

CZY WARTO WCHODZIĆ W ZŁOTE STRUKTURY?

WANDA PEŁKA

Z powodu globalnej nierównowagi oraz realizacji ekspansywnej polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych i osłabienia kursu dolara złoto staje się coraz bardziej cenną alternatywą inwestycyjną.

Obok rynku fizycznego złota na znaczeniu zyskują wszelkie formy inwestycji pozwalające zarabiać na samych zmianach cen złota. Takie możliwości stwarzają oferowane przez banki produkty strukturyzowane, w przypadku których wysokość zysku jest powiązana z wartością określonego wskaźnika rynkowego, w tym przypadku – ceny złota. Konstrukcja produktu strukturyzowanego obejmuje dwie części: gwarantowaną, zapewniającą nabywcy bezpieczeństwo ulokowanych środków oraz inwestycyjną, która pozwala zarabiać na zmianie ceny instrumentu bazowego. Emitent produktu strukturyzowanego zobowiązuje się w stosunku do nabywcy, że w terminie wykupu instrumentu wypłaci mu kwotę rozliczenia według ustalonej z góry formuły. Oferowane przez banki produkty strukturyzowane, oparte na notowaniach złota, występują najczęściej w postaci lokat, produktów ubezpieczeniowych, certyfikatów depozytowych i bankowych papierów wartościowych.

Forma prawna decyduje o tym, czy inwestor zapłaci podatek od zysków kapitałowych. Uniknąć go pozwala jedynie polisa na życie i dożycie, z uwagi na zwolnienie określone w ustawie o podatku dochodowym od osób fizycznych. W pozostałych przypadkach inwestorzy odprowadzają podatek w wysokości 19 proc. Argumentem przemawiającym za wykorzystywaniem przez banki złota w roli instrumentu bazowego jest wysoka dynamika wzrostu popytu na złoto, w warunkach ograniczonej jego podaży oraz wzrost ceny, która w połowie listopada 2010 r. przekroczyła 1400 USD za uncję. W pierwszej połowie roku inwestycja w czyste złoto zapewniała stopę zwrotu na poziomie 32 proc., natomiast w fundusze inwestycyjne złota 25 proc. Należy w tym miejscu podkreślić, że banki nie oferowały dotychczas zbyt wielu produktów strukturyzowanych bazujących na złocie. Największą popularnością cieszyły się inwestycje w produkty powiązane z rynkiem wa-

lutowym, które ostatecznie zakończyły się niepowodzeniem. Jedynie kilka na kilkadziesiąt walutowych lokat strukturyzowanych przyniosło zysk. Stąd poszukiwanie przez emitentów nowych aktywów o wyraźnym trendzie, które mogłyby być uwzględnione w konstrukcji produktów strukturyzowanych.

A może lokaty?

Jeśli chodzi o lokaty strukturyzowane, formuła wypłaty jest zagwarantowana w umowie. Lokaty zawierają 100-proc. gwarancję zwrotu kapitału na koniec okresu inwestycji, a środki są objęte gwarancją Bankowego Funduszu Gwarancyjnego (BFG). Należy podkreślić, że oferowane w 2010 r. lokaty inwestycyjne cechują się o wiele bardziej przejrzystą dla ich nabywców konstrukcją niż w minionych okresach. Dominują lokaty zapewniające inwestorowi 100-proc. udział we wzroście ceny złota na koniec okresu funkcjonowania lokaty, przy określonych z góry warunkach ograniczających, tj. jeśli cena złota w okresie zapadalności lokaty nie przekroczy ustalonej procentowo wartości początkowej (np. 150 proc.). W przypadku gdy cena przekroczy w jakimkolwiek momencie ustaloną barierę, inwestor otrzymuje jedynie kupon w określonej wysokości (np. 5 proc.). Jeśli cena kruszcu na koniec okresu obserwacji będzie niższa od jej początkowej wartości, inwestor otrzymuje jedynie zwrot zainwestowanego kapitału. Zbudowane na podobnej zasadzie lokaty zostały wyemitowane w drugiej połowie 2010 r. m.in. przez Bank PKO BP („Złota Inwestycja”) oraz mBank („Gorączka Złota”). Złoto jest też, obok platyny i srebra, składnikiem koszyków



stanowiących podstawę do rozliczenia zysku z inwestycji. Warunkiem jego osiągnięcia jest najczęściej wzrost cen wszystkich metali („Szlachetny Koszyk” Banku Millennium). Minimalne kwoty inwestycji wahają się w przedziale od 1 do 5 tys. zł. Okres trwania lokat wynosi od 6 miesięcy do 3 lat.

Coraz częściej w roli struktur na złoto, z uwagi na zwolnienie z podatku od zysków kapitałowych, występują produkty ubezpieczeniowe w formie polis na życie i dożycie. Ich emitentem jest zakład ubezpieczeń, a dystrybutorem bank. Umowa może mieć formę ubezpieczenia indywidualnego (zakład ubezpieczeń i inwestor) lub ubezpieczenia grupowego. W tym drugim przypadku inwestor zawiera umowy z dystrybutorem (bankiem) i emitentem (zakładem ubezpie-

Banku. Dwuletni produkt „db Gwarancja Złota Era” ma formę grupowego ubezpieczenia na życie ze 100-proc. ochroną kapitału. Strategia polega na analizie trendu na rynku złota i zajmowaniu długiej lub krótkiej pozycji w funduszu złota SPDR Gold Trust.

Kolejną kategorię struktur na złoto stanowią bankowe papiery wartościowe. Jako przykład może posłużyć „Złota Strategia I” Banku Millennium. Jest to trzyletni produkt denominowany w złotych, z gwarancją 100-proc. zwrotu kapitału, którego rentowność uzależniona jest od kształtowania się indeksu Gold Trendvol Strategy Index. Jeżeli wartość indeksu wzrośnie, formuła wypłaty w terminie wykupu ma postać: 100 proc. kapitału + 100 proc. zmiany wartości indeksu. Jeżeli wartość indeksu

zapadalności emitowanych w 2010 r. produktów przypada na rok 2012 i 2013. Nasuwa się w tym miejscu pytanie, czy dotychczasowy trend zostanie utrzymany do tego czasu. Należy mieć na uwadze, że rosnąca cena złota może doprowadzić do powstania bańki spekulacyjnej. Tempo wzrostu ceny złota nie ma bowiem uzasadnienia ekonomicznego, a stanowi wynik działań inwestorów, którzy traktują złoto jako kategorię aktywów spekulacyjnych. Należy też mieć na uwadze, że złoto jest odwrotnie skorelowane z dolarem. Poprawa koniunktury w gospodarce amerykańskiej z pewnością spowoduje wahania na rynku złota.

Analizując z kolei same struktury, należy zauważyć, że nawet jeśli w długim okresie ceny złota rosną, to lokaty dotyczą krótszych okresów, w których zmienność cen działa destrukcyjnie na oczekiwania przyjęte w produktach. Produkty walutowe pokazały, jak bardzo ich twórcy pomylili się w swoich przewidywaniach, chociaż dotyczyły one tylko 3–6 miesięcy. W przypadku złota wieloletni dotychczasowy trend wzrostowy nie musi się sprawdzić. O dojrzałości rynku produktów strukturyzowanych świadczy oferowanie produktów umożliwiających zarabianie na spadku cen. Ta cecha rynku nie była dotychczas wykorzystywana z uwagi na niechęć inwestorów do preferowania tego kierunku rynku. Ze względu na silny trend wzrostowy na rynku złota większość produktów na złoto została dostosowana do tego kierunku. Wyjątek stanowią produkty ubezpieczeniowe oparte na strategii umożliwiającej dostosowywanie pozycji w trakcie okresu trwania inwestycji zarówno na wzrost, jak i na spadek.

W kontekście sytuacji na rynku złota w okresie kolejnych lat nie można przejść obojętnie obok propozycji Banku Światowego, sygnalizującego konieczność reformy światowego systemu finansowego, ustanowienia systemu Bretton Woods II, a tym samym stworzenia globalnej waluty rezerwowej opartej na złocie, ponadto wykorzystania przez największe gospodarki złota jako punktu odniesienia co do rynkowych oczekiwań inflacji i wartości poszczególnych walut. Wszystkie te czynniki zarówno w bliższej jak i dalszej perspektywie pomniejszają przewidywalność sytuacji na rynku złota i decydują o braku gwarancji realizacji założonych zysków. ■

Złoto jest odwrotnie skorelowane z dolarem. Poprawa koniunktury w gospodarce amerykańskiej z pewnością spowoduje wahania na rynku złota.

zeń). Cechą charakterystyczną jest obecność elementu ochronnego w związku z objęciem klienta ubezpieczeniem na życie. Produkty strukturyzowane mogą mieć też formę ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. Produkt zawiera mechanizm, który uzależnia wysokość świadczenia od wyników osiągniętych przez wyodrębniony fundusz kapitałowy, którego środki są lokowane w oznaczonym funduszu inwestycyjnym.

Jako przykład może posłużyć „Złota Inwestycja II” Alior Banku. Ubezpieczenie inwestycyjne gwarantuje zwrot 100 proc. zainwestowanego kapitału w dniu zapadalności. Obok ochrony ubezpieczeniowej, produkt zawiera również część inwestycyjną umożliwiającą zarabianie na zmianach ceny złota dzięki wykorzystaniu strategii inwestycyjnej Gold Trendvol. Realizacja strategii pozwala na osiąganie zysku zarówno na wzroście ceny złota, jak i na spadku. Strategia polega na comiesięcznej analizie rynku złota i zajmowaniu pozycji długiej lub krótkiej w funduszu złota SPDR Gold Trust, który z kolei jest największym funduszem typu *exchange – traded fund*, odzwierciedlającym ceny złota. Podobny produkt występuje w ofercie Deutsche

pozostanie na niezmiennym poziomie lub spadnie, produkt gwarantuje 100-proc. zwrot zainwestowanego kapitału w terminie wykupu.

Produkty strukturyzowane na złoto są też oferowane w postaci certyfikatów depozytowych, czyli bankowych papierów wartościowych potwierdzających dokonanie w banku lokaty. W ściśle określonych terminach przed oznaczonym terminem zapadalności certyfikaty depozytowe mogą zostać przedstawione do wykupu przez emitenta lub być przedmiotem obrotu na rynku wtórnym. Tego typu produktem jest dwuletni certyfikat „Na Wagę Złota II” Banku BPH powiązany z notowaniami wartości kruszcu na rynku w Londynie. Jest przeznaczony dla inwestorów oczekujących wzrostu ceny złota. Produkt zapewnia 100-proc. ochronę kapitału w dniu zapadalności inwestycji i jest objęty gwarancją BFG.

Podjęcie decyzji o inwestowaniu w produkty strukturyzowane oparte na notowaniach złota wymaga analizy ryzyka i czynników determinujących ceny kruszcu. Podstawowym czynnikiem jest wzrost zmienności cen złota. Od 2001 r. cena złota rośnie w tempie przeciętnie 15 proc. rocznie. Termin