



Copernicus

# **Budowa portfela inwestycyjnego z wykorzystaniem aktywów alternatywnych**

**9 maja 2004**

## FUNDUSZ „1”

- Fundusz inwestujący w akcje polskich spółek notowanych na WGPW
- Strategia inwestycyjna: akcje 75-100%
- Maksymalna ekspozycja na akcje jednego emitenta 10%
- Inwestycje w spółki różnych branż

## FUNDUSZ „2”

- Fundusz inwestujący w akcje polskich spółek notowanych na WGPW
- Strategia inwestycyjna: akcje 75-100%
- Maksymalna ekspozycja na akcje jednego emitenta 10%
- Inwestycje w spółki różnych branż

## FUNDUSZ AKCJI

- Fundusz inwestujący w akcje polskich spółek notowanych na WGPW
- Strategia inwestycyjna: akcje 75-100%
- Maksymalna ekspozycja na akcje jednego emitenta 10%
- Inwestycje w spółki różnych branż

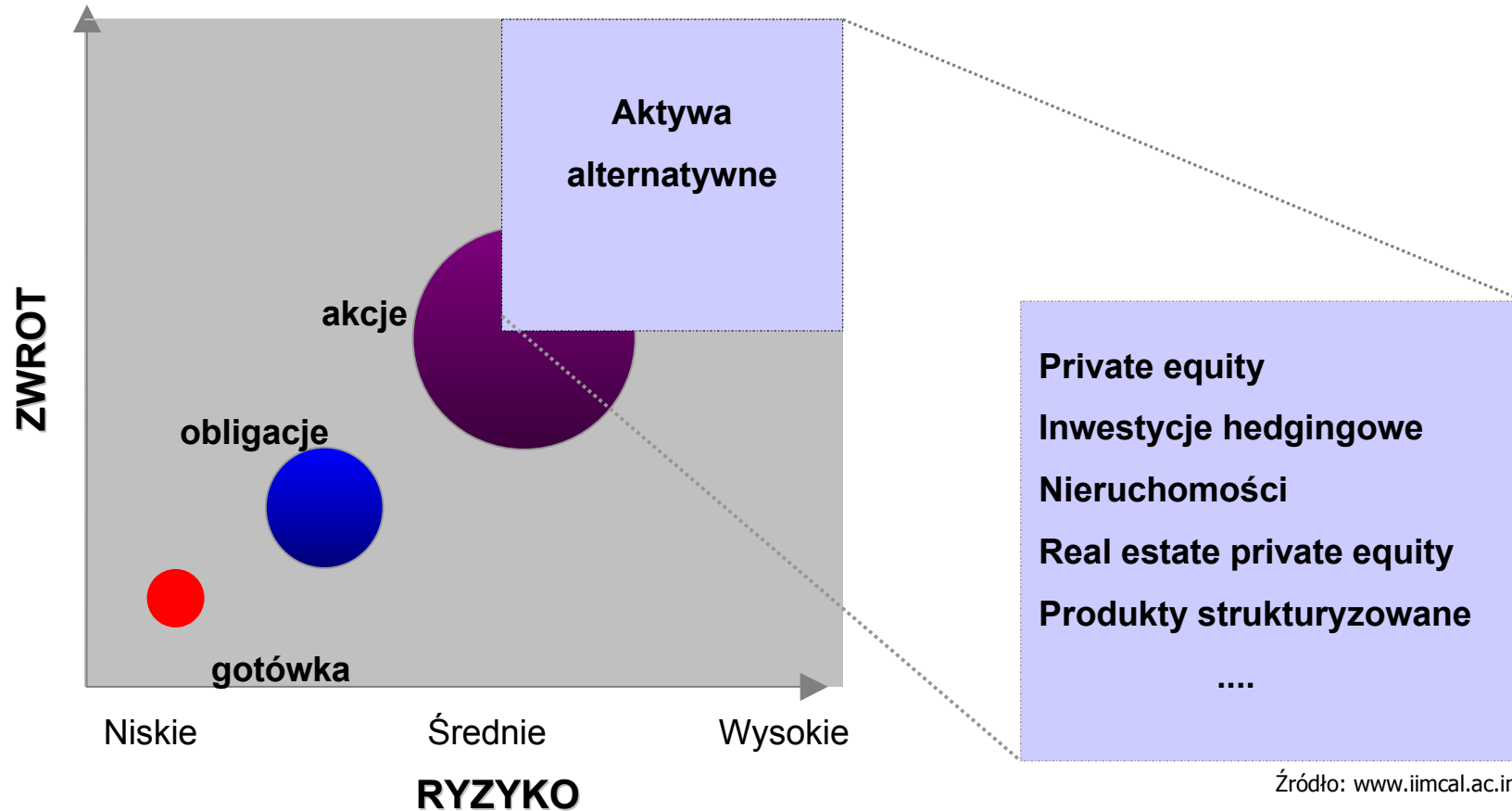
## FUNDUSZ HEDGINGOWY LONG/SHORT AKCJI

- Fundusz inwestujący w akcje polskich spółek notowanych na WGPW
- Strategia inwestycyjna: akcje 75-100%
- Maksymalna ekspozycja na akcje jednego emitenta 10%
- Inwestycje w spółki różnych branż

## Fundusz tradycyjny vs. fundusz hedgingowy

FUNDUSZ HEDGINGOWY	TRADYCYJNY FUNDUSZ INWESTYCYJNY
Cel: zysk absolutny	Cel: pobicie benchmarku
Zajmuje długie/krótkie pozycje	Tylko długie pozycje
Elastycznosc w stosowaniu strategii inwestycyjnych	Wzgleddie mala elastycznosc
Mozliwosc stosowania dzwigni	Ograniczona mozliwosc stosowania dzwigni (jesli w ogóle)
Zarządzający zwykle inwestuje w fundusz własne środki i środki firmy	Zarządzający nie inwestuje zwykle własnych środków

## Systematyka aktywów alternatywnych (1)



## Systematyka aktywów alternatywnych (2)

W poszczególnych klasach aktywów alternatywnych, zarządzający wykorzystują różne instrumenty bazowe.

	Akcje/ udziały notowane	Akcje/ udziały nienoto- wane	Instrumen- - ty wymie- nialne na akcie	Obligacje, bony skarbowe	Indeksy	Waluty	Pochodne	Nierucho- mosci
PE								
Hedge funds								
Produkty strukturyzowane								
REITs								
PE Real estate								

## Systematyka aktywów alternatywnych (3)

Granice między poszczególnymi klasami aktywów alternatywnych bywają płynne. Przyczyny:

- **Elastyczne podejście zarządzających do wykorzystania różnych rodzajów instrumentów inwestycyjnych**
- **Elastyczne podejście do strategii inwestycyjnych**
- **Aktywne poszukiwanie przez zarządzających optymalnych form strukturyzowania produktów**

Przykłady

- **Private equity real estate**  
Fundusze ustrukturyzowane podobnie jak fundusze PE, inwestujące w projekty nieruchomościowe i im pokrewne
- **Konwergencja w branży private equity i funduszy hedgingowych**  
Fundusze hedgingowe angażujące się w transakcje wykupów; fuzje firm wyspecjalizowanych w inwestycjach private equity z firmami zarządzającymi HF's i nieruchomościami.
- **Public private equity**  
Fundusze private equity notowane na giełdach papierów wartościowych

## Dlaczego aktywa alternatywne?

**Kluczową różnicą między inwestowaniem tradycyjnym i alternatywnymi jest sposób zarządzania portfelem.**

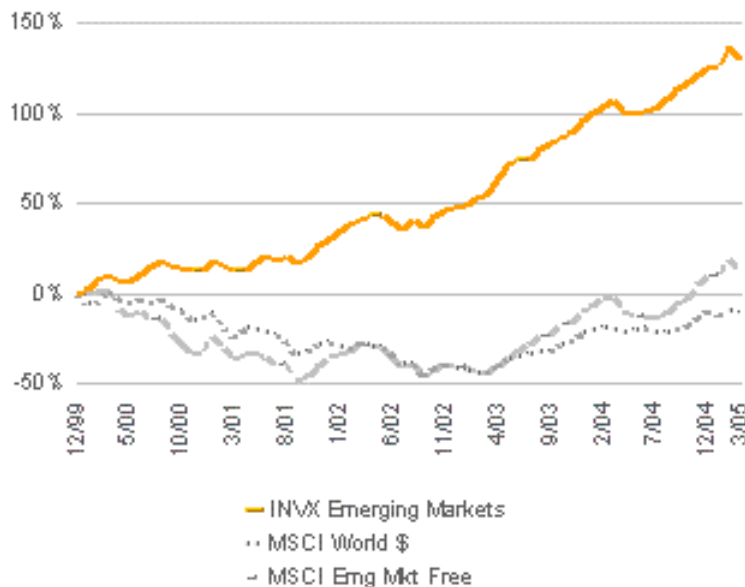
- Tradycyjne fundusze inwestycyjne inwestują z zamiarem osiągnięcia wyników lepszych od konkurencji inwestującej w tę samą klasę instrumentów bazowych. Np. celem zarządzającego w funduszu akcyjnym jest **pobicie indeksu giełdowego albo innego benchmarku** dla tej grupy funduszy na rynku.
- Zarządzający portfelem inwestycji alternatywnych dąży do osiągnięcia **zysków absolutnych**, tzn. do wypracowania dodatniego zwrotu z inwestycji, bez względu na warunki panujące na rynku. Osiąga to przez **aktywne zarządzanie ryzykiem**.

**W rezultacie, przy tych samych instrumentach bazowych (np. akcje), różne podejścia do zarządzania prowadzą do osiągnięcia różnych wyników przez menedżerów funduszy tradycyjnych i alternatywnych.**

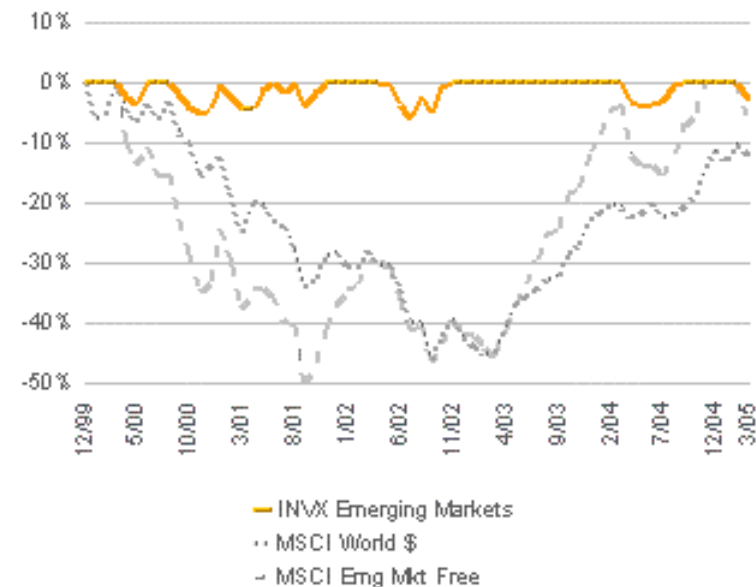
# Aktywne vs. tradycyjne zarządzanie ryzykiem

## INVX Emerging Market (indeks funduszy hedgingowych) vs. MSCI Emerging Markets

### Wzrost skumulowany

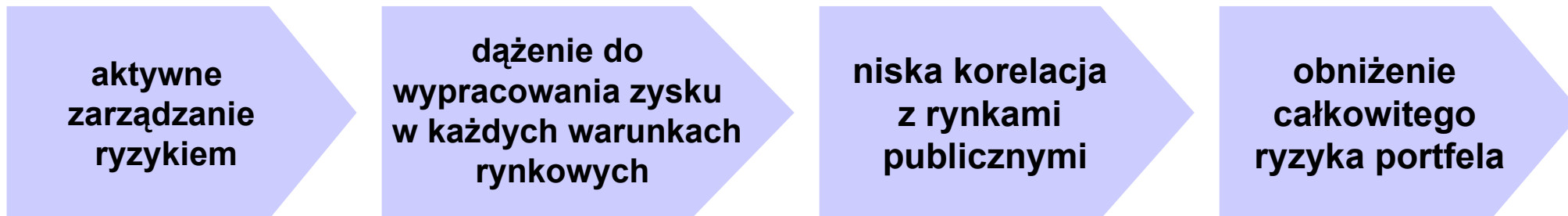


### Perspektywa 'underwater'



## Wpływ inwestycji alternatywnych na całkowite ryzyko portfela

- Celem menedżerów stosujących strategię absolutnego zysku jest wypracowanie zwrotu w każdych warunkach rynkowych. W konsekwencji, produkty, które wykorzystują tę strategię, charakteryzują się względnie niską korelacją z rynkami publicznymi.
- Ze względu na niską korelację z rynkiem, inwestycje alternatywne obniżają zmienność wartości portfela zbudowanego z aktywów tradycyjnych (akcji, obligacji).
- W rezultacie, produkty alternatywne stają się idealnym dywersyfikatorem portfela inwestora, który oczekuje obniżenia ryzyka portfela przy zachowaniu jego potencjału wzrostu.



## Oczekiwania inwestorów

- Przy podejmowaniu decyzji o inwestycji w aktywa alternatywne, najważniejszymi przesłankami dla inwestorów są: niska korelacja z rynkiem oraz możliwość osiągnięcia ponadprzeciętnych zysków.

Badanie JPMorgan Fleming, dotyczące alokacji inwestorów instytucjonalnych w aktywa alternatywne prezentuje następujące fakty:

- Podstawowym powodem inwestowania w PE jest potencjał osiągnięcia na tej klasie aktywów ponadprzeciętnego zwrotu (79% inwestorów)
- Głównym motywem przy inwestowaniu w HFs jest niska korelacja z pozostałymi klasami aktywów (76% inwestorów)
- Podobna przesłanka dominuje przy inwestycjach w nieruchomości (66% inwestorów)

*JPMorgan Fleming European Alternative Investent Strategies Survey 2003*

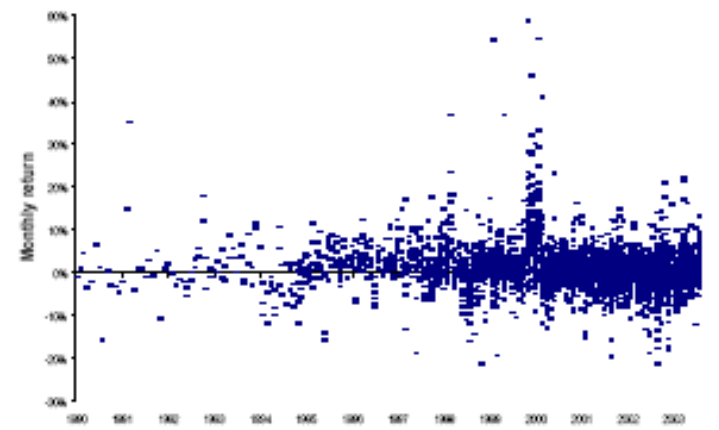
## Jak wykorzystać aktywa alternatywne?

- Kluczowym krokiem przy budowaniu odpowiedniego produktu jest określenie profilu inwestora pod kątem jego **oczekiwań co do ryzyka i zwrotu z danej inwestycji**.
- Można założyć, że różne grupy inwestorów mają różne oczekiwania względem inwestycji alternatywnych. Inwestorzy instytucjonalni będą z większym prawdopodobieństwem dążyć do **dywersyfikacji istniejącego portfela**. Inwestorzy indywidualni będą zgłaszać zapotrzebowanie na gotowe produkty inwestycyjne, umożliwiające **zainwestowanie większości / znacznej części ich majątku**.
- Ze względu na elastyczność podejścia zarządzających do wykorzystania instrumentów bazowych i elastyczność w stosowaniu strategii inwestycyjnych, **możliwe jest tworzenie produktów dopasowanych do profilu inwestora**.

## Ryzyko menedżera (1)

- Najistotniejszym zasobem przy aktywnym zarządzaniu ryzykiem jest czynnik ludzki - tj. umiejętności inwestycyjne zarządzającego portfelem.

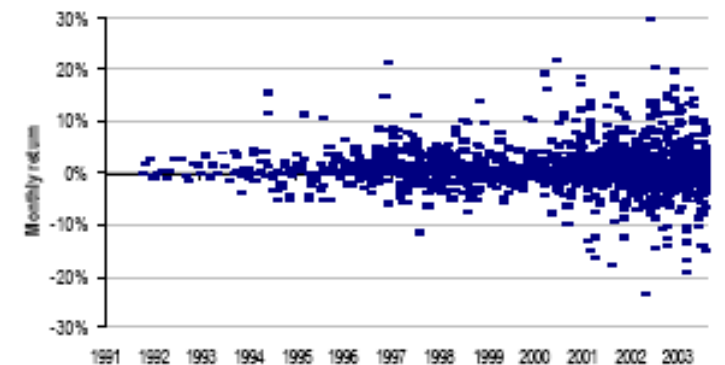
Chart 6: Dispersion of returns among European long/short equity funds (1990-2003)



Source: UBS (data from Eurohedge)

**Europejskie fundusze hedgingowe o strategii Long/Short:** różnica między wynikami najlepszego i najgorszego funduszu 23.2 pp miesięcznie.

Chart 41: Dispersion of returns in European macro



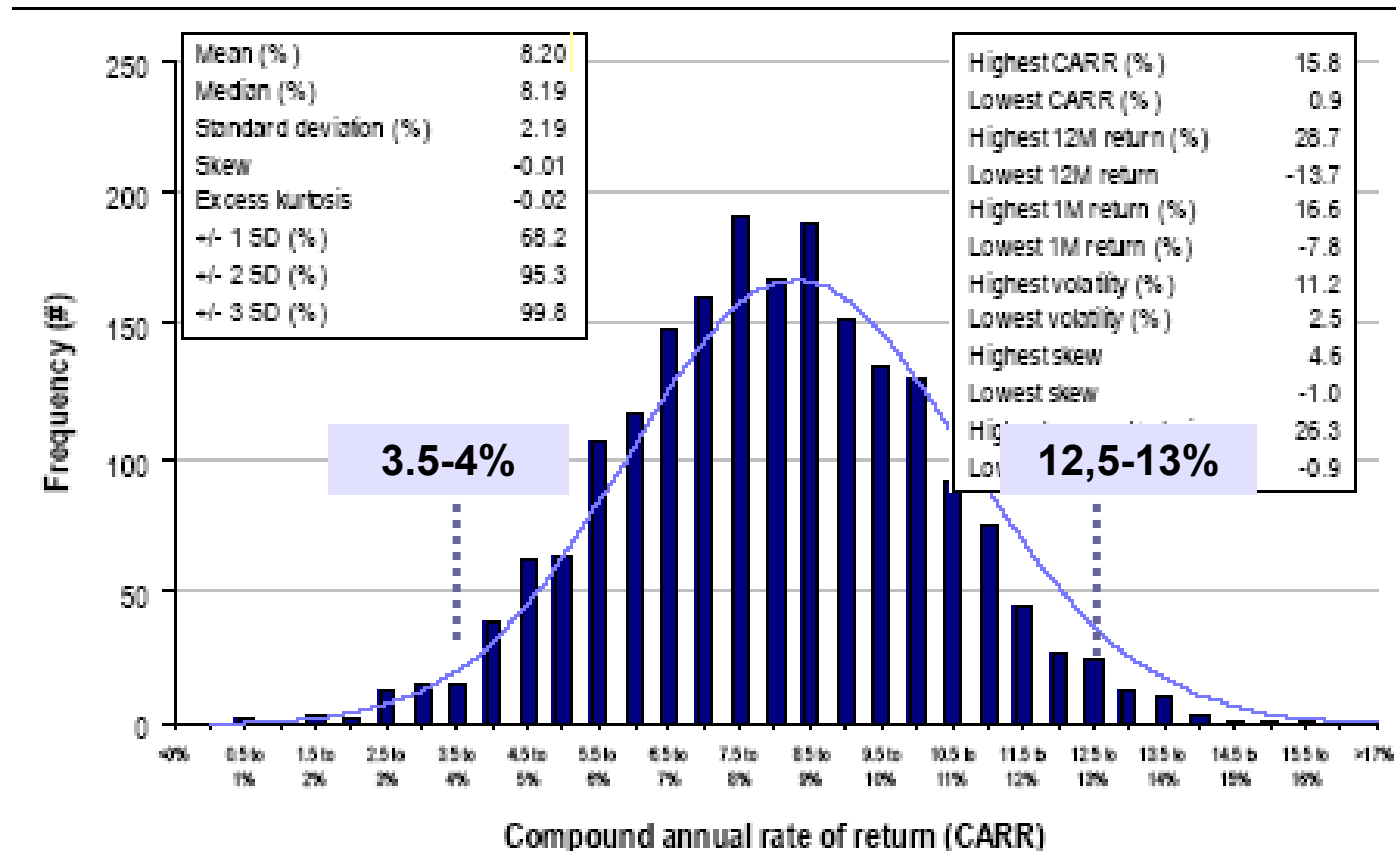
Source: UBS (data from Eurohedge)  
Return axis of graph was truncated at -30%/30%.

**Europejskie fundusze hedgingowe o strategii Macro:** różnica między wynikami najlepszego i najgorszego funduszu 19.5 pp miesięcznie.

*The European Rainmakers, A. Ineichen, UBS, April 2004*

## Ryzyko menedżera (2)

Rozkład wyników 2,000 losowo wybranych europejskich funduszy hedgingowych w 2000 r.



*The European Rainmakers, A. Ineichen, UBS, April 2004*

## Jak zmniejszyć ryzyko menedżera?

**Aby obniżyć ryzyko przy inwestycji w aktywa alternatywne, inwestor może zdywersyfikować alokację, kupując mniejsze porcje produktów oferowanych przez różnych menedżerów.**

Opcje wybierane przez inwestorów instytucjonalnych przy podejmowaniu decyzji o alokacji w private equity i fundusze hedgingowe (badanie JPMorgan Fleming na grupie 340 instytucji o łącznej wartości aktywów 1450 mld EUR)

### INWESTYCJE HEDGINGOWE

Fundusz funduszy multistrategy	61%
Fundusz funduszy L/S	13%
Fundusz funduszy in. strategie	7%
Inwestycja w pojedynczy fundusz	44%

W obu przypadkach badani mogli wskazać więcej niż 1 odpowiedź

### PRIVATE EQUITY

Fundusz funduszy	50%
Inwestycja w pojedynczy fundusz (1 lub więcej)	51%
Inwestycja bezpośrednia w spółkę	25%
Inne	9%

JPMorgan Fleming European Alternative Investent Strategies Survey 2003

## Dywersyfikacja ryzyka w przypadku private equity

Przy alokacji poprzez fundusz funduszy inwestor ponosi minimalne ryzyko inwestycyjne.

	Inwestycja bezpośrednia	Fundusz PE	„Fundusz funduszy”
Kapitał zwrócony/ kapitał zainwestowany (mediana)	1,5	1,3	1,7
<b>Prawdopodobieństwo straty całkowitej</b>	<b>30%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>
<b>Prawdopodobieństwo jakiegokolwiek straty</b>	<b>42%</b>	<b>30%</b>	<b>1%</b>
Srednia strata w przypadku poniesienia straty	-85%	-29%	-4%
Odchylenie standardowe	53,8	1,9	0,5
Najgorszy 99 percentyl*	-100%	-74%	12%
Relacja zwrot/ryzyko***	0,1	0,4	1,7

*The Risk Profiles of Private Equity, Tom Weidig, Pierre-Yves Mathonet, Luxembourg, January 2004*

## Aktywa alternatywne w ocenie inwestorów

FUNDUSZE HEDGINGOWE	
<b>(Zysk) Powyżej oczekiwan</b>	<b>28%</b>
<b>Zgodnie z oczekiwaniami</b>	<b>51%</b>
<b>Ponizej oczekiwan</b>	<b>21%</b>

PRIVATE EQUITY	
<b>(Zysk) Powyżej oczekiwan</b>	<b>16%</b>
<b>Zgodnie z oczekiwaniami</b>	<b>50%</b>
<b>Ponizej oczekiwan</b>	<b>34%</b>

NIERUCHOMOŚCI	
<b>(Zysk) Powyżej oczekiwan</b>	<b>36%</b>
<b>Zgodnie z oczekiwaniami</b>	<b>58%</b>
<b>Ponizej oczekiwan</b>	<b>6%</b>

*JPMorgan Fleming European Alternative Investent Strategies Survey 2003*

## Inwestorzy a kształt branży (1)

- **W ciągu ostatnich lat rynek aktywów alternatywnych odnotował bardzo dużą dynamikę wzrostu. Równocześnie z przyrostem aktywów branży następuje ewolucja jej otoczenia prawnego.**
  - Niemcy: dopuszczenie inwestycji hedgingowych do sprzedaży detalicznej w 2004.
  - Francja: wprowadzenie funduszy hedgingowych na rynek detaliczny w 2005
- **Inwestorzy instytucjonalni, dążąc do zmniejszenia zależności portfela od trendów na rynkach publicznych, zgłaszają rosnący popyt na inwestycje alternatywne.**
  - Fundusz emerytalny Nestle (Szwajcaria) - 18% aktywów w funduszach hedgingowych w 2005 (wzrost z 3% w 1997).
  - British Telecom, największy fundusz emerytalny w UK, podjął w 2004r. decyzję o alokacji w fundusze hedgingowe (2% aktywów).
  - 32% instytucji europejskich miało ekspozycję na fundusze hedgingowe w 2004r (wzrost z 23% w 2003). W private equity inwestowało w 2003 roku 48% inwestorów instytucjonalnych.

## Inwestorzy a kształt branży (2)

- **Obserwujemy wyraźny wzrost zainteresowania inwestorów indywidualnych produktami strukturyzowanymi**
  - W Wlk. Brytanii zaangażowanie zamożnych inwestorów prywatnych w produkty strukturyzowane rosnie obecnie szybciej niż w jakikolwiek inny rodzaj aktywów. Wartość kapitału ulokowanego przez najzamożniejszych brytyjskich inwestorów w produktach strukturyzowanych przekroczyła na początku 2005 r. 10 mld funtów.
  - Liczba produktów strukturyzowanych w UK wzrosła na koniec 2004 r. do 565, bijąc dotychczasowe rekordy.
  - We Francji w I kw. 2005 pojawiło się 60 nowych produktów strukturyzowanych, a wartość ich sprzedaży wyniosła 5.2 mld €.

## Aktywa alternatywne - podsumowanie

- Jednym z najważniejszych czynników wzrostu branży aktywów alternatywnych w ostatnich latach jest **wzmożony popyt na produkty inwestycyjne, których wyniki są względnie niewrażliwe na wahania występujące na rynkach publicznych**
- W branży aktywów alternatywnych zarządzający wykorzystują szerokie spektrum instrumentów finansowych. Charakterystyczne jest elastyczne podejście do konstruowania strategii inwestycyjnych. Te cechy umożliwiają **tworzenie produktów dopasowanych do profilu inwestora.**
- Czynnikiem decydującym o sukcesie danego produktu są **umiejętności menedżera.** Zadaniem menedżera jest dążenie do osiągnięcia zysków absolutnych, co w praktyce oznacza umiejętne wykorzystanie możliwości oferowanych przez rynek. Na rynku widoczny jest **rozrzut między wynikami poszczególnych menedżerów** w danej klasie / strategii inwestycyjnej.