



المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية  
Iraqi Journal For  
Economic Sciences



PISSN : 1812-8742

EISSE : 2791-092X

Arcif : 0.375

## Performance Analysis of U.S. A Hedge Funds Amid Global Financial Market. Volatility: An Analytical Study for the period 2015-2024

تحليل أداء صناديق التحوط الأمريكية في ظل تقلب الأسواق المالية العالمية – دراسة  
تحليلية للمدة 2015 . 2024

م . د صادق حسين عبد الحسن

Sadiq Hussein Abdul Hassan

sadiqhussein@uomustansiriyah.edu.iq

كلية الإدارة والاقتصاد – الجامعة المستنصرية

### Abstract

This study examines the performance of U.S.A. hedge funds during a period marked by significant volatility in global financial markets, spanning from 2015 to 2024. The research focuses on how these funds responded to various global crises during this timeframe, including the economic downturn caused by the COVID-19 pandemic, supply chain disruptions, shifts in monetary policy, and geopolitical tensions. A range of financial and statistical tools was employed to assess the performance of a selected sample of hedge funds, using indicators such as annual returns, Sharpe ratio, and standard deviation. The findings reveal considerable variation in fund performance, largely depending on the nature of the strategies employed. While some funds delivered positive outcomes due to their flexibility and diversified instruments, others experienced significant declines as a result of weak risk management or reliance on narrow investment strategies. This research aims to provide a deeper understanding of the role hedge funds play in unstable investment environments and offers practical recommendations for investors and policymakers on how to approach hedge fund investments amid recurring financial crises.

**Keywords:** Hedge Funds, Global Financial Markets, Market Volatility, Investment Performance, Financial Strategies.

### المستخلص

تناول هذا البحث دراسة أداء صناديق التحوط الأمريكية خلال فترة اتسمت بتقلبات شديدة في الأسواق المالية العالمية، امتدت من عام 2015 حتى عام 2024. وقد ركزت الدراسة على تحليل كيفية تفاعل هذه الصناديق مع الأزمات المختلفة التي شهدتها العالم خلال هذه المدة، مثل

الانكماش الاقتصادي الناتج عن جائحة كوفيد-19، واضطرابات سلاسل الإمداد، وتغير السياسات النقدية، والتوترات الجيوسياسية. أستخدمت في البحث مجموعة من الأدوات المالية والإحصائية لقياس أداء عينة من صناديق التحوط، بالاعتماد على مؤشرات مثل العائد السنوي، نسبة شارب والانحراف المعياري. وقد كشفت النتائج عن تفاوت ملحوظ في أداء الصناديق تبعاً لطبيعة الاستراتيجيات المتبعة؛ إذ تمكنت بعض الصناديق من تحقيق نتائج إيجابية بفضل مرونتها وتنوع أدواتها، بينما عانت أخرى من تراجع كبير بسبب ضعف إدارة المخاطر أو اعتمادها على استراتيجيات محدودة. يسعى هذا البحث إلى تقديم فهم أعمق لدور صناديق التحوط في بيئة استثمارية غير مستقرة، ويقدم توصيات عملية للمستثمرين وصنّاع القرار حول كيفية التعامل مع هذا النوع من الصناديق في ظل الأزمات المالية المتكررة.

**الكلمات المفتاحية: صناديق التحوط، الأسواق المالية العالمية، تقلب السوق، الأداء الاستثماري، الاستراتيجيات المالية.**

### المقدمة

خلال العقد الأخير، شهدت الأسواق المالية العالمية اضطرابات متكررة تقاطعت فيها عوامل اقتصادية وصحية وجيوسياسية، كان لها أثر مباشر في حركة رؤوس الأموال وأداء الأدوات الاستثمارية المختلفة. فقد فرضت جائحة كوفيد-19، والتقلبات في أسعار الفائدة، والحروب التجارية، والحرب الروسية - الأوكرانية تحديات غير مسبوقة أمام المؤسسات المالية والمستثمرين على حد سواء. وسط هذه البيئة المتغيرة، برزت صناديق التحوط الأمريكية كأحد أهم أدوات الاستثمار التي يُعَوَّل عليها لتحقيق التوازن وتقليل المخاطر في أوقات التقلب. وذلك لما تمتلكه من مرونة استراتيجية وقدرة على استخدام أدوات مالية متقدمة مثل المشتقات والبيع على المكشوف، بما يسمح لها بتحقيق عوائد حتى في ظروف السوق الصعبة. ومن هذا المنطلق، جاء هذا البحث ليحلل أداء صناديق التحوط الأمريكية في ظل هذه الظروف المتقلبة التي اتسمت بها الأسواق المالية العالمية خلال الفترة الممتدة من عام 2015 وحتى نهاية عام 2024، بهدف الوقوف على مدى نجاحها في التعامل مع التغيرات الحادة في الأسواق، واستكشاف الاستراتيجيات التي كانت أكثر فاعلية في حماية رؤوس الأموال وتحقيق عوائد مستقرة

### 1- منهجية البحث

**1.1 مشكلة البحث :** شهدت صناديق التحوط الأمريكية خلال الفترة 2015-2024 تحديات كبيرة نتيجة للتقلبات المتزايدة في الأسواق العالمية. فعلى الرغم من اعتماد هذه الصناديق على استراتيجيات متنوعة تهدف إلى تقليل المخاطر وتحقيق عوائد مستقلة عن اتجاه السوق، إلا أن الأداء الفعلي لها خلال الأزمات الكبرى - مثل جائحة كورونا، وارتفاع أسعار الفائدة، والتوترات الجيوسياسية - أثار تساؤلات حول مدى كفاءة هذه الصناديق في تحقيق أهدافها الاستثمارية. إن التباين الواضح في أداء صناديق التحوط خلال فترات عدم الاستقرار يدفع إلى طرح تساؤل جوهري حول قدرة هذه الصناديق على الصمود أمام تقلبات السوق، ومدى نجاح استراتيجياتها في التكيف مع المتغيرات الاقتصادية المتسارعة. وبناءً على ذلك، تتمثل مشكلة البحث في السؤال الآتي: "ما مدى تأثير أداء صناديق التحوط الأمريكية بالتقلبات التي شهدتها الأسواق المالية العالمية خلال المدة 2015-2024؟ وما هي الاستراتيجيات التي مكّنت بعض الصناديق من التكيف وتحقيق نتائج إيجابية رغم هذه التقلبات؟"

**1.2 أهمية البحث :** خلال السنوات الأخيرة، شهدت الأسواق المالية العالمية تقلبات حادة بسبب عوامل متعددة، مثل الأزمات الاقتصادية والصراعات الجيوسياسية وتغير السياسات النقدية في الدول الكبرى. هذه التقلبات أثرت بشكل مباشر على طبيعة الاستثمار وقرارات المستثمرين

وخصوصًا في أدوات مالية تعتمد على استراتيجيات معقدة مثل صناديق التحوط. تكتسب هذه الدراسة أهميتها من كونها تركز على صناديق التحوط الأمريكية، والتي تُعد من أكبر وأكثر الصناديق تأثيرًا في السوق العالمي. من خلال تحليل أداءها خلال فترة مليئة بالتقلبات (من 2015 إلى 2024)، يمكن فهم مدى قدرتها على التكيف مع الظروف المتغيرة، وكيف أثرت الأزمات على نتائجها، وما الاستراتيجيات التي اعتمدتها لتحقيق الاستقرار أو العوائد. هذا البحث لا يفيد فقط من يعمل في مجال الاستثمار أو التمويل، بل يمكن أن يكون مرجعًا مهمًا للباحثين والمهتمين بالشأن الاقتصادي لأنه يقدم صورة واقعية لأداء هذه الصناديق في أوقات عدم اليقين، ويساعد على تقييم جدوى الاستثمار فيها في المستقبل.

**1.3 منهج البحث:** سيتم اعتماد الأسلوب والمنهج التحليلي للوصول الى النتائج التي يتوخاها الباحث.

### 1.4 فرضية البحث :

**الفرضية الرئيسية الأولى** " يتأثر أداء صناديق التحوط الأمريكية بشكل ملحوظ بالتقلبات التي تشهدها الأسواق المالية العالمية "

**الفرضية الرئيسية الثانية :** تحقق صناديق التحوط التي تعتمد استراتيجية النماذج الكمية والتحليل الإحصائي المتقدم أداءً أفضل خلال فترات التقلب مقارنة بالصناديق ذات الاستراتيجيات الأخرى "

## 2- الإطار النظري للبحث

**2.1 صناديق التحوط Fund Pricing :** صناديق التحوط هي عبارة عن مجموعات استثمارية منظمة بشكل خاص، وتتضمن استراتيجياتها المراكز الطويلة والقصيرة، والتحكم، وشراء وبيع الأوراق المالية المقومة بأقل من قيمتها الحقيقية. تُستخدم استراتيجيات صناديق التحوط للحد من المخاطر والحفاظ على رأس المال وتقديم عوائد إيجابية لمستثمريها (Apak, S et al, 2012: 544). صناديق التحوط (Hedge Funds) هي صناديق خاصة منظمة، يديرها مديرو الاستثمار محترفون وهي ليست متاحة على نطاق واسع للعامة، يميز هذا التعريف بين صناديق التحوط وشركات الاستثمار العامة (Public Investment Companies) (Mark Anson, 2006: 8). على الرغم من كونها نوعاً من الكيانات الاستثمارية لكن الاختلاف بينهما جوهراً من حيث الاستراتيجية و اللوائح والمخاطر، فمن ناحية الهدف الاستراتيجي، صناديق التحوط تسعى الى تحقيق عوائد مرتفعة باستخدام استراتيجية استثمار معقدة، مثل البيع على المكشوف (Short Selling) والرافعة المالية (Leverage) والمشتقات المالية (Financial derivatives) بينما شركات الاستثمار تستثمر في الاسهم أو السندات أو الأصول الأخرى بهدف تحقيق نمو طويل الأجل، وعادة ما تتبع استراتيجية أكثر تحفظاً. ومن ناحية اللوائح فصناديق التحوط غير ملزمة بالكشف العلني عن تفاصيل استثماراتها، وهي أقل تنظيماً مقارنة بشركات الاستثمار العامة، مما يمنحها مرونة أكبر لكنها أكثر مخاطرة، بينما شركات الاستثمار العامة فهي تخضع لتنظيمات صارمة من هيئات مالية وتلتزم بالإفصاح الدوري عن أدائها واستثماراتها (Garbaravicius & Dierick, 2005: 34). تواجه صناديق التحوط تحديات السيولة بشكل يوازي تأثير المستثمرين وحسب طبيعة الموجودات التي تستثمر فيها صناديق التحوط، اما موجودات عالية السيولة، بآجال استرداد قصيرة أو منخفضة السيولة بآجال استرداد طويلة، ففي بعض الاحيان يجبر صناديق التحوط على بيع الموجودات بأسعار بيع منخفضة استجابة لاسترداد المستثمرين وبالتالي فهي تتحمل مخاطر سيولة مفرطة (TEO, Melvyn, 2011: 1). تواجه صناديق التحوط مراقبة محدودة من قبل الجهات التنظيمية، كما تجعل استراتيجياتها الاستثمارية المعقدة وإفصاحها الغامض من الصعب على المستثمرين مراقبتها، ويقع على عاتق مديري صناديق التحوط التزام قانوني بمراقبة مدير الصندوق والعمل كمُدافعين عن حقوق

المستثمرين (Ann C. Logue, 2007:15). ولكن نظرًا لأن مدير الصندوق يعين المديرين، فإن المنتقدين يثيرون مخاوف من أن المديرين قد يكونون مجرد "ختم مطاطي" لا يخدمون أكثر من دور سطحي في تلبية المتطلبات التنظيمية لوجود مجلس إدارة. وقد اكتسب هذا الرأي شعبية في أعقاب موجة من الفضائح خلال الأزمة المالية الأخيرة، حيث اتهم العديد من المديرين بانتهاك واجباتهم الائتمانية لمراقبة الصناديق بشكل صحيح (Clifford et al, 2017:1). تشمل الأدوات الأساسية لصناديق التحوط في الأصول السائلة أو غير السائلة. وقد يؤدي الاستثمار في الأصول السائلة إلى تحقيق عوائد محتملة في فترة زمنية أقصر-نسبيًا. أما الاستثمار في الأصول غير السائلة فيطلب وفقًا استثماريًا أطول أجلاً قبل تحقيق العوائد المحتملة. وقد تستثمر صناديق التحوط في أي شيء تقريبًا وفي كل شيء حيثما تتاح الفرص. وقد يستثمر المديرون في الأسهم الفردية (بما في ذلك البيع الطويل أو القصير والخيارات)، والسندات، والعقود الآجلة للسلع، والعملات، والتحكيم، والمشتقات، والائتمان، والقروض، والديون، والعقارات، والروافع المالية وغيرها من الأصول الأساسية (AIMA, 2016:2).

**2.2 تسعير صناديق التحوط Hedge Fund Pricing:** يستثمر المستثمرون في صندوق التحوط من خلال شراء وحدات في صندوق التحوط. ويتحقق مكسب رأسمالي عندما يرتفع سعر الوحدات عن سعر الاشتراك الذي دفعه المستثمر. بالإضافة إلى ذلك، تدفع بعض صناديق التحوط أرباحًا لحاملي وحدات صندوق التحوط. ويعتمد سعر كل وحدة على صافي قيمة أصول صندوق التحوط (NAV) مقسومًا على عدد الوحدات القائمة. صافي قيمة أصول صندوق التحوط هو القيمة السوقية لصافي أصول صندوق التحوط، التي تتألف من استثماراته والنقد والأصول الأخرى مطروحًا منها النفقات والمستحقات والالتزامات الأخرى. لا تزال صناديق التحوط تعاني من مشاكل في توحيد أسعار أصولها. بطبيعتها، ستظل نماذج التسعير مختلفة عن أي من استراتيجيات صناديق التحوط، ولأن النموذج نفسه يمكن تفسيره بطرق مختلفة. في الواقع، في الأدبيات، يعد نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) نموذجًا شائع الاستخدام، والذي يستند إلى نظرية ماركوتيز التي تم تقديمها في عام 1952. وقد تم تطوير هذه النظرية إلى الحد الذي أصبحت فيه هذه المفاهيم اليوم تشكل الأساس لمعظم نماذج تسعير الأصول. ركزت هذه النظرية بشكل أساسي على مقايضة المخاطر والعائد (Apak .S et al, 2012: 546) وقد يتم تسعير صناديق التحوط إما بطريقة "تسعير العرض والطلب" أو بطريقة "التسعير الفردي" (AIMA, 2016:3). **تسعير العرض والطلب:** سعر العرض هو السعر الذي يبيع به المستثمرون وحداتهم - سعر الطلب هو السعر الذي يشتري به المستثمرون الوحدات) الفرق بين أسعار العرض والطلب لوحدة صندوق التحوط يعكس رسوم الاشتراك (المبيعات) والاسترداد (إن وجدت) في طريقة "تسعير العرض والطلب"، تضاف رسوم الاشتراك إلى القيمة الصافية للأصول لكل وحدة، بينما يتم خصم رسوم الاسترداد من القيمة الصافية للأصول لكل وحدة يتم خصم رسوم الاشتراك من التحوط عرضًا فرديًا يعكس القيمة الصافية للأصول لكل وحدة يتم خصم رسوم الاشتراك من المبلغ المستثمر قبل تخصيص الوحدات سيتم خصم أي رسوم استرداد من عائدات الاسترداد.

**2.3 تقلب الأسواق المالية العالمية للمدة (2015 – 2024):** شهدت الأسواق المالية العالمية خلال الفترة من 2015 إلى 2024 تقلبات حادة، عكست حجم التحديات الاقتصادية والجيوسياسية التي مرّ بها العالم خلال هذا العقد. فقد تتابعت الأزمات، بدءًا من تباطؤ الاقتصاد الصيني وتراجع أسعار السلع الأساسية، مرورًا بجائحة كوفيد-19 التي أربكت حركة الأسواق بشكل غير مسبوق، وصولًا إلى اضطرابات سلاسل التوريد، وارتفاع معدلات التضخم، والتوترات الجيوسياسية مثل الحرب الروسية-الأوكرانية، وتشديد السياسات النقدية من قبل البنوك المركزية. لقد أثرت هذه العوامل بشكل مباشر على حركة الأسواق المالية، وتسببت في ارتفاع

## تحليل أداء صناديق التحوط الأمريكية في ظل تقلب الأسواق المالية العالمية

معدلات التقلب، وهو ما يُقاس عادةً من خلال مؤشرات مثل مؤشر VIX المعروف بمؤشر "الخوف"، والانحراف المعياري للعوائد. على سبيل المثال، قفز مؤشر VIX خلال مارس 2020 إلى مستويات قياسية تجاوزت حتى تلك التي شهدتها الأسواق في ذروة الأزمة المالية العالمية عام 2008، في إشارة واضحة إلى حالة الذعر التي عمت بين المستثمرين. حيث وصل مؤشر VIX إلى (82,69) في 16 مارس 2020 متجاوزاً أعلى مستوى سابق سجل (80,86) في 20 نوفمبر 2008 وهذا حسب ما جاء بتقرير (FRED) الذ نشرته (Cboe Global Markets M, 2020) كما تجدر الإشارة إلى أن فترات التقلب لم تكن متساوية في شدتها ولا في مسبباتها، بل كانت تختلف من مرحلة إلى أخرى. ففي حين كانت تقلبات 2015-2016 مدفوعة بتغيرات في الأسواق الناشئة وأسعار الطاقة، جاءت تقلبات 2020 نتيجةً لصدمات صحية عالمية، بينما اتسمت تقلبات 2022-2024 بكونها ناتجة عن التضخم وارتفاع أسعار الفائدة، وهو ما أثار مخاوف من حدوث ركود اقتصادي. هذا المشهد المضطرب جعل من أدوات إدارة المخاطر، مثل صناديق التحوط، محط اهتمام واسع من قبل المستثمرين، خصوصاً تلك التي تعتمد على استراتيجيات مرنة وقادرة على التكيف السريع مع تغيرات السوق. ومن هنا، يكتسب تحليل هذه الصناديق خلال فترات التقلب أهمية خاصة لفهم مدى فعاليتها في تحقيق عوائد مستقرة وسط بيئة استثمارية عالية المخاطر (SIFMA, 2020)

### 3- الجانب العملي

#### 3.1 تحليل عائد ومخاطر صناديق التحوط عينة الدراسة للمدة 2025 - 2025 :

باتجاه تحليل أداء صناديق التحوط في الولايات المتحدة، في ظل تقلبات الاسواق المالية تم اختيار خمسة من صناديق التحوط بالاعتماد على قاعدة بيانات Barclay Hedge الدولية والتي تعد الأكثر مصداقية من مثيلاتها. وخلال المدة ( 2015 - 2024 ) ، والجدول ( 1 ) يوضح هذه الصناديق واجمالي اصولها ونوع الاستراتيجية التي تتبعها .

جدول (1) اجمال اصول و استراتيجيات صناديق التحوط عينة الدراسة خلال المدة (2014-2024)

| ت | اسم الصندوق             | اجمالي اصول الصندوق مليار دولار | الاستراتيجية المتبعة                |
|---|-------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|
| 1 | Two Sigma               | 167.5                           | Quantitative –Data driven           |
| 2 | Man Group               | 17.5                            | Macro Strategies                    |
| 3 | Bridgewater Associates  | 13.5                            | Macro Strategies                    |
| 4 | Pine Bridge Investments | 1.31                            | Fundamental - Credit & Equity Focus |
| 5 | Citadel                 | 190.3                           | Macro Strategies                    |

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية

و الجدول ( 2 ) والشكل (1) يوضح متوسطات العوائد لصناديق التحوط عينة الدراسة للمدة (2015 – 2024 )

جدول (1) متوسطات العوائد لـ صناديق التحوط عينة الدراسة خلال المدة (2014-2024)

| الصندوق | Two Sigma | Man Group | Bridgewater Associates | Pine Bridge Investments | Citadel |
|---------|-----------|-----------|------------------------|-------------------------|---------|
| السنة   |           |           |                        |                         |         |
| 2015    | 0.07      | 0.03      | -0.01                  | 0.01                    | 0.004   |
| 2016    | 0.09      | 0.09      | 0.03                   | 0.015                   | 0.022   |
| 2017    | 0.08      | 0.08      | 0.06                   | 0.018                   | -0.001  |
| 2018    | 0.10      | 0.02      | 0.08                   | 0.02                    | 0.015   |
| 2019    | 0.06      | 0.07      | 0.01                   | 0.017                   | 0.010   |
| 2020    | 0.09      | 0.05      | 0.05                   | 0.014                   | 0.025   |
| 2021    | 0.08      | 0.06      | 0.07                   | 0.016                   | 0.006   |
| 2022    | 0.07      | 0.065     | 0.02                   | 0.015                   | 0.016   |
| 2023    | 0.09      | 0.085     | 0.06                   | 0.018                   | 0.019   |
| 2024    | 0.09      | 0.085     | 0.07                   | 0.018                   | 0.020   |
| المجموع | 0.82      | 0.63      | 0.472                  | 0.166                   | 0.136   |

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية

## تحليل أداء صناديق التحوط الأمريكية في ظل تقلب الأسواق المالية العالمية

شكل (1) متوسطات العوائد لصناديق التحوط عينة الدراسة للمدة (2024-2015)



المصدر : اعداد الباحث مخرجات الحاسبة الالكترونية

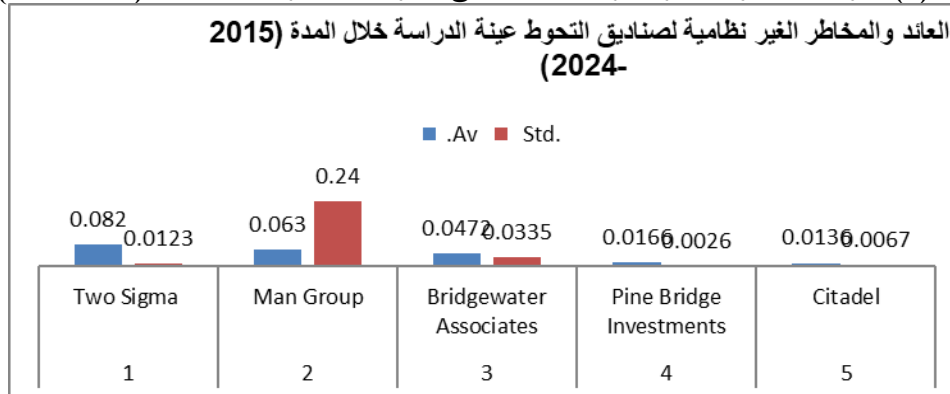
يلاحظ من خلال الجدول (2) والشكل (1) ان صندوق (Two Sigma) خلال السنوات العشر من حيث متوسط العوائد شهد اداءً ثابتاً وقوياً وهو الأعلى من حيث متوسط العائد في معظم السنوات , بينما شهد صندوق ( Bridgewater Associates ) اداءً ذات تقلباً حاداً في العوائد خاصة في عام (2015) عائد سلبي لكنه تحسن لاحقاً . وكان اداء صندوق (Man Group) جيد نسبياً مع بعض التذبذب . والجدول (3) والشكل (2) يوضح متوسط العائد والمخاطر الغير نظامية لهذه الصناديق .

جدول (2) متوسط العائد والمخاطر الغير نظامية لصناديق التحوط عينة الدراسة خلال المدة (2024-2015)

| ت | اسم الصندوق             | Av.    | Std.   |
|---|-------------------------|--------|--------|
| 1 | Two Sigma               | 0.082  | 0.0123 |
| 2 | Man Group               | 0.063  | 0.240  |
| 3 | Bridgewater Associates  | 0.0472 | 0.0335 |
| 4 | Pine Bridge Investments | 0.0166 | 0.0026 |
| 5 | Citadel                 | 0.0136 | 0.0067 |

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية

شكل (2) متوسط العائد والمخاطر الغير نظامية لصناديق التحوط عينة الدراسة خلال المدة (2024-2015)



المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية

من خلال الجدول (3) والشكل (2) اللذان يمثلان معدلات العائد والمخاطر النظامية لصناديق التحوط عينة الدراسة للمدة (2024 - 2015) يتضح منها أنّ صندوق (Two Sigma) قد حقق

أعلى معدل عائد وبلغ ( 0.082 ) وبانحراف معياري قدره (0.123) بينما حقق صندوق ( Citadel ) أقل معدل عائد بلغ (0.0136) وبانحراف معياري (0.0067)

3.2 قياس أداء صناديق التحوط عينة الدراسة للمدة (2025 – 2025) باستخدام ( Sharpe Ratio ) : نموذج شارب هو مقياس لتقييم الأداء المعدل بالمخاطر , ويكون ذلك من خلال مقارنة عائد الصندوق ( العائد الاضافي ) مطروحاً منه العائد الخالي من المخاطر (Risk - free) بالانحراف المعياري ' وقد تم استخدام متوسط معدل العائد على سندات الخزنة الأمريكية لمدة 10 سنوات كمرجع لمعدل العائد الخالي من المخاطر ( $R_f$ ) خلال الفترة من 2015 إلى 2025 ووفقاً للبيانات المتاحة , بلغ متوسط العائد على سندات الخزينة الأمريكية لمدة 10 سنوات خلال عام 2024 حوالي (4.21% ) والهدف من هذه المقارنة هو لمعرفة هل أنّ العوائد الإضافية لصندوق التحوط كافية لتبرير المخاطر التي تتحملها . ويمكن اعتماد الصيغة الاتية في احتساب معامل شارب .

$$S_{HF} = \frac{R_{HF} - R_f}{\sigma_{HF}}$$

إذ أنّ :

$S_{HF}$  : معدل شارب لصندوق التحوط .

$R_{HF}$  : تمثل متوسط عائد صندوق التحوط خلال المدة .

$R_f$  : العائد الخالي من المخاطر خلال المدة .

$\sigma_{HF}$  : الانحراف المعياري لصندوق التحوط خلال المدة .

وعليه يمكن الانتقال إلى حساب معامل شارب بناءً على البيانات المتاحة في الجدول ( 2 ) ويكون على النحو الاتي :

جدول (3) احتساب مؤشر شارب لصناديق التحوط عينة الدراسة خلال المدة (2024-2015)

| Sharp. | Std.   | Av.    | الصندوق                 |
|--------|--------|--------|-------------------------|
| 3.24   | 0.0123 | 0.082  | Two Sigma               |
| 0.0871 | 0.240  | 0.063  | Man Group               |
| 0.152  | 0.0335 | 0.0472 | Bridgewater Associates  |
| -9.81  | 0.0026 | 0.0166 | Pine Bridge Investments |
| -4.25  | 0.0067 | 0.0136 | Citadel                 |

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية .

من خلال الجدول (3) يمكن ملاحظة وجود تفاوت كبير في قيم معامل شارب بين صناديق التحوط الخمسة محل الدراسة , مما يعكس تبايناً واضحاً في كفاءة الأداء الاستثماري خلال الفترة (2015-2024) . وفيما يلي عرض تفصيلي لأداء كل صندوق .

صندوق **Two Sigma** : جاء في صدارة الترتيب , حيث حقق معامل شارب بلغ (3.24) , وهي قيمة مرتفعة جداً تعد مؤشراً على الأداء الاستثنائي , هذا يعني أن الصندوق استطاع تحقيق عوائد مرتفعة مقارنة بالمخاطر التي تحملها , ما يدل على كفاءة عالية في إدارة الاستثمار . وبالمقابل جاء صندوق **Bridgewater Associates** بمعامل شارب بلغ (0.152) وهي قيمة إيجابية لكنها منخفضة , وتشير إلى أن العائد المحقق بالكاد يغطي مستوى المخاطر , الأمر الذي يعكس أداء متواضعاً نسبياً من حيث الكفاءة . أما صندوق **Man Group** فقد سجل معامل شارب متدنٍ بلغ (0.0871) مما يدل على ضعف كفاءة الأداء , حيث إن العائد المحقق لا يتناسب مع حجم المخاطرة , وهو ما قد يقلل من جاذبية الصندوق للمستثمرين الباحثين عن استثمار آمن نسبياً .

وعلى نحو لافت ، سجل كل من صندوق Pine Bridge Investments و صندوق Citadel معامل شارب سالبة بلغت (-4.25) و (-0.81) على التوالي ، وهي إشارات سلبية للغاية ، تعني أن العوائد التي تم تحقيقها كانت دون مستوى العائد الخالي من المخاطر ، ما يطرح إشارات تحذيرية بشأن استراتيجيات الاستثمار المتبعة في هذه الصناديق .

#### 4- الاستنتاجات والتوصيات

##### 4.1 : الاستنتاجات

أ- أظهرت نتائج الدراسة أن بعض صناديق التحوط عينة الدراسة قد تأثرت بشكل سلبي ملحوظ بتقلبات الأسواق المالية خلال فترة الدراسة ، وهو ما يدل على أن تلك الصناديق لم تكن تمتلك أدوات واستراتيجيات فعالة لإدارة المخاطر أو التعامل مع التغيرات المفاجئة في الأسواق .  
ب- أظهرت نتائج الدراسة أن الصناديق التي تعتمد على النماذج الكمية والتحليل الإحصائي المتقدم – مثل صندوق ( Two Sigma ) حققت نتائج إيجابية متميزة ، ما يعكس دور التكنولوجيا في دعم القرارات الاستثمارية أو ضعف في إدارة تلك الصناديق للمخاطر .  
ت- ان بعض صناديق التحوط مثل صندوق ( Pine Bridge Investments و صندوق Citadel ) أظهرت أداءً سلبياً رغم تحملها لمخاطر مرتفعة ، وهو ما يشير الى وجود خلل في اليات اتخاذ القرار الاستثماري أو ضعف في استراتيجيات تلك الصناديق في مواجهة المخاطر .  
ث- أظهرت نتائج الدراسة أن نجاح صناديق التحوط لا يرتبط فقط بالوضع العام للأسواق ، بل يتأثر بدرجة كبيرة بقدرات وخبرات مديري المحافظ ، ومدى فاعلية السياسات والاستراتيجيات التي يتبعونها في التعامل مع المتغيرات الاقتصادية والمالية .

##### 4.2: التوصيات

أ- في ضوء التباين الكبير في أداء صناديق التحوط المشمولة بالدراسة، يُوصى المستثمرون بضرورة عدم الاعتماد فقط على معدلات العائد عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، بل يجب أن يؤخذ في الاعتبار مستوى المخاطرة المرتبط بتلك العوائد، وذلك من خلال تحليل مؤشرات الأداء المعدل بالمخاطر، وعلى رأسها معامل شارب.  
ب- يُوصى القائمون على إدارة صناديق التحوط التي سجلت أداءً ضعيفاً – مثل ( Citadel & Pine Bridge Investments ) بإعادة تقييم استراتيجياتهم الاستثمارية وأدوات إدارة المخاطر المعتمدة لديهم، والعمل على تطوير أنظمة تحليل أكثر فاعلية، خاصة في ظل التقلبات الحادة التي تشهدها الأسواق المالية في الفترات الأخيرة.  
ت- تشير نتائج الدراسة إلى تفوق الصناديق التي تعتمد على نماذج كمية وتحليلات إحصائية متقدمة، لذلك يُوصى بتبني أدوات التكنولوجيا المالية الحديثة والذكاء الاصطناعي لتحسين دقة التنبؤ واتخاذ القرار الاستثماري، وهو ما ظهر بوضوح في أداء صندوق Two Sigma.  
ث- نظراً لأن نجاح صناديق التحوط لا يعتمد فقط على ظروف السوق، بل أيضاً على خبرات مديري المحافظ وكفاءة فرق العمل، فإن من المهم تعزيز القدرات البشرية من خلال برامج تدريب مستمرة، مع الاهتمام بتطوير مهارات التحليل الاستراتيجي وإدارة الأزمات.  
ج- توصي الدراسة بضرورة تبني الجهات الرقابية والمشرقة على صناديق التحوط معايير تقييم أداء أكثر صرامة، تشمل مؤشرات العائد المعدل بالمخاطر، وذلك لضمان حماية حقوق المستثمرين وتعزيز الشفافية في السوق المالية .

#### Resources:

#### المصادر:

1- AIMA,( 2016 ) “Introduction to Hedge Funds “This document is the sole property of Nomura.

- 2- Ann C.Logue ,(2007) “Hedge Funds For Dummies ”Wiley Publishing, Inc, Indianapolis, Indiana.
- 3- Apak .S , Kamer Hagop Taşçıyanb , Funda Sezginc , Richard Lynch (2012) “Pricing strategy: hedge funds ” Published by Elsevier Ltd. Selection and/or peer-review under responsibility of International Conference on Leadership Technology and Innovation Management Corresponding author. Tel. +90-212-867-5205 E-mail address: [sudiapak@beykent.edu.tr](mailto:sudiapak@beykent.edu.tr)
- 4- B. Sudha, (2013) “Foreign Direct Investment” IJSR - INTERNATIONAL JOURNAL OF SCIENTIFIC RESEARCH, V Volume : 2 | Issue : 4 | Apr 2013 • ISSN No 2277 - 8179 .
- 5- Cboe Global Markets. (2020). Cboe Volatility Index® (VIX®) Historical Data. Retr.ieved from
- 6- Clifford Christopher P. Jesse A. Ellis & William C. Gerken ,(2017)” Hedge Fund Boards and the Market for Independent Directors” University of Kentucky 244 Gatton College of Business and Economics Lexington, KY 40506-0034.
- 7- Dora, S. (2011) ‘Drawing a new road map for growth’, *McKinsey Quarterly*, April, available at
- 8- Garbaravicius , Tomas & Dierick , Frank (2005) “HEDGE FUNDS AND THEIR IMPLICATIONS FOR FINANCIAL STABILITY” Research paper submitted to the European Bank in 2005
- 9- Jack McCann & Don McCarren ,( 2012 ) “Emerging market strategy development and implementation “ for International Business and Entrepreneurship Development · January 2012 DOI: 10.1504/JIBED.2012.049799 .
- 10-Khanna, T. and Palepu, K.G. (2010 ) ‘Winning in emerging markets: spotting and responding to institutional voids’, *The World Financial Review*, May–June, available at <http://www.worldfinancialreview.com/?p=483> (accessed on 02/12/2012).
- 11-Mark Anson ,(2006) “Hand book of Hedge Funds “John Wiley & Sons Ltd, England .
- 12- Nazmi Zeqiri & Hykmete Bajrami, (2016 | ) ” Foreign Direct Investment (FDI) Types and Theories: The Significance of Human Capital “University of Business and Technology in Kosovo UBT Knowledge Center, September 2019.
- 13-Teo, M. (2011). The liquidity risk of liquid hedge funds. *Journal of Financial Economics*, 100(1), 24–44. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.10.005>
- 14- Cboe Global Markets. (n.d.). VIX historical data. Retrieved from [https://www.cboe.com/tradable\\_products/vix/vix\\_historical\\_data/](https://www.cboe.com/tradable_products/vix/vix_historical_data/)
- 15- McKinsey & Company. (2012, April 3). Drawing a new road map for growth. Retrieved from [https://www.mckinseyquarterly.com/Drawing\\_a\\_new\\_road\\_map\\_for\\_growth\\_2782](https://www.mckinseyquarterly.com/Drawing_a_new_road_map_for_growth_2782)
- 16- SIFMA. (2020). The VIX’s wild ride: VIX during COVID-19 vs. historical levels. Retrieved from <https://www.sifma.org/resources/research/the-vixs-wild-ride-vix-during-covid-19-vs-historical-levels/>