

## IDŹ DO:

- ▶ Spis treści
- ▶ Przykładowy rozdział

## KATALOG KSIĄŻEK:

- ▶ Katalog online
- ▶ Zamów drukowany katalog

## CENNIK I INFORMACJE:

- ▶ Zamów informacje o nowościach
- ▶ Zamów cennik

## CZYTELNIA:

- ▶ Fragmenty książek online

Do koszyka



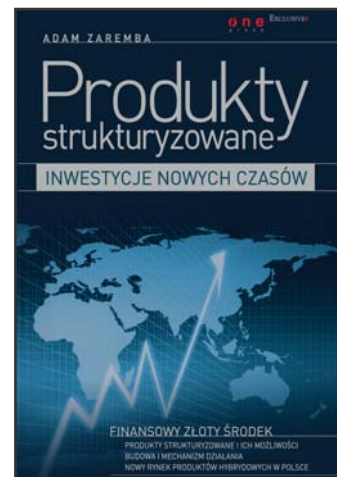
Do przechowalni


 Nowość


 Promocja

## Produkty strukturyzowane - inwestycje nowych czasów

Autor: Adam Zaremba  
 ISBN: 978-83-246-1848-4  
 Format: 122x194, stron: 136



### Finansowy złoty środek

- Produkty strukturyzowane i ich możliwości
- Budowa i mechanizm działania
- Nowy rynek produktów hybrydowych w Polsce

#### Struktura zysku

Produkty strukturyzowane obecne są w Polsce dopiero od kilku lat. Stanowią nowoczesne rozwiązanie finansowe, którego wyjątkowość polega na łączeniu gwarancji zwrotu zainwestowanego kapitału z możliwym wysokim zyskiem w przyszłości. Czy nie tego właśnie oczekiwałaś od inwestycji? Czy nie uspokaja Cię świadomość, że bez względu na hossę czy bessę Twój kapitał będzie zawsze bezpieczny?

Taką możliwość dają Ci właśnie struktury – rewolucyjne instrumenty utworzone z wykorzystaniem kombinacji różnorodnych produktów finansowych w odpowiedzi na oczekiwania inwestorów, które nie mogą być zaspokojone w żaden inny sposób. Dzięki niestandardowym mieszankom inwestycyjnym możesz zarabiać na zmianach cen towarów, akcji, nieruchomości, ropy lub złota, a także kursów walut.

Produkty strukturyzowane dają Ci wreszcie możliwość dotarcia do nieskończenie dużej liczby strategii inwestycyjnych, które wcześniej były dla Ciebie nieosiągalne. W dodatku zapewniają one przy tym komfortowe poczucie bezpieczeństwa.

### Inwestowanie z gwarancją ochrony kapitału!

- Przekonaj się, że możesz tworzyć nowatorskie, intratne portfele.
- Poznaj zalety mariażu tradycyjnych produktów bankowych z rynkiem kapitałowym.
- Wybieraj wśród różnych kategorii produktów strukturyzowanych – obligacji, lokat, funduszy i polis ubezpieczeniowych.
- Dowiedz się, jak zarabiać nawet na zmianach temperatury powietrza!

# SPIS TREŚCI

<b>Wstęp</b>	<b>7</b>
<b>Rozdział 1. Produkty strukturyzowane? A co to takiego?</b>	<b>9</b>
Co to jest produkt strukturyzowany?	13
Ochrona kapitału	13
Ustalony czas trwania inwestycji	16
Stopa zwrotu oparta na określonej z góry formule	16
Wbudowany instrument pochodny	17
<b>Rozdział 2. Jak działają produkty strukturyzowane?</b>	<b>19</b>
Obligacje	22
Ile kosztuje obligacja, czyli typy cen	24
Oprocentowanie obligacji	24
Opcje	30
Na co mogą opiewać opcje?	35
Kluczowe terminy	37
Rozliczanie dostawne i bezdostawne (pieniężne)	38
Transakcje na opcjach	40
Ile warta jest opcja?	53
Amerykańskie i europejskie	55
Opcje plain-vanilla i opcje egzotyczne	56

Mechanizm funkcjonowania produktów strukturyzowanych	57
Współczynnik partycypacji	59
Poziom ochrony kapitału	60
Skąd się biorą obligacje?	62
Skąd się biorą opcje?	64
Na czym zarabia emitent struktur?	65
<b>Rozdział 3. Opcje, opcje, opcje...</b>	<b>69</b>
Opcje koszykowe	72
Opcje best-of/worst-of	75
Opcje outperformance	78
Opcje barierowe	80
Opcje z limitem	83
Opcje wsteczne	84
Opcje azjatyckie	86
<b>Rozdział 4. Rynek produktów strukturyzowanych w Polsce</b>	<b>89</b>
Opakowania produktów strukturyzowanych	92
Obligacje strukturyzowane	93
Lokata strukturyzowana	94
Certyfikat depozytowy	96
Polisy strukturyzowane	97
Fundusze strukturyzowane i certyfikaty inwestycyjne	98
Co najpopularniejsze?	100
Strategie	100
Inwestycje w energię alternatywną	102
Inwestycje w surowce	103
Inwestycje w zdywersyfikowany portfel	104
Inwestycje w indeks lub koszyk spółek	105
Inwestycje oparte na teoriach naukowych	108

<b>Rozdział 5. Produkty strukturyzowane — czy to się opłaca?</b>	<b>111</b>
Zalety produktów strukturyzowanych	113
+ Ekspozycja na obce rynki	113
+ Ekspozycja na obce instrumenty	114
+ Ochrona kapitału	114
+ Możliwość osiągnięcia wysokich zysków	115
Wady produktów strukturyzowanych	115
– Brak ochrony przed inflacją	115
– Skomplikowane formuły wypłaty	115
– Brak płynności	116
Podsumowanie	117
<b>Dodatek. Przydatne strony internetowe</b>	<b>121</b>
Polskie strony	123
Serwisy internetowe poświęcone inwestowaniu	123
Porównywarki finansowe	123
Giełda Papierów Wartościowych	123
Edukacja inwestycyjna	124
Instytucje rynku finansowego	124
Historyczne dane giełdowe	124
Instytucje samorządowe rynku kapitałowego	124
Biura maklerskie świadczące usługi inwestorom indywidualnym	125
Strony zagraniczne	126
Strony poświęcone produktom strukturyzowanym	126
Serwisy giełdowo-finansowe	126
Edukacja	127
Międzynarodowe instytucje finansowe	128
Giełdy zagraniczne	128

## ROZDZIAŁ 1.

---

# **PRODUKTY STRUKTURYZOWANE? A CO TO TAKIEGO?**

Z tego rozdziału dowiesz się...

- Co to jest produkt strukturyzowany?
- Jak rozpoznać produkty strukturyzowane?

**O**bligacje, akcje, instrumenty pochodne, akcje zagranicznych spółek — na rynku istnieje cały wachlarz instrumentów finansowych, w które przeciętny Kowalski może zainwestować swoje pieniądze. Niestety, każdy z tych instrumentów posiada wady. Obligacje, choć są bezpieczne, nie pozwalają na osiągnięcie zbyt dużych zysków. Z kolei inwestycje w akcje dają czasami pokaźne zarobki, ale wiążą się ze sporym ryzykiem. Lekarstwem na to mogłaby być dywersyfikacja portfela lub zakup akcji zagranicznych, ale rzadko który inwestor ma do nich dostęp.

Na szczęście instytucje finansowe znalazły lekarstwo na powyższe problemy — są nim produkty strukturyzowane. Mówiąc najprościej — to narzędzia inwestycyjne utworzone za pomocą kombinacji różnorodnych instrumentów finansowych, tak aby spełniały oczekiwania inwestorów, które nie mogą być spełnione w żaden inny sposób.

Portfele, z których budowane są struktury, wykorzystują niezliczone możliwości, jakie oferuje rynek. Dzięki nim przeciętny inwestor może zarabiać na zmianach kursów walut, cen towarów,

akcji czy nawet nieruchomości. W efekcie, po zbudowaniu portfela, powstaje zupełnie nowy instrument. Jego charakter jest zupełnie inny niż poszczególnych składników portfela, więc zaczyna żyć własnym życiem.

Zysk finansowy dla inwestora, który generuje produkty strukturyzowane zależy od kształtowania się cen aktywów lub instrumentów bazowych, na których oparty jest instrument strukturyzowany. Baza ta może być wszelakiego rodzaju. Bywają nią papiery wartościowe, kursy walut, ceny surowców, stopy procentowe czy nawet temperatura powietrza!

Emitent produktu strukturyzowanego zobowiązuje się do wypłaty zysku inwestorowi w chwili zapadalności według określonej z góry formuły. Same formuły mogą być bardzo różne. Przykładowo wypłata z instrumentu opartego na amerykańskim indeksie rynku akcji S&P 500 może zależeć od:

- średniej zmiany indeksu w okresie inwestycji,
- stopy zwrotu z indeksu,
- zmiany koszyka składającego się w 50 procentach z indeksu S&P 500, a w 50 procentach z indeksu polskiego rynku akcji WIG20. Formuła wypłaty może również zależeć od słabszego lub silniejszego z dwóch indeksów, czy chociażby od różnicy pomiędzy stopami z indeksów. Możliwości są praktycznie nieograniczone.

## Co to jest produkt strukturyzowany?

Produkty strukturyzowane to obecnie tak szeroka grupa instrumentów finansowych, że praktycznie wymykają się jakimkolwiek definicjom. Najprościej jest opisać je poprzez podanie ich charakterystycznych cech. Według Barclays Bank<sup>1</sup> — jednego z największych banków inwestycyjnych na świecie — istnieją cztery podstawowe cechy produktów strukturyzowanych. Przyjrzyjmy się im po kolei.

### Ochrona kapitału

Inwestycje w akcje czy fundusze inwestycyjne niosą ze sobą ryzyko utraty kapitału. Nawet zakup obligacji i sprzedanie ich przed terminem zapadalności nie gwarantuje nam 100-procentowej ochrony zainwestowanego kapitału. Zupełnie inaczej wygląda sytuacja w przypadku produktów strukturyzowanych. Przeważająca większość tego typu wehikułów inwestycyjnych zapewnia jakiś poziom ochrony kapitału. Może on przybierać różne formy:

---

<sup>1</sup> Barclays Inwestor Solutions, *A Guide to Structured Products*, [www.barclaysstructuredproducts.com](http://www.barclaysstructuredproducts.com), 02.09.2006.



- **Ochrona 100-procentowa.** Ten typ ochrony kapitału oznacza, że lokując 100 złotych, inwestor ma gwarancję, że na koniec inwestycji otrzyma co najmniej 100 złotych.
- **Ochrona częściowa** — na przykład 90-procentowa. W tym przypadku inwestor może być pewien, że w dniu zapadalności instrumentu na każde ulokowane 100 złotych zostanie mu zwrócone nie mniej niż 90 złotych.
- **Gwarancja minimalnej stopy zwrotu,** na przykład na poziomie 10 procent. Ten typ inwestycji jest teoretycznie najbezpieczniejszy. Z każdego ulokowanych 100 złotych inwestor uzyska minimalnie 110 złotych.

Oczywiście nie trzeba być szczególnie bystrym, żeby zauważyć, że najkorzystniejsza wydaje się ostatnia opcja. Niestety, w świecie nic nie jest za darmo i produkty, które gwarantują większą ochronę kapitału, będą jednocześnie dawały mniejszą szansę na osiągnięcie dużych zysków, i na odwrót — stosunkowo mała ochrona kapitałów będzie równać się większym możliwościom zarobku. Chociaż produkty strukturyzowane stanowią duży ułkon w stronę inwestorów, to żelazna zasada rządząca rynkiem pozostała zachowana: **nie ma zysku bez ryzyka.**

Skoro mowa o ochronie kapitału, warto zwrócić uwagę na kilka istotnych faktów. Gwarancja kapitału jest stosunkowo atrakcyjna, jednak po dłuż-

szym namyśle można zauważyć pewne wady. Po pierwsze nawet 100-procentowa gwarancja kapitału **nie zapewnia ochrony przed inflacją**. Co to oznacza? Załóżmy, że Jan Kowalski zainwestował w obligacje strukturyzowane oparte na cenach złota 10000 złotych. Obligacja miała być wykupiona po 3 latach i gwarantowała całkowitą ochronę kapitału. Niestety, w ciągu 3 lat inwestycji rynek złota nie zachowywał się po myśli Kowalskiego, przez co na zakończenie inwestycji otrzymał on jedynie zwrot zagwarantowanej kwoty 10000 złotych. W tym samym czasie inflacja wyniosła średnio 6,2 procent rocznie, co oznacza, że po 3 latach ceny były o 20 procent wyższe. Chociaż Kowalski wciąż posiada swoje 10000 złotych, nie kupi już za nie tego, co mógł kupić 3 lata wcześniej.

Należy również pamiętać, że zysk gwarantowany jest **jedynie na koniec okresu inwestycji**. Jeżeli inwestor zdecyduje się sprzedać obligację lub zamknąć lokatę przed końcem okresu trwania inwestycji, nikt nie gwarantuje mu zwrotu kapitału. Co więcej, nierzadko za zerwanie lokaty mogą grozić mu dodatkowe sankcje.

Nie wszystkie produkty strukturyzowane gwarantują zwrot kapitału. Niektóre z nich, skierowane przede wszystkim do agresywnych inwestorów, nie posiadają opcji ochrony. W Polsce jednak, póki co, przeważającą większość stanowią produkty zabezpieczone.

## Ustalony czas trwania inwestycji

Wszystkie produkty strukturyzowane, bez względu, czy są to obligacje strukturyzowane, lokaty strukturyzowane, czy jednostki lub certyfikaty strukturyzowanych funduszy, posiadają określony zamknięty czas życia. Jego długość może być różna: w przypadku obligacji wynosi zwykle nie więcej niż 5 lat, w przypadku warrantów sięga nawet 30 lat. Inwestor może wprawdzie wycofać się z inwestycji przed jej zakończeniem, jednak nie zawsze jest to korzystne. Może przykładowo wiązać się z utratą części kapitału czy też odsetek lub poniesieniem pewnej opłaty.

## Stopa zwrotu oparta na określonej z góry formule

Kupując produkt strukturyzowany, inwestor zawsze dokładnie wie, od jakich czynników będzie zależał jego zysk. Zdaje sobie sprawę, w jakiej sytuacji zarobi pieniądze, a w jakiej poniesie stratę. Najważniejszą informacją jest, **od jakiego instrumentu** bazowego (lub grupy instrumentów) będzie zależał zysk inwestora. Może to być przykładowo indeks WIG20, cena ropy naftowej czy wysokość określonej stopy procentowej. Kolejna kwestia to, **w jaki sposób** zysk będzie uzależniony od zachowania instrumentu bazowego. Jeśli trzymać się przykładu indeksu WIG20, może to być 70 procent

stopy zwrotu osiągniętej przez indeks w ciągu życia produktu. Zawsze powinno być jasno określone przełożenie zmian wartości instrumentu bazowego na sytuację inwestora. Formuła wypłaty zysku przyjmuje zwykle formę dość skomplikowanego wzoru matematycznego, obwarowanego dodatkowo wieloma warunkami. Jej dokładne zrozumienie jest kluczowe przed podjęciem decyzji inwestycyjnej, chociaż nierzadko może kosztować niemało wysiłku umysłowego.

### **Wbudowany instrument pochodny**

Instrumenty pochodne to wyższa szkoła jazdy w dziedzinie inwestycji. Ich wartość nie wynika z żadnych cech wewnętrznych, ale jest uzależniona od innych instrumentów finansowych (stąd nazwa instrumenty pochodne). Najprostsze produkty strukturyzowane posiadają wbudowany jeden nieskomplikowany instrument pochodny, jednak nierzadko jest to cały koszyk zróżnicowanych instrumentów. Na przykład, obligacja strukturyzowana, której funkcja wypłaty zależy od cen nieruchomości, zachowań rynków towarowych oraz indeksów akcji, może składać się z obligacji zero-kuponowej oraz kilku wbudowanych opcji.

Najczęściej spotykane w produktach strukturyzowanych instrumenty pochodne to zwyczajne opcje kupna lub sprzedaży. Czasami zdarzają się

również tak zwane egzotyczne, czyli na przykład barierowe, azjatyckie czy koszykowe. Dokładny mechanizm funkcjonowania opcji zostanie wyjaśniony w dalszych rozdziałach.