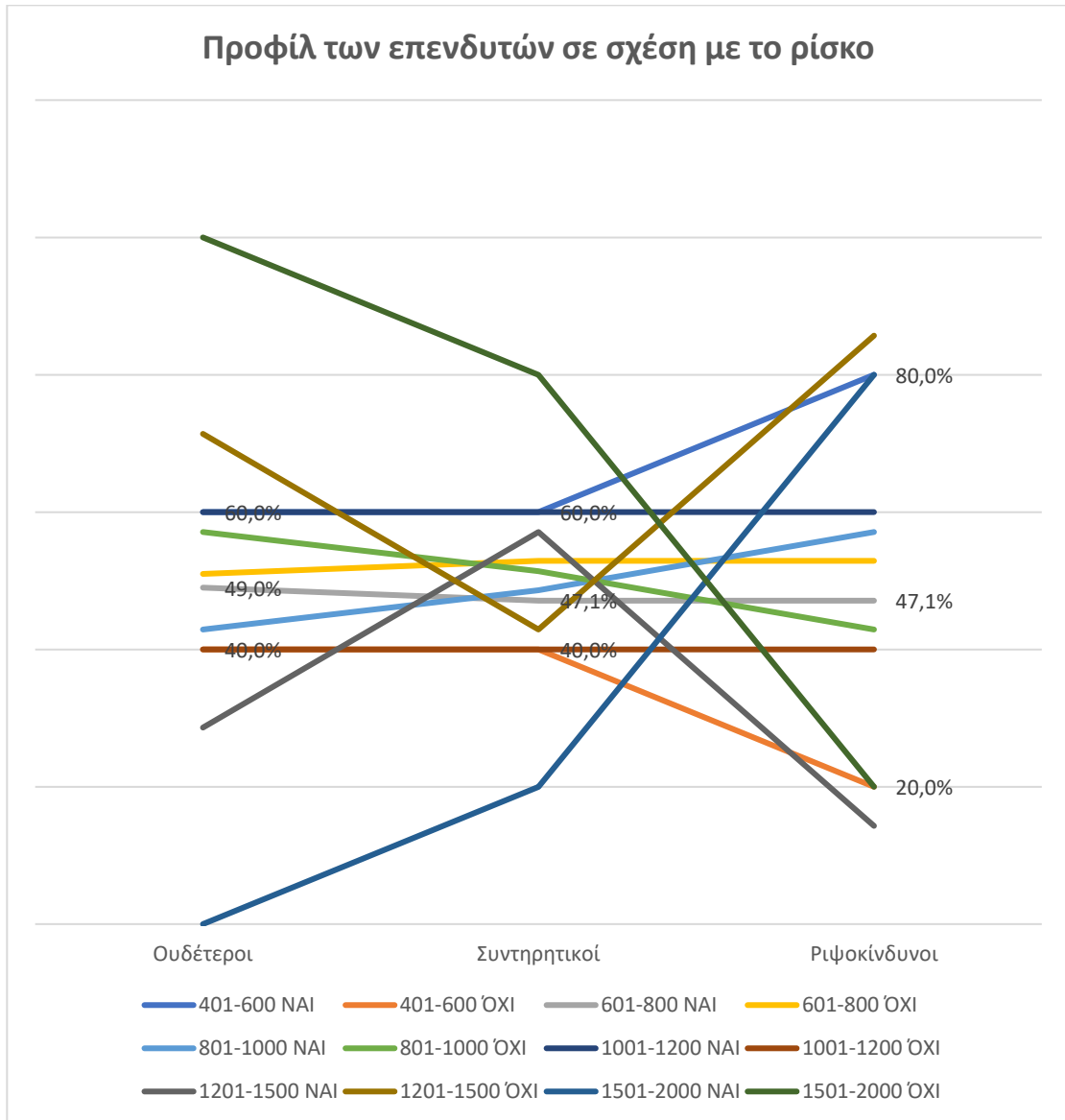
Όσον αφορά το προφίλ των επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο, τα άτομα στην κλίμακα 401-600 τα θεωρούν τόσο ουδέτερα (60%), όσο συντηρητικά (60%) και ριζοκίνδυνα (80%). Τα άτομα στην κλίμακα 601-800, στο μεγαλύτερο ποσοστό τους, δεν τα κατατάσσουν σε κάποια από τις παραπάνω κατηγορίες, αν και το ουδέτεροι είναι 49%. Τα άτομα στην κλίμακα 801-1000 τα θεωρούν ριζοκίνδυνα (57,1%). Τα άτομα στην κλίμακα 1001-1200 τα θεωρούν τόσο ουδέτερα (60%), όσο συντηρητικά (60%) και ριζοκίνδυνα (60%). Τα άτομα στην κλίμακα 1201-1500 τα θεωρούν συντηρητικά (57,1%). Τέλος τα άτομα στην κλίμακα 1501-2000 τα θεωρούν ριζοκίνδυνα (80%).

Σημαντική καταγραφή, σε αυτήν την ερώτηση είναι το γεγονός ότι τα άτομα στην κατηγορία 1501-2000, στο σύνολό τους, δεν πιστεύουν ότι το προφίλ των επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο είναι ουδέτερο, πράγμα που έρχεται σε αντίθεση με την γνώση τους ως προς τα πλεονεκτήματα των hedge funds που δείχνουν ότι δεν απευθύνονται σε ριζοκίνδυνους επενδυτές.

Πίνακας 59 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο (Μηνιαίος μισθός)

Το προφίλ των επενδυτών των hedge funds σε σχέση με το ρίσκο είναι	401-600		601-800		801-1000		1001-1200		1201-1500		1501-2000	
	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Ουδέτεροι	3	2	25	26	15	20	3	2	2	5	0	5
	60,0%	40,0%	49,0%	51,0%	42,9%	57,1%	60,0%	40,0%	28,6%	71,4%	0,0%	100,0%
Συντηρητικοί	3	2	24	27	17	18	3	2	4	3	1	4
	60,0%	40,0%	47,1%	52,9%	48,6%	51,4%	60,0%	40,0%	57,1%	42,9%	20,0%	80,0%
Ριζοκίνδunami	4	1	24	27	20	15	3	2	1	6	4	1
	80,0%	20,0%	47,1%	52,9%	57,1%	42,9%	60,0%	40,0%	14,3%	85,7%	80,0%	20,0%

Γράφημα 65 Προφίλ επενδυτών σε σχέση με το ρίσκο (Μηνιαίος μισθός)



Κεφάλαιο 8

8.1 Συμπεράσματα

Τα αντισταθμιστικά κεφάλαια, όπως αναφέρθηκε και στο κεφάλαιο 1, έχουν ως στόχο τους την αντιστάθμιση κινδύνου και την κερδοφορία μέσω υπεραποδόσεων. Χρησιμοποιούν μια σειρά επιθετικών στρατηγικών, όπως για παράδειγμα την η ανοιχτή πώληση και τη η μόχλευση ενώ παράλληλα χρησιμοποιούν τις διακυμάνσεις των αγορών με τελικό στόχο τις υψηλές αποδόσεις.

Αν και είναι στην αγορά πάνω από 70 χρόνια, υπάρχει μια αρνητική σύνδεσή τους σε σχέση με τον ρόλο που έχουν στην οικονομία και την ικανότητά τους να δημιουργούν προβλήματα στις χώρες που δραστηριοποιούνται. Αν και παρά το γεγονός ότι διάφορες μελέτες έχουν προσπαθήσει να αναδείξουν αυτή την σχέση, στοιχεία δείχνουν ότι μια σειρά μεταβλητών, που δεν είναι συνδεδεμένα με τα Hedge Funds, έχουν τον σημαντικότερο ρόλο σε τέτοιου είδους οικονομικές κρίσεις, ενώ ταυτόχρονα, απώλειες που εμφανίζονται σε αυτά μπορούν να ερμηνευτούν ως μη σημαντικοί παράγοντες στην πρόκληση οικονομικών κρίσεων μιας χώρας. Μια σειρά από αποτυχίες των Hedge Funds, με σημαντικότερη ίσως αυτή του Long-term Capital Portfolio L.P., έφερε στο προσκήνιο θέματα που αφορούσαν την ελλιπή επιτήρηση αλλά και την ανυπαρξία ελέγχου καταγγελιών. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να απαιτηθεί μεγαλύτερη διαφάνεια σε όλο το γενικό πλαίσιο διαχείρισης αλλά και των απωλειών.

Κατά την πάροδο των ετών τα hedge funds έχουν στην διαχείρισή τους κεφάλαια σημαντικής αξίας, τα οποία παρουσιάζουν μια αυξητική πορεία. Αν και στις περιόδους κρίσεων, παρουσιάστηκε μια σημαντική μείωση, οι σημαντικές αυξήσεις καταγράφηκαν και στις επόμενες χρονιές. Μια σειρά από στρατηγικές φαίνεται να χρησιμοποιείται από τα hedge funds, πράγμα το οποίο βοηθά τόσο στην μείωση του συνολικού κινδύνου όσο και στην αύξηση της αναμενόμενης απόδοσης. Ένα από τα σημαντικά χαρακτηριστικά τους είναι ότι οι στρατηγικές καθορίζονται από τους διαχειριστές και πολλές φορές μεταβάλλονται συνεχώς. Ενώ, χωρίζονται σε κατευθυνόμενες και ευκαιριακές με πιο γνωστές τις η long/short equity, η short selling και η global macro και τις merger arbitrage, την distressed securities την special situation και την sector funds αντίστοιχα.

Στην μελέτη περίπτωσης, που πραγματοποιήθηκε στην Ελλάδα, χαρακτηριστικό ήταν ότι οι συμμετέχοντες δεν έχουν είχαν; κατανόηση των Hedge Funds βάσει των αποτελεσμάτων της έρευνας. Τόσο στο συνολικό δείγμα, όσο και σε μετρήσεις με γνώμονα

τα δημογραφικά στοιχεία, τα ποσοστά έδειξαν ελλιπή ή και εσφαλμένη αντίληψη βασικών στοιχείων των Hedge Funds.

Αν και το δείγμα παρουσίασε προβλήματα σε σχέση με την εμφάνιση ατόμων σε συγκεκριμένες κατηγορίες, όπως εργασία, εκπαίδευση και οικογενειακή κατάσταση, πράγμα το οποίο είναι ένας περιορισμός της μελέτης, τα αποτελέσματα είχαν ενδιαφέρον τόσο στο συνολικό τους επίπεδο όσο και σε επίπεδο δημογραφικών.

Συγκεκριμένα, σε όλες τις κατηγορίες των δημογραφικών, το μεγαλύτερο ποσοστό δεν πιστεύει ότι τα hedge funds είναι οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου. Μια πολύ σημαντική πληροφορία, μιας και αποτελεί το κεντρικό σημείο αναφοράς των hedge funds σε σχέση τόσο με την δραστηριοποίησή τους, όσο και με τον τρόπο που διαμορφώνουν και συνδυάζουν στρατηγικές. Η σημαντικότητα του συγκεκριμένου ευρήματος έρχεται να τονιστεί από το γεγονός (του) ότι πάνω από 53,2% του δείγματος γνωρίζει (τι είναι) τα hedge funds ενώ ταυτόχρονα δεν γνωρίζει τι πραγματικά είναι.

Μεγάλο ενδιαφέρον παρουσίασε και η ερώτηση που αφορούσε σε (σε σχέση με τους) ποιους απευθύνονται τα hedge funds όπου εκεί ένα μεγάλο ποσοστό ανέφερε τους μικροεπενδυτές. Αν και οι συμμετέχοντες μπορούσαν να δηλώσουν πάνω από μια κατηγορία ως σωστή, στην ουσία τα ποσοστά των μικροεπενδυτών ήταν μεγαλύτερα ή ελάχιστα χαμηλότερα από αυτά των μεγάλων θεσμικών επενδυτών. Το γεγονός παραμένει ότι τα ποσοστά των μικροεπενδυτών ήταν μεγαλύτερα ή ελάχιστα χαμηλότερα από αυτά των μεγάλων θεσμικών επενδυτών. Σε αυτή την περίπτωση διαφαίνεται γίνεται αντιληπτό ότι το αρχικό κεφάλαιο των \$100,000 δεν είναι γνωστό σε μια μεγάλη μερίδα συμμετεχόντων.

Σημαντικές έννοιες όπως η αμοιβή κινήτρου, το high water mark και το lock up period, έδειξαν και πάλι ότι η γνώση ήταν ελλιπής, διαστρεβλωμένη και σε ορισμένες περιπτώσεις ανύπαρκτη και σε πολλά σημεία αντίθετη. Σε σχέση με την αμοιβή κινήτρου, ένα μεγάλο ποσοστό δεν το συνέδεσε με το ποσοστό επί των κερδών. Στην προκειμένη περίπτωση, και λαμβάνοντας υπόψη ότι η αμοιβή κινήτρου δρα θετικά τόσο στον τρόπο με τον οποίο λαμβάνει τις αποφάσεις του ο διαχειριστής όσο και με τον τρόπο που έρχεται και ευθυγραμμίζει τα συμφέροντά του με αυτά του επενδυτή μπορούμε να συμπεράνουμε ότι μια τέτοιου είδους συσχέτιση έχει γίνει κατανοητή. Στην περίπτωση του high water mark, η έννοια του ως ασφαλιστική δικλείδα και της αμοιβής στο σύνολο το κερδών, δεν μπόρεσαν να ταυτοποιηθούν από τους συμμετέχοντες. Παράλληλα, η σύνδεσή του με

συγκεκριμένα μεγέθη έρχεται σε αντίθεση με την προσπάθεια των hedge funds για μέγιστη απόδοση και μείωση του ρίσκου. Τέλος, το lock up period, έδειξε να γίνεται αντιληπτό σε σύνδεση με τα κέρδη και όχι την επένδυση. Έτσι, οι συμμετέχοντες, δήλωσαν ότι δεν μπορείς να εξαργυρώσεις τα κέρδη σου, ενώ δεν ανέφεραν την σχέση απόσυρσής της. Για ακόμα μια φορά, βασικές έννοιες του τρόπου με τον οποίο δρουν τα hedge funds δεν είναι γνωστό γνωστές. Σε αυτήν την περίπτωση, ο χρονικός ορίζοντας 2 και άνω ετών, που απαιτείται δεν είναι γνωστό στο δείγμα μας.

Ίσως τα πιο ενδιαφέρον ενδιαφέροντα αποτελέσματα ευρήματα είναι η γνώση των ερωτηθέντων σε σχέση με τα είδη των hedge funds καθώς και τις στρατηγικές που εμπλέκονται. Αν και το μεγαλύτερο ποσοστό αναγνώρισε ένα σημαντικό αριθμό, το γεγονός ότι στην μελέτη βάσει δημογραφικών, η τεχνολογία, το opportunistic, τα multi strategies, short selling και τα emerging markets είχαν σημαντικά ποσοστά, δείχνει μια σύνδεση των hedge funds με συγκεκριμένες πρακτικές. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι αυτό οφείλεται στην μεγάλη πληροφορία σε σχέση με «αποτυχημένα» hedge funds που δρούσαν με αυτές τις στρατηγικές, πράγμα όμως το οποίο δεν μπορεί να επιβεβαιωθεί με τα παρόν δεδομένα.

Αναφορικά με τα πλεονεκτήματα, γεγονός είναι ότι η διαφοροποίηση των χαρτοφυλακίων και η χρήση μια σειράς στρατηγικών θα μπορούσε να είναι η εικόνα που έχει το μεγαλύτερο ποσοστό των ατόμων. Σε αυτήν την περίπτωση, το γεγονός ότι οι διαφορετικές στρατηγικές δεν συνδέθηκαν ως πλεονέκτημα, ενώ ταυτόχρονα ο συνολικός κίνδυνος δεν προσμετρήθηκε ως πλεονέκτημα, κάνει ακόμα πιο ενδιαφέρον το οριακό ποσοστό που βρέθηκε σε σχέση με την μείωση του συνολικού κινδύνου. Αυτό μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι συμμετέχοντες δεν έχουν κατανοήσει τις συνδέσεις μεταξύ κινδύνου, στρατηγικών και αναμενόμενων αποδόσεων.

Το προφίλ των επενδυτών ίσως να έδωσε μια ξεκάθαρη εικόνα των ερωτηθέντων σε σχέση με τα hedge funds. Το γεγονός ότι ένα μεγάλο ποσοστό, σε όλες τις υπό εξέταση κατηγορίες δημογραφικών, έδωσε πολύ υψηλά ποσοστά στην κατηγορία των ριψοκίνδυνων, μπορεί να εξηγηθεί με την εντύπωση που έχουν οι ίδιοι για την συγκεκριμένη επένδυση. Παράλληλα, έρχεται να εξηγήσει, τις διαφοροποιήσεις σε ερωτήσεις που αφορούσαν την γνώση τους για το τι είναι, αλλά και σε ποιους απευθύνονται απευθύνεται.

Από τα παραπάνω θα μπορούσαμε να συμπεράνουμε ότι ένα μεγάλο μέρος του υπό εξέταση πληθυσμού της παρούσας έρευνας, έχει γνώση για τα hedge funds, η οποία προέρχεται από πηγές τις οποίες σκοπό στόχο έχουν να αναδείξουν τις προβληματικές και τις αστοχίες των hedge funds. Αν και σε ορισμένες ερωτήσεις και κατηγορίες, ένα μεγάλο ποσοστό έδειξε γνώση για συγκεκριμένες πτυχές των hedge funds, την ίδια στιγμή παρουσιάζει αντικρουόμενες απόψεις. Η περαιτέρω μελέτη των ατόμων σε σχέση με την γνώση τους για τα hedge funds με μεθόδους που θα περιλαμβάνουν focus groups θα μπορούσε να δώσει μια καλύτερη απεικόνιση της κατανόησης τους σε σχέση με το θέμα.

Βιβλιογραφία

Agarwal, V., Boyson, N. M., & Naik, N. Y. (2009). Hedge funds for retail investors? An examination of hedged mutual funds. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 273-305.

Anson, M. J., (2001) Hedge Fund incentive fees and the “free Option”. *The Journal of Alternative Investments*, 4(2), 43-48.

Barth, D., Joenväärä, J., Kauppila, M., & Wermers, R. (2020). *The hedge fund industry is bigger (and has performed better) than you think. OFR WP, 20-01.*

Brown, S. J., Gregoriou, G. N., & Pascalau, R. (2012). Diversification in funds of hedge funds: Is it possible to overdiversify?. *The Review of Asset Pricing Studies*, 2(1), 89-110.

Bryan, B., 2016. *Investors have yanked out more than \$1 billion from Paul Tudor Jones' hedge fund.* [online] Business Insider. <<https://www.businessinsider.com/paul-tudor-jones-faces-1-billion-in-redemptions-2016-4>>

Burns, J. and Jessani, A., 2019. *Hedge Fund Market Insights – Q1 2019.* [online] iCapital Network. <<https://www.icapitalnetwork.com/insights/hedge-funds/hedge-fund-market-insights-q1-2019/>>

Capocci, D. (2013). *The complete guide to hedge funds and hedge fund strategies.* Springer.

Connor, G., & Woo, M. (2004). *An Introduction to Hedge Funds – Discussion Paper 477.* London: Financial Markets Group, London School of Economics and Political Science

Credit Suisse, 2021. *Credit Suisse.* [online] Lab.credit-suisse.com. <https://lab.credit-suisse.com/#/en/index/SECT/SECT/overview>

D’Angelo, G. (2018). *Emerging Markets Capital.* In, *The Future of Alternatives Report.* Prequin. <<https://docs.prequin.com/reports/Prequin-Future-of-Alternatives-Report-October-2018.pdf>>

Edwards, F. R., & Caglayan, M. O, (2001) Hedge Fund performance and manager skill. *Journal of Futures Markets: Futures, Options, and Other Derivative Products*, 21(11), 1003-1028.

Egan, M., 2019. *Hedge funds assets plunged by \$88 billion in 2018.* [online] CNN. <https://edition.cnn.com/2019/01/25/investing/hedge-funds-2018-markets/index.html>

Eichengreen, B., Mathieson, D., Chadha, B., Jansen, a., Kodres, L. and Sharma, S. (1998), *Hedge funds and financial market dynamics*, *IMF Occasional Paper no. 166*, International Monetary Fund, Washington, D.C.

Fletcher, L., 2017. *Investors Pulled \$4.4 Billion From Brevan Howard*. [online] WSJ.: <https://www.wsj.com/articles/investors-pulled-4-4-billion-from-brevan-howard-hedge-fund-in-second-half-of-2016-1485864269>

Forbes, 2008. *Hedge Fund Exit Strategies* [online] Forbes.com. https://www.forbes.com/2008/11/06/hedge-fund-regulation-fan-hf-in_tc_1106hedgefunds_inl.html?sh=3368f4e66a0e>

Getmansky, M., Lee, P. A., & Lo, A. W. (2015). Hedge funds: A dynamic industry in transition. *Annual Review of Financial Economics*, 7, 483-577. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w21449/w21449.pdf

Goodhart, C. and L. Dai (2003) “Intervention to save Hong Kong: The authorities' counter-speculation in financial markets”, Oxford University Press, Oxford

Griffith-Jones, S. (2008). *New Investors in Developing Countries: Opportunities, Risks and Policy Responses, the Case of Hedge Funds*. *BMZ/GTZ*.

Guzun, E. and Guzun, E., 2018. *Hedge Fund Liquidations Outpace Launches in Q3 | HedgeNordic*. [online] HedgeNordic.: <https://hedgenordic.com/2018/12/hedge-fund-liquidations-outpace-launches-in-q3/>

Hedges IV, J. R. (2004). *Hedges on Hedge Funds: How to successfully analyze and select an investment* (Vol. 254). John Wiley & Sons.

Holler, J. (2012). *Hedge funds and financial markets: An asset management and corporate governance perspective*. Springer Science & Business Media.

<https://www.euretirio.com/kefalaia-antistathmisis-kindynou-hedge-funds/>

Ineichen, A., & Silberstein, K. (2008). AIMA's roadmap to hedge funds. *Alternative Investment Management Association, London*.

Kaplan E. and D. Rodrik (2001), “Did the Malaysian Capital Control Works?”, NBER Working Papers 8142

Karchmer, J., 2000. *Tiger fund to close its doors - Mar. 30, 2000*. [online] Money.cnn.com. https://money.cnn.com/2000/03/30/mutualfunds/q_funds_tiger/

- Kouwenberg, R., & Ziemba, W. T. (2007). Incentives and risk taking in hedge Funds. *Journal of Banking & Finance*, 31(11), 3291-3310.
- Levy, R., 2017. *One of the biggest hedge fund launches of all time is shutting down*. [online] Business Insider. <<https://www.businessinsider.com/one-of-the-biggest-hedge-fund-launches-of-all-time-is-reportedly-shutting-down-2017-3>>
- Lhabitant, F. S. (2002). *Hedge funds: myths and limits*. London: Wiley.
- McCrary, S. A. (2004). *Hedge fund course* (Vol. 304). John Wiley & Sons.
- Meade, I., 2007. *Exit Options*. [online] Thehedgefundjournal.com. <https://thehedgefundjournal.com/exit-options/>
- Melis, M. and Appleton, S., 2010. *The Galleon Case*. [online] Thehedgefundjournal.com. <<https://thehedgefundjournal.com/the-galleon-case/>>
- Muhtaseb, M. R. (2013). Growing role of hedge funds in the economy. *Journal of Derivatives & Hedge Funds*, 19(1), 1-11.
- Norrestad, F., 2020. *Hedge funds - assets by type of investor 2018* | Statista. [online] Statista. <https://www.statista.com/statistics/278089/distribution-of-managed-hedge-fund-assets-by-type-of-investor/>
- Norrestad, F., 2021. *Hedge fund asset flows by strategy 2019* | Statista. [online] Statista. <https://www.statista.com/statistics/948587/hedge-fund-asset-flows-by-strategy/>
- Norrestad, F., 2021. *Hedge fund asset flows by region 2020* | Statista. [online] Statista. <https://www.statista.com/statistics/809417/hedge-fund-asset-flows-worldwide-by-manager-location/>
- O'Hare, M. (2018). Alternatives in 2023. In, *The Future of Alternatives Report*. Prequin. <<https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Future-of-Alternatives-Report-October-2018.pdf>>
- Palaskas T. and Stoforos C. (2013), *The Role of Hedge Funds in Economic Crises*, Paper prepared for the IX International Academic Conference on Economic and Social Development, Moscow, April 2013.
- Palaskas, T., Stoforos, C., & Drakatos, C. (2013). Hedge funds development and their role in economic crises. *Analele stiintifice ale Universitatii "Al. I. Cuza" din Iasi. Stiinte economice/Scientific Annals of the "Al. I. Cuza"*, 60(1), 173-186.

Perkins, D. H. and W. T. Woo (2000), "Malaysia: Adjusting to Deep Integration with the World Economy," in W. T. Woo, J. D. Sachs, and K. Schwab (eds.), *The Asian Financial Crisis: Lessons for a Resilient Asia*, MIT Press, 2000

Preqin, 2019. *Hedge Fund Strategies* / Preqin. [online] Preqin.com.

<https://www.preqin.com/academy/lesson-3-hedge-funds/hedge-fund-strategies>

Preqin, 2021. *Hedge Fund Strategies* / Preqin. [online] Preqin.com.

<<https://www.preqin.com/academy/lesson-3-hedge-funds/hedge-fund-strategies>>

Preqin. (2017). *PREQIN SPECIAL REPORT: HEDGE FUNDS IN ASIA-PACIFIC*.

<https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Special-Report-Hedge-Funds-in-Asia-Pacific-July-2017.pdf>

Preqin. (2017). *PREQIN SPECIAL REPORT: HEDGE FUNDS IN EUROPE*

<https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Special-Report-Hedge-Funds-in-Europe-June-2017.pdf>

Preqin. (2018). *PREQIN SPECIAL REPORT: HEDGE FUNDS IN THE US*.

<https://docs.preqin.com/reports/Preqin-Special-Report-Hedge-Funds-in-the-US-July-2018.pdf>

Rittereiser, C. M., & Kochard, L. E. (2017). *Top hedge fund investors: stories, strategies, and advice* (Vol. 543). John Wiley & Sons.

Stefanini, F. (2006). *Investment strategies of hedge funds* (Vol. 577). John Wiley & Sons.

Strober, D., & Strober, G. (2009). *Catastrophe: The Story of Bernard L. Madoff, the man who swindled the world*. Phoenix Books.

Teo, M. (2013 April). Diversification in Hedge Fund Portfolios. *Hedge Fund Insight*, 2-7.

Tucker J. (2009), *Financial Crises: A Culture of Complacency*, Centre for Global Finance, *Working Paper Series, Paper Number: 02/09*, University of the West of England.

US Securities and Exchange Cmssn, Office of the Inspector General, & United States of America. (2009). *Investigation of Failure of the SEC to Uncover Bernard Madoff's Ponzi Scheme-Public Version*. <https://www.sec.gov/files/oig-509-exec-summary.pdf>

Wachtel, K., 2013. *Timeline: SAC and the long, winding insider trading probe*. [online]

U.S. <<https://www.reuters.com/article/us-sec-cohen-timeline/timeline-sac-and-the-long-winding-insider-trading-probe-idUSBRE96I17N20130719>>

Μούζουλας, Σ. (2009). Ο ρόλος των *hedge funds* στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση και η σκοπιμότητα ένταξής τους σε καθεστώς προληπτικής εποπτείας. *ΕπιθΤραξΔικ*, 407 επ. <https://smlf.gr/el/83-publications/122-hedge-funds-k-i>

Φίλιππας, Ν, (2010) Αμοιβαία Κεφάλαια, Η ελληνική πραγματικότητα και οι σύγχρονες διεθνείς εξελίξεις.

Παράρτημα 1

Ερωτηματολόγιο

Δημογραφικά

1. Φύλο

Ανδρας

Γυναίκα

2. Ηλικία (σε έτη): _____

3. Οικογενειακή κατάσταση:

Άγαμος/η

Παντρεμένος/η

Διαζευγμένος/η

Χήρος/α

4. Επίπεδο εκπαίδευσης:

Γυμνάσιο

Λύκειο

ΑΕΙ

Μεταπτυχιακό

5. Εργασία

Δημόσιο τομέα

Ιδιωτικός τομέας

Ελεύθερος επαγγελματίας

Φοιτητής

Άνεργος

6. Μηνιαίος μισθός

0-400

401-600

601-800

801-1000

1001-1200

1201-1500

1501-2000

2001+

7. Γνωρίζεται τι είναι τα hedge funds?

Ναι

Όχι

8. Τι από τα παρακάτω θα λέγατε ότι είναι τα hedge funds

	NAI	OXI
A. Κερδοσκοπικά αμοιβαία κεφάλαια		x
B. Οργανισμοί αντιστάθμισης κινδύνου	x	
Γ. Επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου	x	
Δ. Χαρτοφυλάκιο με μετοχές και ομόλογα		x

9. Σε ποιους απευθύνονται τα Hedge funds

	NAI	OXI
A. Μικροεπενδυτές		x
B. Μεσαίους επενδυτές		x
Γ. Μεγάλους θεσμικούς επενδυτές	x	

10. Τι είναι η αμοιβή κινήτρου (incentive fee)

	NAI	OXI
A. Η αμοιβή του διαχειριστή		x
B. Το ποσοστό επί το κερδών του διαχειριστή		x
Γ. Μια προσυμφωνημένη αμοιβή για τον διαχειριστή		x
Δ. Όλα τα παραπάνω	x	

11. Τι είναι το high water mark

	NAI	OXI
A. Η υψηλότερη αξία που μπορεί να φτάσει ένας επενδυτικός λογαριασμός		x
B. Το ύψος αμοιβής που καλείται να πληρώσει ο επενδυτής τον διαχειριστή		x
Γ. Η ασφαλιστική δικλείδα για τον επενδυτή σε σχέση με αμοιβές για κακή απόδοση ή/και συνεχόμενες αμοιβές για το ίδιο επενδυτικό κεφάλαιο.	x	
Δ. Η αμοιβή που πληρώνει ο επενδυτής για το σύνολο κερδών του κεφαλαίου.	x	

12. Τι είναι το lock up period

	ΝΑΙ	ΟΧΙ
A. Η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου	x	
B. Η περίοδος που δεν μπορείς να αποσύρεις την επένδυση σου και που ορίζεται από τον διαχειριστή	x	
Γ. Η περίοδος που δεν μπορείς να εξαργυρώσεις τα κέρδη σου		x
Δ. Η περίοδος που δεν μπορείς να κάνεις επιπλέον επενδύσεις.		x

13. Ποια από τα παρακάτω είναι είδη hedge funds

	ΝΑΙ	ΟΧΙ
A. Aggressive growth (επένδυση σε μετοχές με σημαντική μελλοντική αύξηση)	x	
B. Financial services (επένδυση σε αξιόγραφα χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων)	x	
C. Healthcare (επένδυση σε αξιόγραφα φαρμακευτικών, βιοτεχνολογικών και ιατρικών επιχειρήσεων)	x	
D. Media/Communication (επένδυση σε αξιόγραφα τηλεπικοινωνιών, εκδόσεων, κτλ.)	x	
E. Technology (επένδυση σε αξιόγραφα εταιριών τεχνολογίας)	x	
F. Distressed securities (επένδυση σε αξιόγραφα που είναι είτε σε χρεοκοπία είτε σε επαναδιοργάνωση)	x	
G. Emerging markets (Αξιόγραφα και χρεόγραφα αναδυόμενων αγορών)	x	
H. Fund of funds (Ομάδες διαφορετικών hedge funds)	x	
I. Income (Σταθερό εισόδημα)	x	
J. Value (Υποτιμημένες μετοχές)	x	
K. Macro (διαχρονικές μεταβολές των διεθνών αγορών)	x	
L. Market neutral arbitrage (Αντίθετες θέσεις σε διαφορετικά αξιόγραφα)	x	
M. Market neutral-securities hedging (επενδύσεις σε μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες θέσεις σε ίδιους κλάδους αγοράς)	x	
N. Market timing (διαφορετικά επενδυτικά προϊόντα και συχνή αλλαγή επενδυτικής στρατηγικής)	x	
O. Opportunistic (στρατηγική βασισμένη σε επενδυτικές ευκαιρίες με συνεχή αναδιάρθρωση χαρτοφυλακίου)	x	
P. Multi strategies (Ταυτόχρονη χρησιμοποίηση 2-3 στρατηγικών για μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες αποδόσεις)	x	
Q. Short-selling (πώληση υπερτιμημένων μετοχών και επαναγορά τους σε χαμηλότερη τιμή)	x	
R. Special situations (επένδυση σε μεταβολές που οφείλονται σε σημαντικά γεγονότα όπως συγχωνεύσεις, κτλ., χρήση παραγώγων)	x	

14. Ποια από τα παρακάτω θεωρείται ότι μπορεί να είναι πλεονεκτήματα των hedge funds

	NAI	OXI
A. Διαφορετικές στρατηγικές για την καλύτερη απόδοση	x	
B. Υψηλότερες αποδόσεις	x	
Γ. Χαμηλό συνολικό κίνδυνο	x	
Δ. Θετικές αποδόσεις σε πτωτικές αγορές	x	
Ε. Η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds μειώνει το συνολικό κίνδυνο	x	
ΣΤ. Η επένδυση ποσοστού ενός χαρτοφυλακίου σε hedge funds αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση.	x	

15. Το προφίλ των επενδυτών των hedge funds σε σχέση με το ρίσκο είναι

	NAI	OXI
A. Ουδέτεροι	x	
B. Συντηρητικοί		x
Γ. Ριψοκίνδυνοι		x