

WALUTY – WARTO POCZEKAĆ

MIECZYŚLAW T. STARKOWSKI

Obecna oferta produktów strukturyzowanych urosła do sporych rozmiarów. Klienci mogą wybierać spośród niezliczonych struktur walutowych, towarowych, indeksowych, a także hybrydowych, które stanowią zagadkowe połączenie wielu rynków finansowych. Oprócz produktów strukturyzowanych opartych na indeksach giełdowych czy surowcach, spory udział w rynku mają także struktury walutowe.

Naturalnie rzadko jeszcze można usłyszeć spekulacje na temat kursu chilijskiego peso względem dolara. Ale już o euro mówi się dość dużo. Ogólnie można powiedzieć, że czas na tego typu produkty nie jest aktualnie najlepszy. – Nie należy jednak zapominać, że w większości przypadków jako ochrona kapitału struktury wciąż się świetnie sprawdzają – twierdzi Paweł Satalecki, analityk firmy doradztwa finansowego Finamo.

Na polskim rynku prym wiedzie pięć rodzajów produktów: struktury oparte na indeksach giełdowych, akcjach, walutach, surowcach oraz struktury hybrydowe. Te ostatnie – jak sama nazwa wskazuje – łączą z sobą wskaźniki obejmujące pozostałe typy. Według portalu structus.pl, do kwietnia tego roku struktury walutowe stanowiły sporą część całego rynku, bo prawie 26 proc. Trochę więcej było struktur opartych na indeksach – 27 proc.

Wybór struktury przez klienta oparty jest najczęściej na popularności danego rynku. Gdy na przykład ceny złota przebiły 900 dolarów amerykańskich za uncję, na rynku zaczęły pojawiać się produkty oparte o ceny tego kruszcu. Gdy cena ropy osiągała 140 dolarów za baryłkę, popularnością zaczęły się cieszyć struktury oparte o ceny czarnego złota czy w ogóle o surowce. Te są zresztą popularne i dziś, gdy znów w górę idą ceny ropy, gazu, a także takich towarów jak na przykład cukier.

Ta sama reguła dotyczy także struktur opartych na walutach. Gdy dolar leciał

na leb na szyję, w tym roku Noble Bank przygotował strukturę „Dolar kontra reszta świata”, która była oparta o koszyk pięciu walut rynków wschodzących, zakładający umocnienie się ich względem dolara, z partycypacją od 90 do 110 proc. – Struktury walutowe różnią się jednak od innych produktów tego typu – podkreśla Satalecki. – Przede wszystkim dzięki nim możemy w pewien sposób zabezpieczyć się przed spadkiem wartości danej waluty. Na przykład gdy mamy spore oszczędności w dolarach amerykańskich, wykupienie powyższego produktu Noble Banku zagwarantuje nam, że jeśli amerykańska waluta będzie tracić na wartości, my zyskamy na strukturze.

Jeszcze lepszym przykładem zabezpieczenia pieniędzy może być lokata strukturyzowana Euro Minus, sygnowana przez mBank. Zysk inwestora zależy w niej od liczby dni, w którym kurs euro do złotówki utrzymuje się w danym przedziale. Widelki te zostały ustalone przez bank niesymetrycznie. Wahają się one od 15 groszy mniej

od kursu początkowego do 5 gr powyżej. Innymi słowy lokata bardziej premiuje, gdy kurs euro w stosunku do złotego spada niż wtedy, gdy rośnie. To jednak nie wszystko. Ten sam bank oferuje produkt działający odwrotnie niż poprzedni: lokatę strukturyzowaną Euro Plus. W tym przypadku udział, w którym inwestor zarabia, został zamieniony: 15 gr powyżej kursu odniesienia i 5 gr poniżej. W ten sposób kupując lokatę zarabiamy raczej na spadku złotego.

Obecny problem z inwestowaniem w struktury walutowe polega na tym, że w ciągu ostatniego roku rynek był mocno rozchwyany. A właściwie powinno się powiedzieć, że jest nadal. Na przykład kurs dolara do złotego w ciągu ostatnich 12 miesięcy wzrósł z nieco ponad 2 złotych do prawie 4 zł (zmiana rzędu prawie 100 proc.), by stosunkowo szybko spaść potem do 3 zł. Podobnie euro: w sierpniu ub.r. kosztowało 3,2 zł, w lutym tego roku – już 4,5 zł, a obecnie oscyluje wokół 4,1 zł.

Tak skrajne rozbieżności notowań walut w stosunku do złotego praktycznie

Popularność decyduje

Wybór struktury przez klienta oparty jest najczęściej na popularności danego rynku. Gdy na przykład ceny złota przebiły 900 dolarów amerykańskich za uncję, na rynku zaczęły pojawiać się produkty oparte o ceny tego kruszcu. Gdy cena ropy osiągała 140 dolarów za baryłkę, popularnością zaczęły się cieszyć struktury oparte o ceny czarnego złota czy w ogóle o surowce. Te są zresztą popularne i dziś, gdy znów w górę idą ceny ropy, gazu, a także takich towarów jak na przykład cukier.

uniemożliwiają potencjalnemu inwestorowi przewidywanie, jak będą zachowywać się kursy w ciągu następnych 12 czy 24 miesięcy. Oczywiście ostatnio większość analiz mówi o umocnieniu się złotego, ale patrząc na ostatni rok trzeba sobie pozostawić spory margines błędu na takie założenie. - Należy być bardzo ostrożnym – radzi Satalecki. – Bo struktury umożliwiają wcześniejsze wyjście z inwestycji. Ale każą sobie słono płacić za taki przywilej.

Na przykład w jedynej trwającej obecnie lokacie – Lokacie Szwajcarskiej – w Banku BPH za wcześniejsze odkupienie certyfikatów bank zapłaci nam minimum 920 zł, podczas gdy cena nominalna papieru wynosi 1000 zł. To strata rzędu 8 proc., a trzeba jeszcze doliczyć opłatę wstępną (to wyjątek wśród produktów strukturyzowanych) w wysokości 1,4 proc. We wspomnianej strukturze „Dolar kontra reszta świata” Noble Banku bazowa opłata za wyjście z inwestycji jest jeszcze wyższa: w pierwszym roku wynosi 12 proc., a w drugim – 8 proc. Na rynku można znaleźć jednak produkty, które pozytywnie wyróżniają się pod tym względem. Paweł Satalecki za przykład podaje Lokatę Inwestycyjną Texas I MultiBanku. Za jej zakończeniu przed okresem wykupu zapłacimy maksymalnie 2,07 proc. Jak widać, bez pomocy doradcy lub własnej głębokiej analizy może być nam trudno wybrać optymalny produkt.

Rozchwianie rynku walutowego w ciągu minionych 12 miesięcy spowodowało, że wyniki struktur walutowych nie są powalające. Ostatnio na przykład, 12. sierpnia, zakończyła się wspomniana Lokata Inwestycyjna Texas I. Inwestorzy mieli zarabiać na stabilizacji kursu dolara do złotego w przedziale 3,4261–3,7261 (15 gr odchylenia od kursu bazowego 3,5761). Niestety, słowo „stabilizacja” nie było najlepszym określeniem opisującym wtedy rynek. W ciągu pół roku trwania lokaty inwestorzy zarobili niecałe 0,8 proc., czyli prawie 1,6 proc. w skali roku. Wynik z pewnością nie jest zadowalający, szczególnie że na lokatach można było osiągnąć cztery razy więcej.

Niezbyt dobre rezultaty przyniosła również zakończona w połowie lipca br. Lokata Strukturyzowana Europa mBan-



Kurs dolara do złotego w ciągu ostatniego roku wzrósł z ok. 2 zł do prawie 4 zł, by szybko spaść potem do 3 zł.

ku. Zysk zależał od tego, ile dni w ciągu trwania produktu (6 miesięcy) kurs euro będzie przebywał w niesymetrycznym przedziale 4,1780–4,3780, podczas gdy kurs wyjściowy wynosił 4,3280. Także i w tym przypadku inwestowanie nie okazało się rewelacyjnym pomysłem. Półroczny zarobek wyniósł 1,26 proc., czyli 2,52 proc. w skali roku. – Te słabe wyniki nie oznaczają jednak, że struktury walutowe są skazane na porażkę – podkreśla Satalecki. – Skala zmian notowań złotego w minionym roku zaskoczyła chyba wszystkich – zaczynając od analityków, a kończąc na przedsiębiorcach. Zarówno klienci, jak i banki czekają obecnie na ustabilizowanie się sytuacji złotego, a właściwie na uspokojenie się kryzysu.

Chodzi o to, aby trend mógł być przewidywalny. Wydaje się, że pomału wchodzimy w taki właśnie okres. Złoty umacnia się już od kilku miesięcy, na rynku nie widać bardzo dużej aktywności inwestorów zagranicznych grających na naszej walucie. Przewidywania ekonomistów mówią o spadku kursu euro wobec złotego do około 4 zł w końcu tego roku. Potem być może jeszcze nieco więcej. Niewykluczone więc, że już niedługo struktury walutowe oparte na stabilizacji kursów z naciskiem na wzmocnienie złotego znów będą na tapecie. Na razie jednak oferta nie jest szeroka. – Ostatnio trwały zapisy na jeden produkt strukturyzowany oparty o waluty – mówi Paweł Satalecki. – Chodzi o wspomnianą Lokatę Szwajcarską Banku BPH. Do kupienia są certyfikaty o wartości 1000 zł każdy. Przy czym minimalna kwota inwestycji wy-

nosiła 3 tys. zł. Struktura gwarantuje 100-proc. gwarancję kapitału na koniec okresu trwania (26 sierpnia 2010 r.).

Ciekawa jest konstrukcja zysku w tej strukturze. Wykorzystana została tak zwana wyłączająca opcja barierowa. Jak tłumaczy Paweł Satalecki, to rodzaj opcji, która dezaktywuje się w przypadku osiągnięcia przez wskaźnik danego poziomu, czyli bariery (chodzi o kurs franka szwajcarskiego wobec złotego). Zysk będzie różnicą między kursem franka w dniu zakończenia struktury a kursem w dniu jej rozpoczęcia. Przy czym zarobimy więcej, gdy złoty się umocni, czyli kurs na koniec będzie niższy niż początkowy. Bank wprowadził jednak barierę: co najmniej o 30 gr niższy niż kurs ustalony na początku trwania produktu. Jeśli kurs franka wobec złotego dotknie choć raz tego poziomu, cała opcja przestaje działać, a klient otrzymuje na koniec stałe pewne 5 proc. od zainwestowanego kapitału.

– Szkoda, że lokata nie jest opakowana w polisę ubezpieczeniową, która zwolniłaby nas z podatku Belki, co jest dość często spotykane w produktach strukturyzowanych – uważa Paweł Satalecki.

Jeśli chcemy wykorzystać właściwości struktur pozwalające na dywersyfikację naszego portfela inwestycyjnego, inwestując w waluty, będziemy musieli chwilę odczekać. Chodzi o to, by rynek się uspokoił i ceny opcji spadły, a co za tym idzie – oferowane struktury były bardziej intratne dla klientów. W ten sposób oczekiwanie może wyjść nam na korzyść, bo lepiej mieć większy i pewniejszy zysk później, niż teraz 2 proc. w skali roku. ■