

HEDGING, ZŁOTO I PRODUKTY STRUKTURYZOWANE

JAN MAZUREK

Inwestycje alternatywne to takie, których wyniki są nisko lub ujemnie skorelowane z notowaniami papierów wartościowych notowanych na giełdach. Aby nie popłynąć razem z bessą, warto przeznaczyć pewną część kapitału na takie inwestycje. Można też zarabiać, kiedy inwestorzy giełdowi liczą straty.

Praktyka pokazuje, że nawet niewielki udział w portfelu aktywów alternatywnych może znacząco zmniejszyć jego wrażliwość na zmiany kursów giełdowych. Zatem warto przeznaczyć pewną część kapitału na takie inwestycje i zmniejszyć w ten sposób ryzyko. Takie budowanie portfela określamy mianem dywersyfikacji, czyli inwestowaniem w aktywa, których ceny zmieniają się niezależnie od siebie.

Jest wiele form inwestycji alternatywnych i każdy może wyszukiwać nowych możliwości. Przedstawiamy trzy z sześciu najpopularniejszych.

Fundusze *hedgingowe*

Stanowią bardzo popularną formę inwestycji alternatywnych na rozwiniętych rynkach finansowych. W przeciwieństwie do klasycznych funduszy inwestycyjnych ich działalność nie podlega w większości kontroli i regulacjom ze strony państwowych organów nadzoru nad rynkiem finansowym. Pewne regulacje zostały ostatnio wprowadzone w Stanach Zjednoczonych oraz krajach Unii Europejskiej, np. w Luksemburgu. Zarządzający funduszami mają dużą swobodę w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, doboru instrumentów finansowych, stosowania dźwigni finansowej, czyli kupowania aktywów, korzystając z kredytu.

Dzięki temu wyniki funduszy *hedgingowych* są mało zależne od sytuacji na

giełdach papierów wartościowych. Praktyka pokazała, że lepsze wyniki osiągają podczas krachów giełdowych czy innych wydarzeń, które rujnują rynki papierów wartościowych. Dla przykładu średnia roczna stopa zwrotu funduszy *hedgingowych* w ostatnich pięciu latach wyniosła 6,2 proc. natomiast dla indeksu amerykańskiej giełdy S&P 500 stanowiła 2,9 proc. W tym czasie miał miejsce ostatni kryzys.

Dzięki dużej swobodzie w zakresie wyboru polityki inwestycyjnej zarządzający wykorzystują wiele niekonwencjo-

nalnych strategii i technik inwestycyjnych, mogących przynieść nadzwyczajne zyski, nawet wtedy, kiedy spadają kursy akcji. Oto kilka z nich: arbitraż, zakup aktywów na kredyt, krótkka sprzedaż, instrumenty pochodne. Inne metody inwestowania polegają na wykorzystaniu sytuacji i zdarzeń nadzwyczajnych, jak bankructwa, fuzje, przejęcia, wykupy akcji czy zyski lub straty nadzwyczajne w firmach. Bardziej konserwatywne

strategie polegają na kupowaniu akcji według kryterium wartości wewnętrznej lub wykorzystywaniu trendów w gospodarce światowej. Jest tyle strategii, ile funduszy, jednak firmom analitycznym udało się je sklasyfikować i w praktyce jest ich kilkanaście. Szacuje się, że na świecie działa około 10 tys. tego rodzaju funduszy i znacząca część z nich jest zlokalizowana w krajach o liberalnej polityce podatkowej.

Niestety inwestowanie w funduszach *hedgingowych* jest osiągalne tylko dla osób dysponujących odpowiednio

Wojny, kryzysy gospodarcze, niepokoje społeczne oraz inflacja mają negatywny wpływ na inwestycje w papiery wartościowe, lecz pozytywnie wpływają na wycenę złota.

wysokimi kapitałami, w praktyce co najmniej 200 tys. lub nawet milionem dolarów. Ponadto istnieje wymóg utrzymania inwestycji przez określony czas.

Rozwiązanie problemu dają fundusze *hedgingowych* (ang. *funds-of-funds*), które posiadają znacznie niższe progi wejścia. Nabywają one tytuły uczestnictwa w różnych funduszach *hedgingowych*. Poprzez dobór do portfela nisko skorelowanych między sobą aktywów

osiągają efekt dywersyfikacji, który skutkuje spadkiem ryzyka inwestycyjnego.

W Polsce rynek funduszy *hedgingowych* jest bardzo skromny. Jego prekursorem są fundusze zarządzane przez Superfund TFI. Funkcjonują one w formule funduszy-funduszy inwestujących na rynku kontraktów terminowych.

Inwestowanie w złoto

Złoto jest unikalnym aktywem uosabiającym cechy aktywów materialnych (nieruchomości) i niematerialnych (instrumenty finansowe). Stąd jego wartość – w przeciwieństwie do akcji czy obligacji – nie może spaść do zera ani też nigdy nie będzie trudności z jego zbyciem, co ma często miejsce w przypadku nieruchomości.

W świecie finansów złoto ma status waluty. Historia pokazuje, że wojny, kryzysy gospodarcze, niepokoje społeczne oraz inflacja mają negatywny wpływ na inwestycje w papiery wartościowe, lecz pozytywnie wpływają na wycenę złota. Stąd wielu ludzi traktuje złoto jako lokatę, nie oczekując profitu w krótkim terminie, lecz ochrony realnej wartości swego majątku. W ciągu 10 lat cena złota wzrosła sześciokrotnie przy wycenie w dolarach. Natomiast indeks amerykańskiej giełdy jest wyższy tylko o kilka procent w porównaniu z 2001 r.

Ceny złota są nisko skorelowane z notowaniami akcji, a także wielu innych aktywów i zależą od innych czynników.

Najczęściej inwestycje w złoto kojarzą się z nabywaniem sztabek i monet. Faktycznie te tradycyjne formy inwestowania praktykowane od wieków dają poczucie pewności posiadania niezniszczalnego bogactwa.

Złote sztabki i monety, tzw. złoto bulionowe, można kupić w Mennicy Polskiej, bankach, w sklepach numizmatycznych, a nawet poprzez internet w kraju i w dowolnym miejscu na świecie. Monety, a także sztabki okolicznościowe oprócz wartości kruszcu posiadają także wartość kolekcjonerską. Z tego też powodu ceny złotych monet mogą znacznie przewyższać wartość zawartego w nich metalu. W Polsce znana jest seria złotych monet „Orla Bielika”, a wśród sztabek „Poczet Władców Polski”. Popularne monety zagraniczne to m.in. Amerykański Orzeł, Brytyjski Suwren, Wiedeńscy Filharmonicy czy południowoafrykański Krugerrand. Tego

rodzaju inwestycje wymagają solidnego zabezpieczenia przed kradzieżą.

Problemu tego można uniknąć, kupując certyfikaty złota, które zostaje zewidencjonowane na koncie w banku. Certyfikaty mogą być w każdym czasie zamienione na gotówkę po aktualnej cenie rynkowej złota. Można też zarabiać na inwestycjach w instrumenty finansowe powiązane z rynkiem złota. Oto najpopularniejsze:

- Tytuły uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych. Fundusze takie lokują zazwyczaj pieniądze w akcje producentów złota, a także instrumenty pochodne oparte na złocie – kontrakty terminowe i opcje. Zarządzający posiadają dużą wiedzę i dostęp do informacji na temat światowego rynku złota oraz dysponują narzędziami analitycznymi. Dobierają więc racjonalnie aktywa do funduszu, aby osiągnąć zysk przy ograniczonym ryzyku, stosując szeroko pojętą dywersyfikację. Na polskim rynku finansowym największym tego rodzaju funduszem jest Investor Gold FIZ, który w ubiegłym roku zarobił 64 proc., podczas gdy cena złota wzrosła o 30 proc. Część aktywów tego funduszu stanowią inwestycje w srebro, którego cena wzrosła w tym czasie o 82 proc. Nie był to jednak jednorazowy sukces, bowiem zysk Golda za trzy lata wyniósł 164 proc.

W świecie największymi graczami wśród instytucji zbiorowego lokowania są fundusze naśladowujące ceny złota, tzw. ETF-y (*Exchange Traded Funds*). Udziały w tych funduszach mają pokrycie w czystym złocie, które jest zgromadzone w niezależnych skarbcach. Obecnie wszystkie ETF-y posiadają około 2 tys. ton złota, a największy z nich SPDR Gold Trust posiadał w marcu br. 1220 ton kruszcu.

- Instrumenty pochodne opiewające na złoto – kontrakty terminowe, kontrakty na różnice oraz opcje. Są one notowane na giełdach towarowych, np. NYMEX/COMEX w USA czy TCE w Japonii. Instrumenty pochodne pozwalają zarabiać zarówno na wzrostach, jak również spadkach cen złota. Inwestycje takie nie wymagają zaangażowania dużego kapitału, np. aby zająć pozycję w kontrakcie terminowym, należy wpłacić depozyt stanowiący około 5 proc. wartości złota, jakiego dotyczy kontrakt. Mamy tu do czynienia z dźwignią finansową, która może zwielokrotnić zyski ze wzrostu cen złota. Niestety również w takim tempie mogą rosnąć straty, jeżeli nasze przewidywania okażą się błędne i zajmijemy nieodpowiednią pozycję w kontrakcie. Zatem inwestowanie w złoto z wykorzystaniem instrumentów pochodnych jest bardzo ryzykowne.





FOT. WWW.FOTOLIA.COM

Produkty strukturyzowane

To hit ostatnich lat, nie dla każdego zrozumiały, lecz pozwalający na osiągnięcie umiarkowanych zysków i niejednokrotnie ochronę zainwestowanego kapitału. W portfelach inwestycyjnych, na których są oparte produkty strukturyzowane znajdują się aktywa notowane na różnych rynkach: kapitałowym, towarowym, nieruchomości czy walutowych. Emitowane są na różne okresy, zazwyczaj 3–5 lat. Wiele produktów strukturyzowanych jest notowanych na giełdach, co pozwala wyjść z inwestycji w dowolnym momencie.

Do najbardziej rozpowszechnionych należą instrumenty dające możliwość osiągnięcia zysków przy jednoczesnym zabezpieczeniu powierzonego kapitału lub ograniczonej stracie.

Stanowią one syntezę cech lokat bankowych oraz instrumentów rynku kapitałowego. Cechą lokaty bankowej jest bezpieczeństwo zainwestowanego kapitału, z kolei rynek kapitałowy daje potencjał generowania zysku. Praktyka pokazuje, że wiele z nich dało spore zyski.

Produkty strukturyzowane funkcjonują pod postaciami: obligacji, lokat, funduszy inwestycyjnych, polis ubezpieczeniowych i jednostek indeksowych. Każdy z nich jest emitowany na podstawie odrębnych przepisów prawa, co może rodzić różne skutki podatkowe.

Obligacja strukturyzowana stanowi syntezę obligacji dającej stały dochód

oraz instrumentu pochodnego o ograniczonym ryzyku. Przykładem takiej obligacji jest instrument zbudowany w oparciu o obligację zerokuponową, sprzedawaną z dyskontem oraz opcję kupna lub sprzedaży wystawioną na dowolne aktywo. Kapitał zainwestowany przez klienta jest dzielony na dwie części – pierwsza idzie na zakup obligacji zerokuponowej, natomiast za drugą, równą kwocie dyskonta, jest kupowana opcja. Obligacja będzie w przyszłości wykupiona po cenie równej wartości nominalnej, przez co inwestor ma zagwarantowany zwrot zainwestowanego kapitału. Jeżeli opcja w dniu zapadalności będzie miała wartość, to przyniesie zysk kapitałowy. Jeżeli jednak, w najgorszym przypadku, jej wartość będzie zerowa, to inwestor odzyska tylko zainwestowany kapitał.

Lokaty strukturyzowane oferowane są przez banki. W praktyce stanowią depozyt z wbudowanym instrumentem pochodnym. Jeżeli odsetki lub kapitał są gwarantowane, klient otrzymuje niższy udział we wzroście wartości instrumentu pochodnego, co przekłada się na niższy potencjalny zysk z inwestycji.

Fundusze strukturyzowane jako instytucje zbiorowego lokowania mogą gwarantować zwrot całości lub części zainwestowanego kapitału.

Polisy strukturyzowane oferowane są przez firmy ubezpieczeniowe w współpracy z firmami zarządzającymi

mi aktywami. Są one ubezpieczeniami o charakterze inwestycyjnym. Emitent takiego produktu gwarantuje zwrot zainwestowanych środków w postaci wypłaty z polisy. Zaletą polis ubezpieczeniowych jest zwolnienie z podatku od zysków kapitałowych.

Certyfikaty strukturyzowane to na przykład jednostki indeksowe, które są instrumentami przynoszącymi przychody bezpośrednio uzależnione od cen pojedynczych towarów lub ich koszyka bądź indeksów giełd papierów wartościowych. Mogą one gwarantować zwrot całości lub części zainwestowanego kapitału lub w ogóle nie zawierać takiej gwarancji. W tym przypadku zmiany wartości certyfikatu odzwierciedlają notowania instrumentów bazowych (ang. *trakers*).

Inwestując w produkty strukturyzowane, należy zdawać sobie sprawę, że gwarancja zwrotu zaangażowanego kapitału dotyczy inwestycji, które trwają do dnia zapadalności takiego produktu. Wcześniejsze wyjście z inwestycji jest możliwe, jednak zazwyczaj emitent dokonuje wówczas wykupu z dyskontem. I jeszcze istotna sprawa – nawet kiedy odzyskamy 100 proc. zainwestowanych środków, to ich wartość realna będzie niższa, a to z powodu inflacji. Niektóre produkty strukturyzowane są też notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, jednak płynność tego segmentu rynku jest niska. ■