

Jesienne grzybobranie produktów strukturyzowanych

Opracował: Marcin Kobus

18.10.2007 Warszawa

We wrześniu tego roku na polskim rynku produktów finansowych mogliśmy obserwować swoisty wysyp produktów strukturyzowanych kierowanych do indywidualnych inwestorów detalicznych. Nowe oferty różnych instytucji bankowych, ubezpieczeniowych, firm pośrednictwa finansowego, czy jak kto woli doradztwa finansowego pojawiały się jak swoiste „grzyby po deszczu”.

W świetle takiego urodzaju warto jest się pochylić na chwilę i sprawdzić co tak naprawdę w trawie piszczy, lub który z tych grzybków warto jest mieć w swoim barszczu.

Na szczęście tym razem żaden z produkt nie był klonem już istniejącego na rynku polskim produktu strukturyzowanego, co oznaczać może, że konkurencja odbywa się jakością produktu, przekazu marketingowego, jego innowacyjnością lub wręcz prostotą konstrukcji, ale nie ceną.

Przegląd ofert produktów strukturyzowanych ostatnio dostępnych na rynku polskim proponuje przeprowadzić według klas aktywów bazowych.

Nowa moda / nowa energia

Na globalnym rynku, co jakiś czas można obserwować powstawanie nowej mody i kreowane są nowe trendy przez międzynarodowe instytucje finansowe. Za tegoroczną jesienną modę można uznać spółki, które zaangażowane są w rynek nowej energii odnawialnej lub mające związek z globalnym ociepleniem klimatu. Na bazie tych globalnych spółek lub indeksów odzwierciedlających zmiany właśnie w tej dziedzinie rynku swoją ofertę produktową zbudowały trzy instytucje finansowe: Citi Bank, BPH, New World Alternative Investment.

Citi Bank z produktem „Nowa Energia”, będący polisą ubezpieczeniową na życie stawia na 20 spółek energetycznych, a zysk wypłacany klientowi ma być uzależniony od średniej z kwartalnych obserwacji wyceny tego koszyka spółek. Inwestycja jest trzy letnia i stworzona wspólnie z ubezpieczycielem MetLife.

Strategia przyjęta przez BPH w „Lokacje Indeks Plus” jest oparta na czterech indeksach odzwierciedlających trendy zachodzące w tym segmencie rynku, są to: DAX Global Alternative Energy Index (DXAEP), S&P Global Infrastructure Index (SPGTINFE), S&P

Global Water Index (SPGTAQUE), które to porównywane są z czwartym globalnym indeksem DJ Global Titans 50 Total Return (DJGTR). Zysk dla osób, które zdecydowały się zainwestować w ten produkt strukturyzowany oparty jest na połączeniu dwóch strategii Alpy i Rainbow i wypłacany jest - o ile wystąpi - po trzech latach. Oryginalna jest forma prawna oferowania produktów strukturyzowanych na zasadzie bankowych papierów wartościowych - tą formę prawną jak również depozyty bankowe stosować mogą jedynie banki.

New Word Alternative Investment stawia natomiast na wzrost indeksów Wilderhill New Energy Global Innovation Index (NEX Index), S&P GSCI Energy Excess Return CME (SPGSENP Index), S&P GSCI Agricultural Index Excess Return (SPGSAGP Index). Czteroletnia inwestycja „New Energy” ma dość wysoką barierę wejścia ustaloną na min 100.000 PLN, a całość „zapakowana” jest w polisę Allianz.

Waluty

Propozycji inwestycyjnych opierających strukturę wypłaty o kurs walutowy jest zdecydowanie mniej na rynku w porównaniu z inwestycjami opartymi o różnego rodzaju indeksy. Jednak we wrześniu mieliśmy okazję spotkać dwa tego typu rozwiązania zaproponowane przez PKO BP i ING.

PKO BP stworzyło 6-cio miesięczny depozyt strukturyzowany pod nazwą „Lokata Amerykańska”, którego kupon uzależniony jest od stabilizacji kursu USD/PLN w określonym przedziale wahań. Poziom obserwacji występuje na koniec inwestycji, tak więc nie istotne są wahania kursu walutowego w trakcie życia produktu.

Propozycja ING na walutę to „ILT BRIT”. Jest to półtora roczna inwestycja w waluty Brazylii, Rosji, Indii i Turcji w odniesieniu do USD.

Hybryda / dywersyfikacja geograficzna / dywersyfikacja rynkowa

Zgodnie z nieśmiertelną teorią portfela Markowitz H., kilka instytucji finansowych zaproponowało rozwiązania inwestycyjne opierające wypłatę zysku właśnie mając na uwadze

przesłania tej myśli. Co prawda nie można się nie zgodzić, że dywersyfikacja czy to geograficzna czy klas aktywów bazowych, pomiędzy np.: surowce, akcje, waluty, obligacje, zwiększa prawdopodobieństwo wypłaty zysku, jednak zgodnie z inną teorią im większe jest prawdopodobieństwo wypłaty zysku tym ten zysk jest niższy. Co prawda można się spierać czy przy obecnych warunkach rynkowych i dużej korelacji między rynkami teorie te nadal są aktualne. Tym niemniej kilka instytucji finansowych zdecydowało się na tego typu rozwiązanie.

ING zaproponowało na przełomie września i października „ILT Bez granic” trzy letnia polisa ubezpieczeniowa na życie uzależniająca wypłatę zysku od najlepszego z trzech portfeli inwestycyjnych zbudowanych w oparciu o następujące indeksy: EPRA European Real Estate Index, IBOXX European Government Bond Index, DJ EuroSTOXX 50, S&P 500, TOPIX, MSCI Emerging Market Index, DIAPASON Enhanced Commodities Index.

Xelion wspólnie z Allianz zaproponował polisę pod nazwą „Allianz Bonus” opartą o Dow Jones AIG Crude Oil Sub-Index, Dow Jones Euro Stoxx 50, Nikkei 225, S&P 500, FTSE EPRA Euro Zone Public Real Estate oraz kurs walutowy YEN / EUR. Okres inwestycyjny podobnie jak przy propozycji ING jest trzy letni.

Gwarancja Profit Plus 2010 to trzy letnia polisa oferowana przez Partnerzy Inwestycyjni Sp. z o.o. Jest to polisa na życie zbudowana wspólnie z GK Europa. W tej propozycji dywersyfikacja jest jedynie geograficzna i opiera się na następujących indeksach RDX - rosja, iShares S&P Latin America 40, HSCEI, CECEEUR (najlepiej prosperujące spółki z Węgier, Czech i Polski), Korea Stock Price Index 200, S&P 500.

KBC proponuje certyfikaty funduszu inwestycyjnego zamkniętego o nazwie KBC Kapitał 50 Plus. Jest to fundusz zamknięty z datą zapadalności za sześć lat. Zysk uzależniony jest od zachowania się indeksów S&P 500, DJ Euro Stoxx 50, Nikkei 225. tak więc również zachowana dywersyfikacja geograficzna. W przypadku KBC stało się już tradycją, że certyfikaty inwestycyjne wprowadzane są na GPW.

Jeden kierunek, jedna branża, jedno story

Odmienne od zwolenników dywersyfikacji wbudowanej w produkt inwestycyjny, powstały rozwiązania inwestycyjne ukierunkowane na pewne sektory, branże, regiony geograficzne dające w ocenie analityków większe perspektywy zysku. Twórcy tego typu rozwiązań zakładają, że dywersyfikacja portfela również może powstać z różnych produktów strukturyzowanych a zaproponowane rozwiązanie może być jednym z składników tworzonego portfela inwestycyjnego klienta. Tego typu inwestycje można powiedzieć, że wypłacą zysk, jeżeli „story” analityków potwierdzi się. W tej kategorii znalazły się propozycje inwestycyjne takich instytucji jak: BRE, Multi Bank, KBC Warta, Aegon.

„Asian Cars” to propozycja BRE dla klientów zamożnych. Zysk wypłacany jest z zależności od zachowania się cen 20 azjatyckich spółek motoryzacyjnych. Dostępne były dwa terminy zapadalności dwu i trzy letni.

Multi Bank zaproponował „Lokatę diamentową” czyli inwestycję w indeks 6 spółek wydobywających diamenty. Inwestycja jest na dwa lata i również tylko dla klientów zamożnych.

Warta KBC po raz drugi wprowadzą polisę ubezpieczeniową pod nazwą „Warta Zysk Nieruchomości 2” jednak struktura inwestycji jest inna niż wprowadzona rok wcześniej polisa „Warta Zysk Nieruchomości”. Tym razem inwestycja opiera się na indeksie S&P Global Property 40 o identycznym terminie zapadalności sześć lat.

Aegon instytucja ubezpieczeniowa wyszła z pięcioletnią propozycją inwestycyjną opartą o już wykorzystywaną na rynku strategię inwestycyjną. Tym razem Aegon przekonuje, że ceny 12 wybranych spółek będą rosły szybciej niż DJ EuroStoxx 50.

Przedstawione propozycje inwestycyjne są ciekawszymi z pośród tych, które można było spotkać na rynku finansowym w okresie od września do października. Mając na uwadze szereg elementów, zarówno w budowie inwestycji, jak i w sposobie liczenia zysku, czy kwestie likwidacji przed terminem, jak i również wysokość pobieranych opłat, warto jest ocenić przedstawione wyżej rozwiązania inwestycyjne według jednej metody scoringowej standaryzując wystawioną im ocenę. Wynik punktacji w poniższej Tabeli.

Instytucja	nazwa produktu	Łączna ocena (max 10 pkt)	w tym:	Ocena jakości produktu	Dochodowość produktu dla inwestora	Dostępność dla inwestora	Forma prawna emisji
CitiBank	Nowa Energia	6,61		5,71	7,69	6,92	8,00
BPH	Lokata Indeks Plus	7,46		7,50	6,15	8,46	8,00
NWAI	New Energy	6,44		6,07	6,92	6,15	8,00
PKO BP	Lokata Amerykańska	5,93		5,71	6,15	6,92	4,00
DB	db Benefit Carry Trade	6,78		6,79	7,69	5,38	8,00
ING	ILT BRIT	6,61		5,71	7,69	6,92	8,00
ING	ILT Bez granic	6,78		6,07	7,69	6,92	8,00
Xelion Allianz	Alianz Bonus	6,95		7,14	7,69	5,38	8,00
GK Europa i Partnerzy Inwest	Gwarancja Profit Plus 2010	6,78		6,79	7,69	5,38	8,00
KBC FIZ	KBC Kapitał 50 Plus	7,12		6,79	7,69	6,92	8,00
BRE	Lokata Asian Cars	5,76		6,43	6,15	4,62	4,00
Multibank	Lokata Diamentowa	6,10		6,07	6,92	6,15	4,00
KBC Warta	Warta Zysk Nieruchomości 2	6,27		5,00	7,69	6,92	8,00
Aegon	PIN Struktura 2012	6,10		5,36	7,69	5,38	8,00

* Łączny wynik przypisany w Tabeli obejmuje ocenę uwzględniającą ponad 30 kluczowych aspektów, wykorzystywanych zarówno przy budowie i dystrybucji produktów strukturyzowanych, jak również uwzględnia ich innowacyjność, konkurencyjność oraz atrakcyjność z punktu widzenia inwestora. Przy ocenie brane są pod uwagę okresy inwestycji, możliwość wcześniejszego wyjścia, dostępność w różnych walutach, minimalne kwoty wejścia, sposób liczenia zysku, wielkość partycypacji, gwarancja kapitału, gwarancja osiągnięcia zysku, innowacyjność strategii opcyjnej i jej konstrukcja, jak również innowacyjność aktywa bazowego oraz szereg innych pozycji. Prezentowane wyniki mogły uzyskać maksymalną wartość punktów wynoszącą 10 pkt.

MARCIN KOBUS

Autor artykułu jest doktorantem na Uniwersytecie Warszawskim i jednocześnie specjalistą do spraw produktów strukturyzowanych w jednym z największych banków działających w Polsce. Niniejszy dokument i jego treść stanowią własność Autora. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w części lub w całości możliwe jest wyłącznie po uzyskaniu zgody Autora.