



Fundusze hedgingowe

Alternatywa dla bessy

Nieograniczone zyski, ogromne ryzyko i chwytanie się każdej okazji do zarobku – fundusze alternatywne mają szczególną otoczkę. Częściowo zasłużoną

Strategia inwestowania i forma organizacyjna to dwa najważniejsze wyróżniki funduszy alternatywnych, czyli hedgingowych. Z założenia mają one przynieść inwestorom zysk, i to niezależnie od sytuacji panującej na różnych rynkach. Dlatego fundusze te nie ograniczają się wyłącznie do akcji i obligacji, lecz korzystają praktycznie z każdej możliwości zarabiania.

Ale ciągnie się za nimi również zła opinia. Inwestowanie w nie wiąże się bowiem często z ponoszeniem ogromnego ryzyka, a one same miewają kłopoty z przejrzystością. Na taką opinię zapracowało kilku dość znanych bankructów oraz wpadka uratowanego ostatecznie przez amerykański rząd LTCM (Long-Term Capital Management), zarządzanego przez dwóch laureatów Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii – Roberta C. Mertona i Myrona S. Scholesa – oraz byłego wiceprezesa

banku Salomon Brothers Johna Meriwethera. Tylko w sierpniu 1998 r. fundusz ten stracił ponad 2 mld dol. (łącznie straty, jakie przyniósł, sięgnęły 3,7 mld dol.), czyli ponad połowę pieniędzy swoich klientów! Jesienią 2006 roku spektakularne straty poniósł także inny uznany amerykański fundusz, Amaranth Advisors LLC, który stracił aż 6 mld dolarów (pisaliśmy o tym w poprzednim wydaniu „Forbesa” nr 12/06). Biorąc jednak pod uwagę liczbę funduszy hedgingowych działających na świecie – jest ich prawie 10 tys. i zarządzają ponad bilionem dolarów – można śmiało stwierdzić, że tak naprawdę bankructwa stanowią wśród nich zale-

dwie ułamek procentu. Nie powinno więc to wpływać na ocenę całej branży.

Istotnym wyróżnikiem funduszy hedgingowych jest ich forma prawna – spółka, której udziały są zbywane uczestnikom funduszu. Standardem jest, że zarządzający są zobligowani do posiadania części tych udziałów. W założeniu przekładać się to ma na ich zaangażowanie i jakość zarządzania. Zarobki zarządzających są uzależnione od wartości aktywów zarządzanego funduszu (do 2 proc.) i osiągniętych zysków (zwykle 20 proc.).

Wadą funduszy hedgingowych na całym świecie są wysokie progi wejścia do nich, sięgające nawet kilkuset tysięcy dolarów. Pojawia się jednak coraz więcej funduszy, które obniżają wstępny próg. Szczęśliwi posiadacze wolnych 10 tys. dol. mogą już znaleźć coś dla siebie.

Fundusze hedgingowe bardzo elastycznie kształ-

FUNDUSZE ALTERNATYWNE

nazwa funduszu	data rozpoczęcia działalności	stopa zwrotu do 31 X 2006 r. (proc.)
Investor FIZ	IX 2005 r.	70,05
Investor Gold FIZ	IX 2006 r.	3,16
Opera FIZ	VII 2005 r.	68,41
Superfund SFIO Subfundusz A	XII 2005 r.	6,00
Superfund SFIO Subfundusz B	XII 2005 r.	13,10
Superfund SFIO Subfundusz C	XII 2005 r.	11,00

Źródło: TFI

tują politykę inwestycyjną, lokując aktywa właściwie na wszystkich możliwych rynkach. Praktycznie nie mają ograniczeń w doborze instrumentów do swojego portfela (papiery wartościowe, instrumenty pochodne, waluty). Okazją do zarobków bywają dla nich takie zdarzenia jak fuzje, przejęcia, bankructwa czy wykupy papierów wartościowych. Bardzo dobre wyniki osiągają fundusze inwestujące na rynkach wschodzących.

Pierwsze fundusze alternatywne zarejestrowane w Polsce zaczęły działać dopiero w 2005 roku. Zarządzają nimi trzy towarzystwa funduszy inwestycyjnych: Investors, Opera oraz Superfund. Łączna wartość aktywów tych funduszy na koniec października 2006 roku sięgała 490 mln złotych.

Ich działalność podlega takim samym rygorom jak klasycznych funduszy, czyli regulacjom ustawy o funduszach inwestycyjnych i nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Zarejestrowane w Polsce fundusze mają jednak częściowo związane ręce, jeśli porównać ich możliwości inwestowania z klasycznymi, zagranicznymi funduszami hedgingowymi.

Mogą wykorzystywać takie same instrumenty finansowe (lewarowanie, kontrakty terminowe, opcje itp.), ale z pewnymi ograniczeniami. Na przykład dopuszczalna wartość zaciąganych przez nie pożyczek lub kredytów nie może przekroczyć 75 proc. wartości aktywów netto funduszu. Dla porównania - luksemburskie prawo dopuszcza dźwignię finansową sięgającą nawet 400 proc., a lewar na rynku kontraktów terminowych na WIG20 wynosi 10:1. Innym problemem jest ograniczenie zaangażowania w jeden podmiot do 20 proc. wartości aktywów.

Zdaniem wielu finansistów powinny zostać u nas wprowadzone regulacje pozwalające na tworzenie instytucji szerzej stosujących alternatywne instrumenty i techniki, podobnie jak stało się to na przykład w Luksemburgu. Wprowadzona w życie przez tamtejszy organ nadzoru nad rynkiem finan-

sowym regulacja 02/80 CSSF gwarantuje dużą swobodę w kształtowaniu polityki inwestycyjnej. Ze względu na to, że działające w ten sposób fundusze nie spełniają wymogów określonych w dyrektywach unijnych dotyczących instytucji zbiorowego (wspólnego) inwestowania (UCITS), nie mają one paszportu europejskiego i ich dystrybucja bez uzyskania zgody Komisji Nadzoru Finansowego w Polsce jest niemożliwa. Fundusze alternatywnych inwestycji w naszym kraju działają

w formie funduszy inwestycyjnych zamkniętych (FIZ) oraz specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych (SFIO). Ich wstępne wyniki są obiecujące.

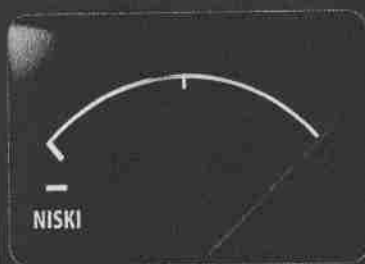
Investor FIZ zarządza przeszło 70 mln złotych. Oprócz akcji i obligacji notowanych na polskim rynku inwestuje w instrumenty pochodne między innymi na rynku walutowym, towarowym i energii, również poza Polską. Od września 2005 roku do końca października 2006 r. fundusz zarobił 70,05 procent.

Sukcesy skłoniły właścicieli Investors TFI, finansistów Andrzeja Kaczorowskiego, Arnolda Mardonię, Grzegorza Mielcarkę, Janusza Siatkowskiego, Michała Słyszka i Macieja Wiśniewskiego do utworzenia drugiego funduszu - Investor Gold FIZ - który rozpoczął działalność we wrześniu 2006 r. Stwarza on możliwość inwestycji na rynku metali szlachetnych. Fundusz lokuje kapitał w wystandaryzowanych instrumentach pochodnych notowanych na rynkach zagranicznych, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od kursów rynkowych złota, srebra, platyny i palladu.

Investor Gold FIZ może też kupować akcje spółek, które działają w branży poszukiwania, rozwoju i eksploatacji złóż metali szlachetnych oraz złóż polimetalicznych, w których złoto, srebro, platyna i pallad stanowią istotną część. Emisje certyfikatów mają charakter niepubliczny, minimalna zaś kwota inwestycji wynosi ok. 10 tys. złotych.

Fundusz Opera FIZ, kontrolowany przez Macieja Kwiatkowskiego (ma większościowy pakiet udziałów) oraz Tomasza Korabę i Krzysztofa Łęcarskiego, kupuje akcje polskich i zagranicznych spółek notowanych zarówno na polskiej giełdzie, jak też na giełdach światowych, m.in. w Europie Środkowo-Wschodniej, ale także w Japonii, Brazylii oraz Stanach Zjednoczonych. Może ponadto inwestować w private equity, sektor nieruchomości, towary i waluty. W połowie listopada 2006 r. większość portfela

FUNDUSZE ALTERNATYWNE



Stosują wiele wyrafinowanych i odważnych strategii oraz technik inwestycyjnych dających możliwość osiągnięcia nadzwyczajnych zysków bez względu na koniunkturę na rynku akcji: krótką sprzedaż, arbitraż, lewarowanie. Oprócz inwestycji w tradycyjne papiery wartościowe nabywają udziały w sektorze private equity, nieruchomości, inwestują na rynku metali, surowców energetycznych, walutowym. W ostatnim czasie znaczącą rolę w strategiach funduszy hedgingowych zajmują inwestycje w złoto oraz ropę naftową. Dlatego część winy za spekulacyjny wzrost cen złota czy ropy naftowej przypisuje się właśnie tym inwestorom.

- gotowych zainwestować duże aktywa na dłuższy okres
- akceptujących podwyższony poziom ryzyka inwestycyjnego
- poszukujących aktywów dla dywersyfikacji posiadanego portfela inwestycyjnego
- kadry zarządzającej i pracowników towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Opery, którego całkowita wartość wynosi 440 mln zł, stanowiły akcje z różnych rynków: z Polski (77 proc.), Indii (11 proc.), Turcji (3 proc.) oraz Egiptu, Meksyku, Estonii i Litwy.

Pozostałą część kapitału przeznaczono na inwestycje realizowane na rynku towarowym: w ropę naftową (4 proc.) i kawę (1 proc.). Maciej Kwiatkowski, prezes Opera TFI (doradca inwestycyjny z licencją numer 1 w Polsce), jest przekonany, że tylko tak szerokie spektrum inwestycyjne, a nie podział pomiędzy kilka polskich funduszy inwestujących w identyczne aktywa, zapewnia faktyczną, a więc skuteczną dywersyfikację, w znacznym stopniu ogranicza ryzyko i czyni portfel bardziej stabilnym.

Fundusz ten został powołany na cztery lata z możliwością przedłużania na kolejne czteroletnie okresy, o ile taką decyzję podejmie zgromadzenie inwestorów. Wycena jest przeprowadzana w ostatnim dniu roboczym każdego kwartału.

- Na początku 2007 r. rozpoczną działalność nowe fundusze otwarte oraz Opera II - kopia Opery FIŻ, ale już z certyfikatami notowanymi na giełdzie - mówi Kwiatkowski.

Trzema funduszami hedgingowymi Superfund zarządza austriacka grupa kapitałowa Superfund TFI założona w roku 1995 przez Christiana Bahę i Christiana Halpera (do roku 2004 używająca nazwy Quadriga). Specjalizuje się ona w funduszach typu managed futures (czyli najbar-

dziej płynnymi kontraktami terminowymi notowanymi na wszystkich światowych giełdach finansowych i towarowych), zarządzanych przez Superfund Asset Management. Dysponując

oddziałami i placówkami sprzedaży na całym świecie, zarządza łącznie ponad 1,5 mld euro zebranych od przeszło 55 tys. indywidualnych i instytucjonalnych inwestorów. Jej zarejestrowane

w Polsce fundusze hedgingowe inwestują przede wszystkim w tytuły uczestnictwa luksemburskich funduszy hedgingowych, właśnie typu managed futures, należące do Quadriga Superfund SICAV.

Wolne środki są również lokowane w obligacje, bony skarbowe, bony pieniężne oraz weksle. Aby zabezpieczyć się przed ryzykiem walutowym, grupa kapitałowa Superfund inwestuje także w niestandardowe instrumenty pochodne oparte na walutach obcych. Oferuje także specjalistyczne fundusze otwarte, co oznacza, że ich jednostki uczestnictwa mogą być zbywane, a także odkupywane na każde żądanie uczestnika funduszu.

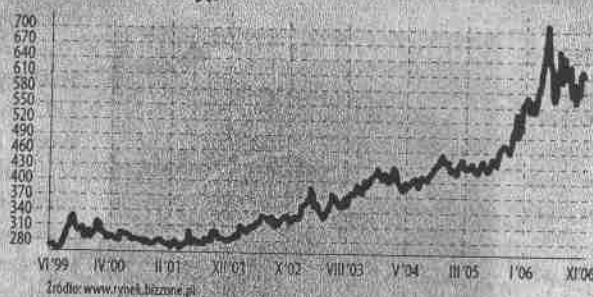
Z całą pewnością Polacy już niebawem będą mogli inwestować w coraz większą liczbę funduszy alternatywnych, gdyż tradycyjne formy inwestowania nie gwarantują nigdy pełnej dywersyfikacji ryzyka. Inwestorzy będą poszukiwać funduszy mogących zyskiwać w trakcie bessy więcej, niż oferuje rynek kapitałowy, kupujących mniej tradycyjne instrumenty (metale, nieruchomości, opcje, kontrakty terminowe itd.). Będą też wybierać fundusze, w których zarządzają uznani menedżerowie - tak jak dzieje się to na Zachodzie. ©

SZCZĘŚLIWY, KTO ZAINWESTOWAŁ W SUROWCE

Dolar w dół, złoto w górę

W marcu 2006 r. kruszec ten był najdroższy od 25 lat. Główne powody to zakupy funduszy hedgingowych i osłabienie dolara

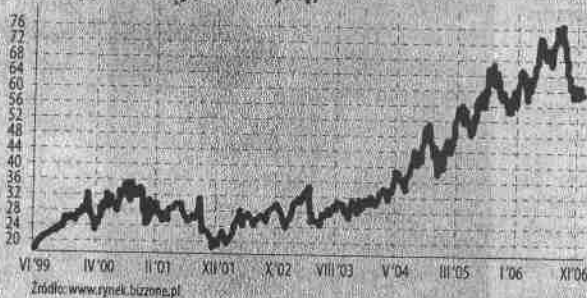
cena złota (USD/uncję)



Ropa: tanio już było

Spadek zapasów paliw w USA, program atomowy Iranu, huragany i awarie rafinerii - ropa bije kolejne rekordy.

cena ropy naftowej (USD/baryłkę)



Czy warto mieć miedź?

Wywindowana przez chińskie zakupy, ale też przez fundusze inwestycyjne cena miedzi osiągnęła niebotyczne ceny.

cena miedzi (tys. USD/tonę)

