

# 【新興領域：7 月焦點 1】加密避險基金現況報告

關鍵字：避險基金、比特幣、加密貨幣、區塊鏈

日期：2019.7



比特幣幣價於 2019 年年中突破 10,000 美元大關，甚至一度達到 14,000 美元，市場多數解讀因美中貿易升溫，比特幣成為避險標的之一，此外，臉書發幣消息撼動全球，加密貨幣，是該重新了解一下了！當然，要火旺不能沒柴燒，各基金機構的銀彈是否投入加密貨幣市場自然是觀察重點，本文將摘譯與解讀 PwC 以及 Elwood Asset Management 今年度的加密貨幣基金研究報告，一睹市場現況。

## 一、界說

在 PwC 的報告中，主要探討的加密避險基金(Crypto Hedge Funds)是指積極投資買賣加密貨幣以及透過未來代幣簡單協議(Simple Agreements for Future Tokens, SAFTs)買賣區塊鏈項目代幣權利為主要操作方式的基金，不包含加密貨幣指數基金(Crypto Index Funds)與加密貨幣風險投資基金(Crypto Venture Capital Funds)。

## 二、基金現況

PwC 與 Elwood Asset Management 調查了在 2019 年，仍持續營運的全球規模前 100 家加密避險基金，獲取此類基金的操作策略、績效、管理資金規模等資訊。

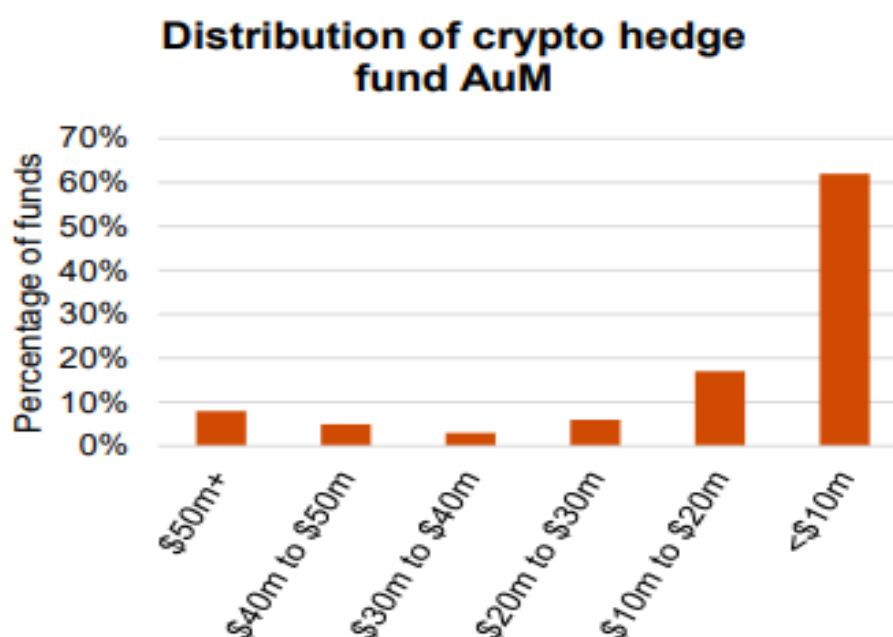
調查的基金中，團隊成員平均為 7.5 人，中位數為 6 人，而團隊從業經驗上，平均為 24 年，中位數為 20 年，這顯示許多傳統投資機構的專業人士正在大量投入這個領域。此外，僅有 7% 的基金會使用外部研究資訊，其他皆是屬於自行研究為主，這顯示能夠提供足夠品質的專業機構仍屬少數。

在資金監管部分，有 52% 是透過獨立的託管機構管理，PwC 表示，這個數字會隨著越來越多傳統基金從業人員的加入，加上傳統託管機構的布局，而在未來逐漸提升。

在操作策略上，有 37% 的基金採數量策略，交由自行研發的模型操作；有 19% 的基金採價值投資，長期持有並僅作多頭部位；另有 44% 的基金採人為判斷的交易決策。此外，有 36% 的基金會採用槓桿操作，而整體上，有 74% 的基金可建立空頭部位。

### 三、基金營運數據

此外，據 PwC 的估計，此類基金在 2019 年第一季時，大約有 150 個仍積極活動的基金項目，總資金規模達 10 億美元。在個別的資產管理規模上，加密避險基金的分佈與傳統避險基金的分佈類似。少數幾家大型基金管理著很大一部分的資產，剩餘的由許多小規模基金管理，就統計資料顯示，超過 60% 的加密避險基金其規模小於 1,000 萬美元，而超過 5,000 萬美元的基金不到 10%，在基金規模分配上呈現長尾分配。

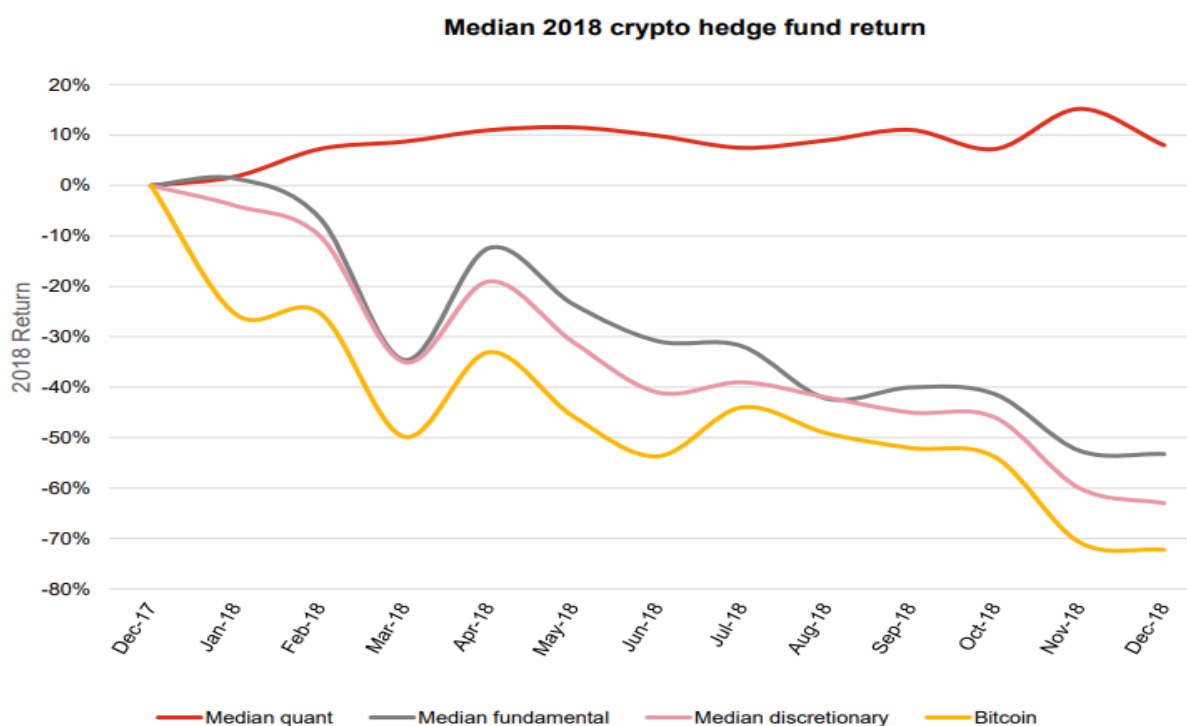


資料來源:PwC。

圖 7-1、基金規模分佈

這些加密避險基金的成立時間中位數與平均數分別位於 2018 年 1 月以及 2017 年 10 月，這正好是比特幣的價格高峰期，不難想像許多基金是趁勢推出，此外，就 PwC 的調查結果，各基金於調查時的管理資金中位數高於推出基金時的中位數，又鑒於這段期間比特幣等主流加密貨幣的表現不佳，因此資金部位的上升多數來自於外部資金的補充，但這也顯示市場仍保有信心而持續投入資金。

在基金的表現上，比特幣 2018 年下跌了 72%，而整體基金表現是負報酬率 46%，優於比特幣的跌勢，這部分可歸功於市場逐漸成熟後，可建立空頭部位的服務因應而生，在調查中，86% 的量化基金(Quantitative Funds)可持空頭部位，自由裁量型基金(Discretionary Funds)則是 80%。此外，傳統基金經理人的操作經驗也多少避開一些風險。在各類型的基金表現上，自由裁量型基金的中位數表現最接近於比特幣，負報酬率 63%，而量化基金的表現最佳，呈現正報酬 8%，此外，PwC 定義了基礎基金(Fundamental Funds)為只能持有多頭部位的基金，其報酬率為-53%，這也顯示一個很有趣的現象，即使可以做空避險，但自由裁量型基金的表現卻低於基礎基金，表示即使在熊市行情，能做空也不代表獲利更佳。



資料來源:PwC。

圖 7-2、基金報酬

#### 四、結語

透過此份報告數據，可以很明顯看出相關領域仍屬於早期階段，無論是規模(從業人數、資金規模等)、相關服務商(託管機構、研究機構等)，都顯示出仍有龐大的成長空間，這也代表其中仍充滿了機會。隨著相關監管單位逐漸了解並掌握加密貨幣市場的特性後，想必相關的法規與監管機制自然會逐步釋放，若能吸引更多傳統投資機構的進入，將會使得此領域蓬勃發展。

「今天的加密避險基金行業如同傳統避險基金行業在 20 世紀 90 年代初出現的情況」PwC 負責加密貨幣的 Henri Arslanian 在一份聲明中表示。未來究竟會如何發展，想必也是一個引人注目的議題。