

MONIKA HADAŚ-DYDUCH

Charakterystyka rynku produktów strukturyzowanych oferowanych w formie Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych zakończonych w latach 2000–2013

Celem opracowania jest przedstawienie efektywności produktów strukturyzowanych w formie Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych (FIZ) przez pryzmat osiągniętej stopy zwrotu oraz próba odpowiedzi na pytania, czy produkty strukturyzowane w formie FIZ zapewniają inwestorom satysfakcjonujący zysk i czy inwestycja w FIZ jest rzeczywiście związana z zyskiem przewyższającym tradycyjne formy pomnażania kapitału.

Ponadto w artykule scharakteryzowano FIZ oraz przedstawiono w sposób syntetyczny ich pozycję na tle innych form produktów strukturyzowanych.

Badanie oparto na FIZ rozpoczętych, a zarazem zakończonych, w okresie od 1 stycznia 2000 r. do 31 grudnia 2013 r. W tym czasie w Polsce zakończyło się 41 produktów strukturyzowanych w formie FIZ i dla każdego wyznaczono zysk brutto z inwestycji w skali miesiąca.

Wyznaczoną stopę zwrotu zakończonych Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych zestawiono w celu lepszego zobrazowania efektywności inwestycji w FIZ, ze średnim rocznym oprocentowaniem lokat bankowych na okres 12 miesięcy.

Słowa kluczowe: produkty strukturyzowane, Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, inwestycje kapitałowe, inwestycje alternatywne.

Wprowadzenie

Produkty strukturyzowane są instrumentami finansowymi, których wycena jest uzależniona od wartości określonego wskaźnika rynkowego, np. kursu akcji lub koszyków akcji, wartości indeksów giełdowych, kursów walut. Są one emitowane przez instytucje finansowe, najczęściej banki lub domy maklerskie. Emitent produktu strukturyzowanego zobowiązuje się wobec nabywcy (inwestora), że w terminie wykupu instrumentu wypłaci mu kwotę rozliczenia kalkulowaną według określonego wzoru¹.

1. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, <http://www.gpw.pl> [2014].

W Polsce produkty strukturyzowane zostały wprowadzone na rynek w 2000 r. Pierwszy zrobił to Citibank (Poland) SA, a następnie Wielkopolski Bank Kredytowy SA wchodzący w skład grupy AIB. WBK SA wprowadził na rynek produkt pod nazwą Lokata EURO INDEX z minimalną kwotą inwestycji 2000 zł. Citibank (Poland) SA wprowadził produkt w formie lokaty strukturyzowanej².

Większość polskich produktów strukturyzowanych ma jedną z charakterystycznych form strategii inwestycyjnych³, tzn.:

- lokaty strukturyzowanej,
- obligacji strukturyzowanej,
- polisy strukturyzowanej:
 - ubezpieczenie na życie i dożycie – emitentem jest w tym wypadku zakład ubezpieczeń, a dystrybutorem najczęściej bank lub inna instytucja współpracująca z emitentem,
 - ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym (UFK) – podobnie jak w przypadku ubezpieczenia na życie i dożycie emitentem jest zakład ubezpieczeń, a dystrybutorami współpracujące instytucje finansowe, przy czym klienci również są objęci ubezpieczeniem,
- certyfikatu strukturyzowanego,
- funduszu strukturyzowanego,
- certyfikatu inwestycyjnego.

W niniejszym opracowaniu przedstawiono efektywność produktów strukturyzowanych w formie Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych (FIZ) przez pryzmat osiągniętej przez nie stopy zwrotu. Badanie oparto na FIZ rozpoczętych, a zarazem zakończonych, w okresie od 1 stycznia 2000 r. do 31 grudnia 2013 r. w Polsce.

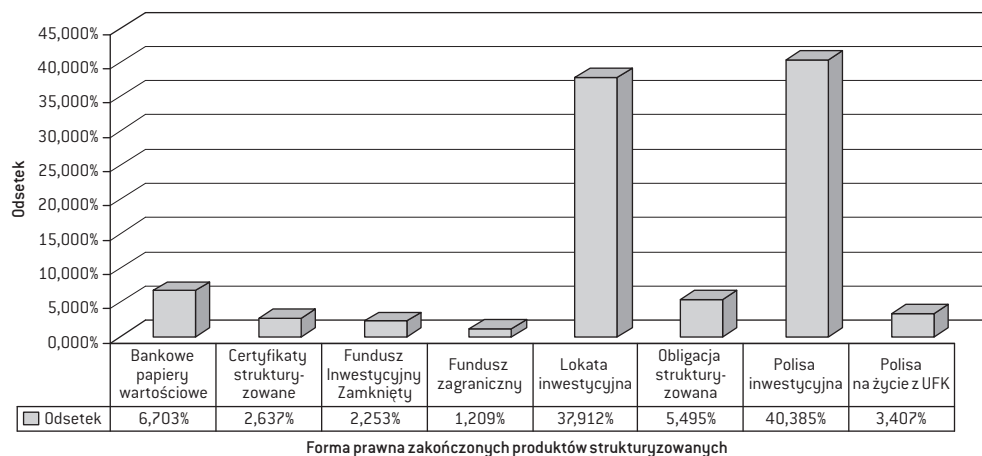
1. Fundusze Inwestycyjne Zamknięte – charakterystyka

Fundusz inwestycyjny jest osobą prawną, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych zebranych w drodze publicznego, a w przypadkach określonych w ustawie również niepublicznego, proponowania nabycia jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych w określone w ustawie papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe. Fundusz inwestycyjny prowadzi działalność ze szczególnym uwzględnieniem interesu uczestników, przestrzegając zasad ograniczania ryzyka inwestycyjnego określonych w Ustawie z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych⁴ (Dz. U. z 2004 r. Nr 146, poz. 1546).

Zakończony cykl funduszy inwestycyjnych zamkniętych (FIZ) objął 2,25 proc. ogółu produktów strukturyzowanych zakończonych w latach 2000–2013 (zob. rys. 1).

-
2. M. Hadaś-Dyduch, *Inwestycje alternatywne na polskim rynku kapitałowym*, [w:] *Innowacje w finansach i ubezpieczeniach – metody matematyczne i informatyczne*, Studia Ekonomiczne, Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach 146, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2013, s. 29–37.
 3. M. Hadaś-Dyduch, *Współczesne formy gospodarowania kapitałem wobec ekonomicznych zjawisk kryzysowych*, [w:] *Transformacja współczesnej gospodarki jako przedmiot badań ekonomicznych*, red. nauk. Barbara Kos, Studia Ekonomiczne, Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, 136, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katowice 2013, s. 77–86.
 4. Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych.

Rysunek 1. Odsetek zakończonych produktów strukturyzowanych w zależności od formy prawnej

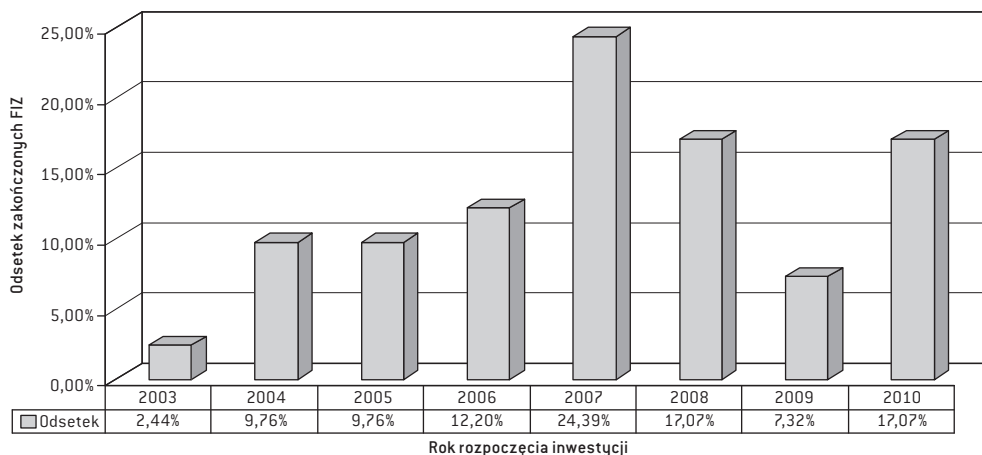


Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

Do końca 2013 r. zakończyło się w Polsce 41 produktów strukturyzowanych w formie FIZ. Pierwszy produkt strukturyzowany w formie FIZ został rozpoczęty w 2003 r. Był to produkt strukturyzowany wyemitowany przez BZ WBK AIB TFI na 48 miesięcy. Produkt był oparty na koszyku indeksów S&P 500, DJ Eurostoxx 50, Nikkei 225. Na zakończenie okresu inwestycji produkt wypłacał wartość wyższą z dwóch: 100 proc. wyniku koszyka lub gwarantowaną stopę zwrotu. Czas trwania inwestycji od 1 grudnia 2003 r. do 28 grudnia 2007 r. Minimalna kwota inwestycji wynosiła 5 000 zł. Produkt osiągnął zysk netto w skali roku na poziomie 31,25 proc.

Najwięcej produktów strukturyzowanych w formie FIZ rozpoczęto się w 2007 r. – 10, czyli 24,39 proc. ogółu FIZ zakończonych w latach 2000–2013 (zob. rys. 2).

Rysunek 2. Odsetek zakończonych produktów strukturyzowanych w formie FIZ w poszczególnych latach okresu badawczego 2000–2013

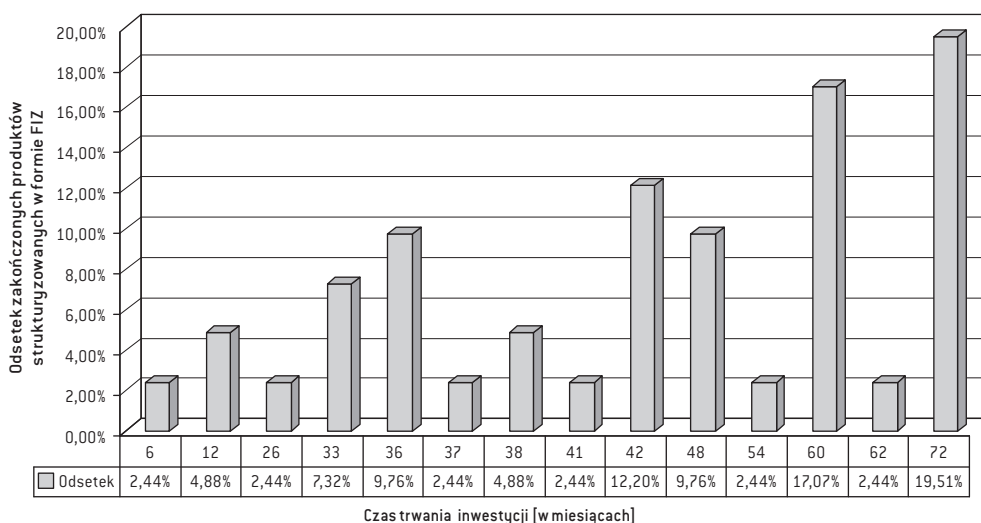


Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

Można powiedzieć, że rynek zakończonych produktów strukturyzowanych w formie FIZ był zdominowany przez jedną instytucję, tj. KBC TFI. Aż 98 proc. spośród nich było emitowanych przez KBC TFI (40 produktów strukturyzowanych), a zaledwie 2 proc. przez BZ WBK AIB TFI. Instytucja BZ WBK AIB TFI przeprowadziła przez cykl życia tylko jeden FIZ, nie wyemitowała również innych form produktów strukturyzowanych⁵. Natomiast instytucja KBC TFI zakończyła w formie FIZ 86,96 proc. ogółu zamkniętych przez nią produktów strukturyzowanych w latach 2000–2013 (13,04 proc. stanowiły produkty strukturyzowane w formie funduszy zagranicznych)⁶.

Zakończone w latach 2000–2013 produkty strukturyzowane w formie Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych charakteryzowały się bardzo dużą zmiennością czasu trwania inwestycji. Przeciętny okres inwestycji wynosił 48 miesięcy. Najwięcej produktów w okresie badawczym 2000–2013 obejmowało okres 72 miesięcy (8 produktów, 19,51 proc.). Znaczna część produktów obejmowała okres 60 miesięcy (7 produktów, 17,07 proc.) i okres 42 miesięcy (5 produktów, 12,20 proc.) (zob. rys. 3).

Rysunek 3. Odsetek zakończonych produktów strukturyzowanych w formie FIZ w zależności od długości inwestycji wyrażonej w miesiącach. Okres badawczy 2000–2013



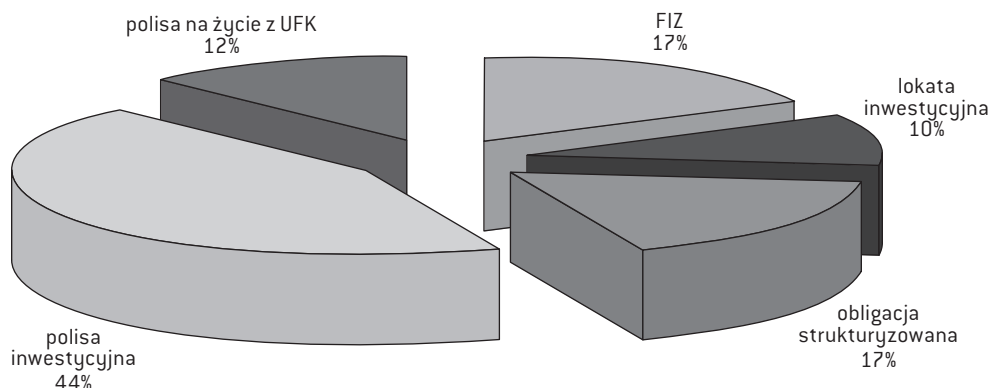
Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

Ogół zakończonych produktów strukturyzowanych w formie FIZ na okres 72 miesięcy stanowi 57,14 proc. ogółu zakończonych w Polsce produktów strukturyzowanych na 72-miesiące (polisa inwestycyjna – 7,14 proc., polisa na życie z UFK – 35,71 proc.). Jednakże tylko jedna inwestycja z ośmiu zakończyła się z zyskiem, tj. produkt o nazwie KBC Polska 2012 FIZ. Natomiast FIZ na 60 miesięcy stanowią 17,07 proc. ogółu zakończonych w Polsce produktów strukturyzowanych na ten okres, co szczegółowo prezentuje rysunek 4.

5. M. Hadaś-Dyduch, *Inwestycje...*, op. cit.

6. M. Hadaś-Dyduch, *Współczesne...*, op. cit.

Rysunek 4. Odsetek zakończonych produktów strukturyzowanych w zależności od formy prawnej, na okres 60 miesięcy. Okres badawczy 2000–2013

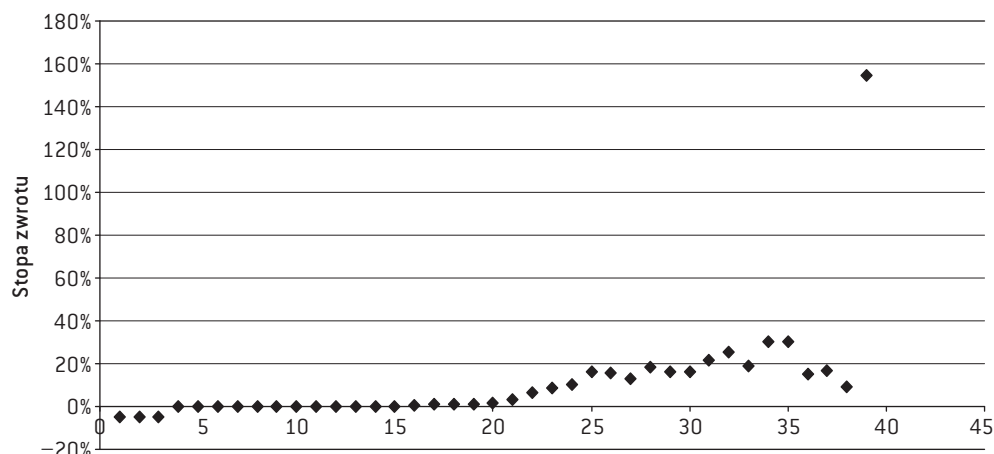


Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

2. Stopa zwrotu brutto z inwestycji w FIZ

Stopa zwrotu brutto osiągnięta przez produkty strukturyzowane w formie Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego (FIZ) rozpoczęte i zakończone w okresie od 1 stycznia 2000 r. do 31 grudnia 2013 r. kształtuje się w przedziale od –5 proc. do 154,33 proc. w skali całej inwestycji, co szczegółowo przedstawia rysunek 5.

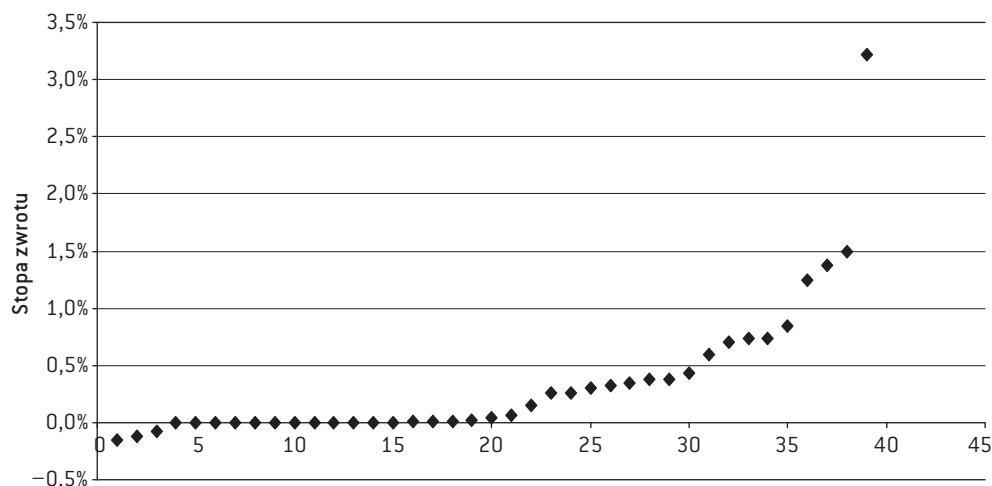
Rysunek 5. Stopa zwrotu [brutto] osiągnięta przez zakończone w latach 2000–2013 produkty strukturyzowane w formie FIZ



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

Natomiast stopa zwrotu brutto w skali miesiąca rozpoczętych i zarazem zakończonych FIZ w latach 2000–2013 mieści się w przedziale –0,152 proc. do 3,215 proc. (zob. rys. 6).

Rysunek 6. Miesięczna stopa zwrotu z inwestycji w produkty strukturyzowane w formie FIZ zakończone w latach 2000–2013



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

Według obliczeń 34,1 proc. produktów strukturyzowanych w formie FIZ zakończyło się ze stopą zwrotu (brutto) w skali miesiąca na poziomie 0 proc., a 7,3 proc. FIZ zakończyło się na minusie. Natomiast 58,5 proc. osiągnęło miesięczną stopę zwrotu większą od zera. W przedziale [0 proc., 0,5 proc.] stopę zwrotu w skali miesiąca osiągnęło 38,462 proc. zakończonych FIZ, a w przedziale [0,5 proc., 1 proc.] – 12,821 proc. zakończonych FIZ. Miesięczna stopa zwrotu powyżej 1 proc. została osiągnięta przez 10,256 proc. ogółu zakończonych w latach 2000–2013 produktów strukturyzowanych w formie FIZ. Jednakże najczęściej produkty strukturyzowane w formie FIZ w rozpatrywanym okresie badawczym kończyły się z miesięczną stopą zwrotu na poziomie zero (zob. tab. 1).

Tabela 1. Podstawowe statystyki szeregu prezentującego stopę zwrotu (brutto) w skali miesiąca z inwestycji w produkty strukturyzowane w formie FIZ, zakończone w latach 2000–2013

Statystyka	Wartość statystyki [%]
Średnia	0,332
Błąd standardowy średniej	0,096
Mediana	0,017
Dominanta	0,000
Odchylenie standardowe	0,616
Wariancja	0,379
Rozstęp	3,367

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

50 proc. zakończonych produktów strukturyzowanych w formie FIZ osiągnęło stopę zwrotu na poziomie co najwyżej 0,017 proc. na miesiąc (zob. tab. 2).

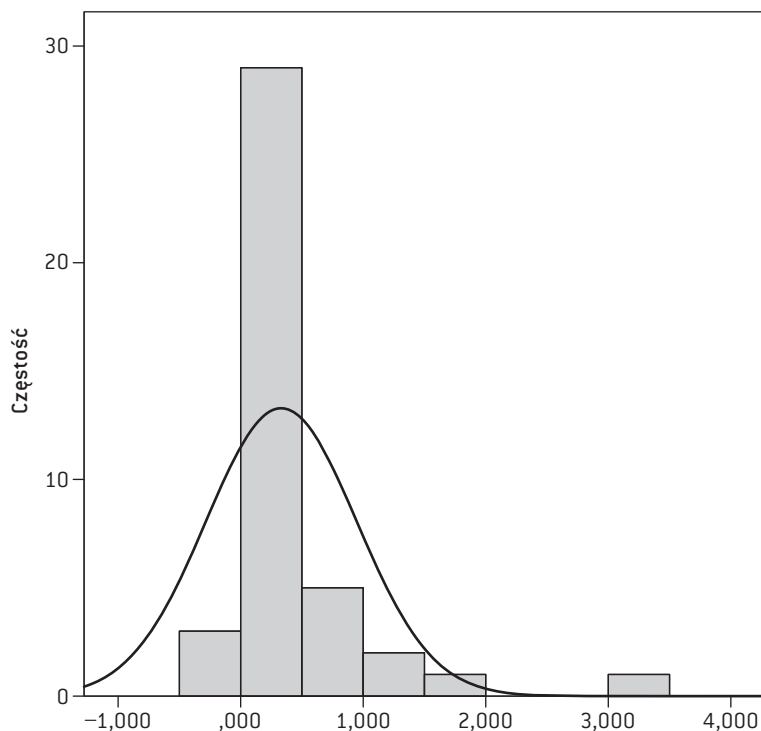
Tabela 2. Percentyle szeregu prezentującego miesięczną stopę zwrotu z inwestycji w produkty strukturyzowane w formie FIZ, zakończone w latach 2000–2013

Percentyle	Wartość [%]
10	0,000
20	0,000
25	0,000
30	0,000
40	0,000
50	0,017
60	0,258
70	0,358
75	0,410
80	0,658
90	1,168

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

Rozkład miesięcznej stopy zwrotu charakteryzuje się słabą asymetrią prawostronną (współczynnik asymetrii wynosi 0,03, a kurtioza 0,116), co przedstawia rysunek 7.

Rysunek 7. Histogram miesięcznej stopy zwrotu produktów strukturyzowanych w formie FIZ

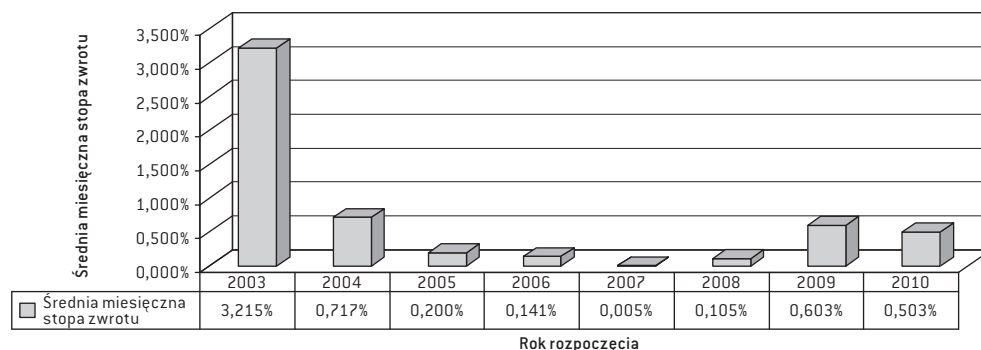


Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

2.1. Miesięczna stopa zwrotu w poszczególnych latach okresu badawczego

Największą stopę zwrotu w skali miesiąca osiągnęły produkty strukturyzowane rozpoczęte w 2003 r., a najniższą rozpoczęte w 2007 r., co szczegółowo przedstawia rysunek 8. Jednakże w 2003 r. rozpoczęły się tylko jeden produkt strukturyzowany w formie FIZ⁷, o nazwie Arka Global Index 2007, którego dystrybutorem był BZ WBK. Produkt oparty był na koszyku indeksów S&P 500, DJ Eurostoxx 50, Nikkei 225. Na zakończenie okresu inwestycji zgodnie z opisem w karcie produktu emitentowi należna była wypłata wyższej z dwóch wartości: 100 proc. wyniku koszyka lub gwarantowanej stopy zwrotu na poziomie 100 proc.⁸.

Rysunek 8. Miesięczna stopa zwrotu zakończonych produktów strukturyzowanych w formie FIZ w poszczególnych latach ze względu na rok rozpoczęcia FIZ



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

Na stopę zwrotu w 2007 r. złożyło się dziewięć produktów. Jednakże z rozpoczętych dziewięciu produktów strukturyzowanych w formie FIZ sześć zakończyło się z zyskiem zerowym (zob. tab. 3). Najwyższy zysk osiągnął produkt o nazwie KBC PREMIA PLUS FIZ. Aktywa funduszu w całości lokowane były w tytuły uczestnictwa emitowane przez Global Partners Kredyt Bank FixUpsideClick 1. Okres inwestycji został podzielony na trzy roczne okresy obliczeniowe. Stopa zwrotu jednostek uczestnictwa funduszu zależała od wzrostu wartości koszyka notowań akcji 30 spółek, m.in. Philips Electronics, Roche Holding czy BMW. Zysk z każdego z nich był kumulowany i wypłacany inwestorowi na koniec trwania funduszu. W kolejnych okresach inwestor zgodnie z kartą produktu zyskiwał odpowiednio:

- za pierwszy rok 10 proc. ceny emisyjnej certyfikatów (stała premia),
- za drugi rok od 0 do 11 proc.,
- za trzeci rok od 0 do 11 proc..

W drugim i trzecim roku trwania funduszu zysk inwestora zależał od zmian koszyka akcji 30 spółek.

7. Analizie zostały poddane tylko produkty, które zakończyły się do dnia 31 grudnia 2013 r.

8. Minimalna kwota inwestycji wynosiła 5000 zł. Subskrypcja od 10 listopada 2003 r. do 25 listopada 2003 r. Czas trwania inwestycji od 1 grudnia 2003 r. do 28 grudnia 2007 r.

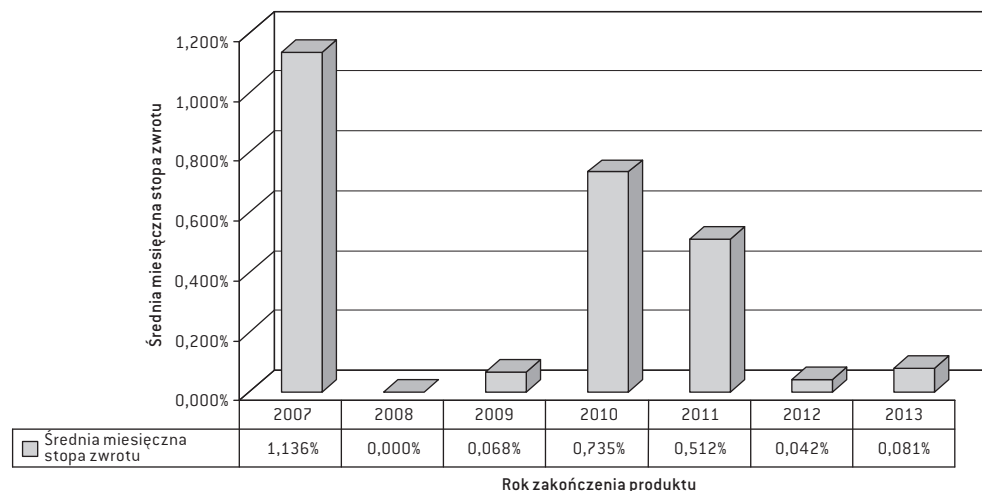
Tabela 3. Koszyk oraz zysk brutto w skali miesiąca produktów strukturyzowanych w formie FIZ rozpoczętych w 2007 r. i zakończonych do dnia 31 grudnia 2013 r.

Lp.	Koszyk	Koniec inwestycji	Początek inwestycji	Miesięczna stopa zwrotu
1	Hang Seng, Hang Seng China Enterprises Index, MSCI Singapore Cash, MSCI Taiwan, Nikkei 225	2012.04.10	2007.04.12	0,000%
2	CREDIT AGRICOLE SA, AEGON NV, ALLIANZ AG-REG, BAYER AG, BANCA INTESA SPA, BNP PARIBAS, BANCO POPOLARE DI VERONA E N, CARREFOUR SA, CAPITALIA SPA, DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED, DAIMLERCHRYSLER AG-REG, DEXIA, DEUTSCHE TELEKOM AG-REG, ENDESA SA, BOUYGUES, ENE	2012.07.10	2007.07.12	0,000%
3	DJ Euro Stoxx 50, Nikkei 225, S&P 500	2013.07.10	2007.07.12	0,000%
4	Hang Seng, Hang Seng China Enterprises Index, KOSPI, Nikkei 225, MSCI Singapore, MSCI Taiwan Index	2013.08.10	2007.08.12	0,000%
5	EPRA	2013.08.10	2007.08.12	0,000%
6	S&P BRIC 40 Price EUR Index	2013.10.10	2007.10.12	0,000%
7	akcje 30 spółek z całego świata	2013.03.10	2007.03.12	0,012%
8	akcje 20 globalnych instytucji finansowych, takich jak: Bank of America, Bank KBC, Fortis, Deutsche Bank, Nordea, Royal Bank of Scotland, UBS, Unicredito Italiano i in.	2013.04.10	2007.04.12	0,014%
9	akcje 30 spółek globalnych	2012.04.10	2007.04.12	0,017%

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

Rozpatrując miesięczną stopę zwrotu w danym roku produktów strukturyzowanych w formie FIZ, można zauważyć, że produkty zakończone w 2007 r. osiągnęły największy średni zysk w skali miesiąca.

Rysunek 9. Średnia stopa zwrotu (brutto) miesięczna zakończonych produktów strukturyzowanych w formie FIZ w poszczególnych latach ze względu na rok zakończenia FIZ



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

Średnia stopa zwrotu w skali miesiąca rozpoczętych w 2004 r. produktów strukturyzowanych w formie FIZ wynosiła 0,717 proc., na co złożył się zysk czterech produktów strukturyzowanych instytucji KBC TFI, których podstawowe parametry przedstawiono w tabeli 4.

Tabela 4. Koszyk oraz miesięczna stopa zwrotu produktów strukturyzowanych w formie FIZ rozpoczętych w 2004 r. i zakończonych do dnia 31 grudnia 2013 r.

Lp.	Koszyk	Koniec inwestycji	Początek inwestycji	Miesięczna stopa zwrotu
1	DJ Euro Stoxx 50	2007.07.10	2004.07.10	0,593%
2	DJ Euro Stoxx 50	2007.02.12	2004.02.13	0,701%
3	DJ Euro Stoxx 50, Nikkei 225, S&P 500	2007.07.10	2004.02.08	0,735%
4	DJ Euro Stoxx 50, Nikkei 225, S&P 500	2007.09.10	2004.09.10	0,839%

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

Analogicznie jak w 2004 r., również w 2005 r. na średnią stopę zwrotu w skali miesiąca złożyły się tylko cztery zakończone produkty strukturyzowane w formie FIZ wyemitowane tylko w jednej instytucji, tj. w KBC TFI. Podstawowe parametry tych produktów przedstawiono w tabeli 5.

Tabela 5. Koszyk oraz miesięczna stopa zwrotu produktów strukturyzowanych w formie FIZ rozpoczętych w 2005 r. i zakończonych do dnia 31 grudnia 2013 r.

Lp.	Koszyk	Koniec inwestycji	Początek inwestycji	Miesięczna stopa zwrotu
1	kurs USD/PLN	2008.05.12	2005.08.12	0,000%
2	akcje 30 dużych spółek z rynków w USA, Europie i Japonii	2008.09.10	2005.09.11	0,000%
3	EPRA	2009.11.10	2005.11.11	0,068%
4	S&P 500	2007.06.15	2005.04.15	0,731%

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

W 2006 r. rozpoczęło się pięć produktów strukturyzowanych w formie FIZ⁹, wszystkie w dystrybucji KBC TFI. Najlepszy wynik osiągnął FIZ o nazwie KBC Byki i Niedźwiedzie FIZ – fundusz z ochroną kapitału, którego aktywa lokowane były w tytuły uczestnictwa emitowane przez Fund Partners Kredyt Bank Bull & Bear 1. Zysk inwestora zależał od koszyka trzech indeksów giełdowych: 50 proc. DJ Euro Stoxx 50, 30 proc. Standard&Poors 500, 20 proc. Nikkei 225.

Zysk inwestora był bezwzględną wartością zmiany koszyka indeksów pomnożoną przez 50 proc. Mimo że koszyk indeksów w trakcie trwania funduszu stracił ponad 26 proc., inwestorzy osiągnęli 18,13 proc. zysku brutto.

W 2008 r. z ośmiu rozpoczętych produktów strukturyzowanych w formie FIZ cztery zakończyły się na minusie, jeden z zyskiem zerowym i trzy z zyskiem dodatnim (zob. tab. 7).

W 2009 r. rozpoczęły¹⁰ się tylko trzy produkty strukturyzowane w formie Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego (FIZ) i wszystkie zakończyły się na plusie. Dwa były oparte na koszyku akcji 30 spółek i osiągnęły miesięczną stopę zwrotu 0,011 proc. i 0,229 proc., natomiast jeden

9. Analizie zostały poddane tylko produkty, które zakończyły się do dnia 31 grudnia 2013 r.

10. Analizie poddano tylko produkty strukturyzowane w formie FIZ, które zakończyły się do 31 grudnia 2013 r.

był oparty na WIG 20 i osiągnął miesięczną stopę zwrotu w wysokości 1,5 proc.¹¹, czyli najwyższą wśród FIZ zakończonych w 2009 r.

Tabela 6. Koszyk oraz miesięczna stopa zwrotu produktów strukturyzowanych w formie FIZ rozpoczętych w 2006 r. i zakończonych do dnia 31 grudnia 2013 r.

Lp.	Koszyk	Koniec inwestycji	Początek inwestycji	Miesięczna stopa zwrotu
1	akcje wybranych renomowanych spółek europejskich	2011.09.10	2006.09.11	0,000%
2	akcje 30 spółek	2012.06.10	2006.06.12	0,000%
3	indeksy: EPRA, TSEREIT	2012.11.10	2006.11.12	0,000%
4	indeks WIG20	2010.03.10	2006.03.11	0,329%

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

Tabela 7. Koszyk oraz miesięczna stopa zwrotu produktów strukturyzowanych w formie FIZ rozpoczętych w 2008 r. i zakończonych do dnia 31 grudnia 2013 r.

Lp.	Koszyk	Koniec inwestycji	Początek inwestycji	Miesięczna stopa zwrotu
1	akcje 30 spółek	2011.02.10	2008.05.12	-0,152%
2	akcje 30 globalnych spółek giełdowych o wysokiej renomie oraz niskiej wartości wskaźnika ceny do zysku, m.in.: Enel, HSBC, IntensaSanpaolo, Pepsico, RWE	2013.05.10	2008.03.11	-0,081%
3	S&P BRIC 40 (EURO) CME	2013.07.10	2008.07.11	0,000%
4	akcje 30 spółek	2011.03.10	2008.06.09	0,257%
5	akcje 30 spółek	2012.02.10	2008.12.11	0,263%
6	akcje 30 spółek	2011.11.10	2008.09.10	0,344%
7	akcje 30 spółek	2011.02.10	2008.05.12	-0,152%
8	akcje 30 globalnych spółek giełdowych o wysokiej renomie oraz niskiej wartości wskaźnika ceny do zysku, m.in.: Enel, HSBC, IntensaSanpaolo, Pepsico, RWE	2013.05.10	2008.03.11	-0,081%

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

W 2010 r. rozpoczęło się¹² siedem produktów strukturyzowanych w formie FIZ, z czego jedna inwestycja zakończyła się na minusie, a sześć na plusie. Największy zysk osiągnął produkt o nazwie KBC BRIC Jumper 1 FIZ – fundusz z częściową ochroną kapitału, którego aktywa lokowane były w tytuły uczestnictwa HORIZON Kredyt Bank BRIC JUMPER 1. Inwestycja była oparta na indeksie S&P BRIC 40 (EURO) CME Index (Bloomberg: SPBRBRIE). Minimalna kwota inwestycji wynosiła 220 000 zł.

11. Produkt strukturyzowany o nazwie KBC Poland Jumper 1 FIZ – fundusz z częściową ochroną kapitału, którego aktywa lokowane były w tytuły uczestnictwa KBC Poland Jumper 1 FIZ. Fundusz pozwalał na osiągnięcie dodatniej stopy zwrotu, jeśli na koniec jednego z półrocznych okresów oceny indeks wzrósł w porównaniu z wartością początkową. Fundusz opierał się na zasadzie ustalenia jednej wartości początkowej w lipcu 2009 r. i przeprowadzaniu co 6 miesięcy obserwacji wartości indeksu WIG 20. Inwestycja zakończyła się po pół roku kuponem w wysokości 9 proc. Minimalna kwota inwestycji wynosiła 250 000 zł.
12. Analizie poddano tylko produkty strukturyzowane w formie FIZ, które zakończyły się do 31 grudnia 2013 r.

Tabela 8. Koszyk oraz miesięczna stopa zwrotu produktów strukturyzowanych w formie FIZ rozpoczętych w 2010 r. i zakończonych do dnia 31 grudnia 2013 r.

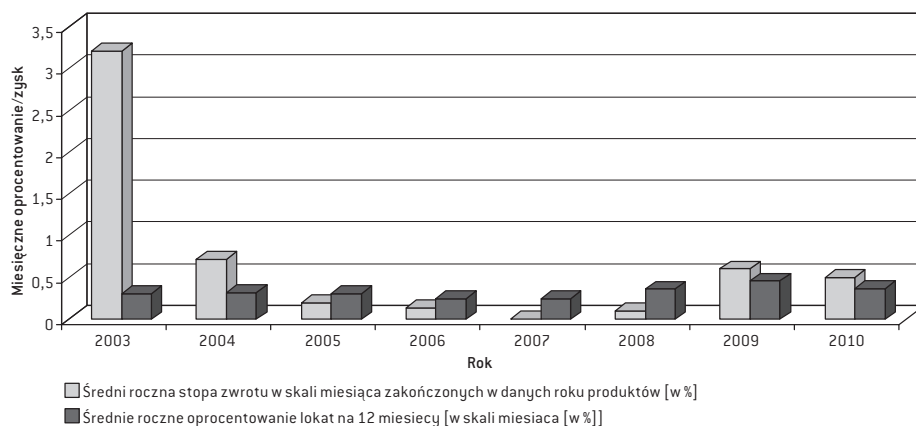
Lp.	Koszyk	Koniec inwestycji	Początek inwestycji	Miesięczna stopa zwrotu
1	indeksy: Hang Seng, Kospi 200, MSCI Singapore Cash, MSCI Taiwan Index (SGX), Hang Seng China Enterprises	2013.11.10	2010.05.12	-0,119%
2	indeks WIG20	2013.08.10	2010.02.09	0,044%
3	akcje: 30 spółek	2013.07.10	2010.01.09	0,154%
4	CECEEUR index	2013.08.10	2010.02.09	0,383%
5	indeks WIG20	2013.10.10 możliwe wcześniejsze zakończenie inwestycji (2011.10.10 r. lub 2012.10.10 r.)	2010.09.10	0,437%
6	indeks WIG20	2011.06.10 autocall po 12 mies. – wstępnie 36 mies.	2010.06.10	1,250%
7	S&P BRIC 40 (EURO)	2011.04.10 autocall po 12 mies. – wstępnie 36 mies.	2010.04.10	1,375%

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

3. Zysk a oprocentowanie lokat na okres 12 miesięcy w bankach komercyjnych

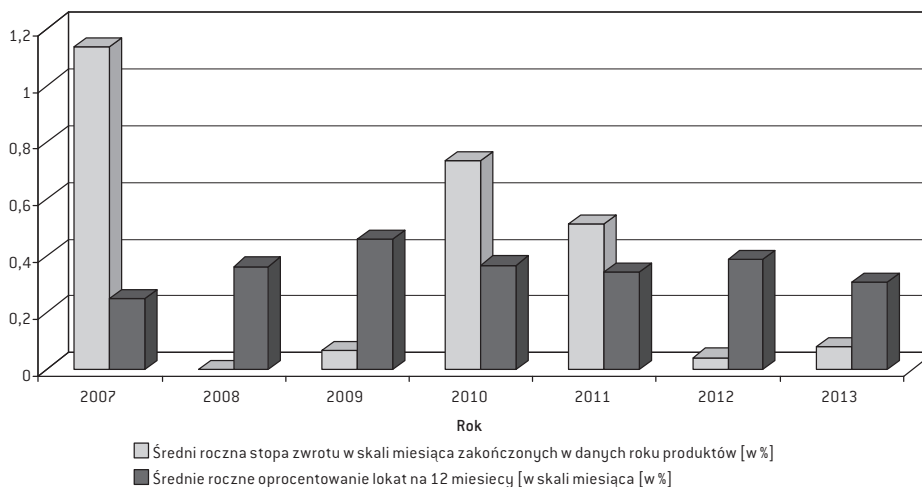
Analizując zysk uzyskany przez produkty strukturyzowane, można zauważyć, że średni roczny zysk brutto (miesięczny) produktów strukturyzowanych z Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych zakończonych do 31 grudnia 2013 r. jest bardzo słabo skorelowany ze średnim rocznym oprocentowaniem lokat na okres 12 miesięcy w bankach komercyjnych, zarówno pod kątem roku rozpoczęcia, jak i roku zakończenia produktu.

Rysunek 10. Średni zysk brutto miesięczny zakończonych produktów strukturyzowanych w formie FIZ w poszczególnych latach ze względu na rok rozpoczęcia FIZ w zestawieniu ze średnim rocznym oprocentowaniem lokat na 12 miesięcy (w skali miesiąca)



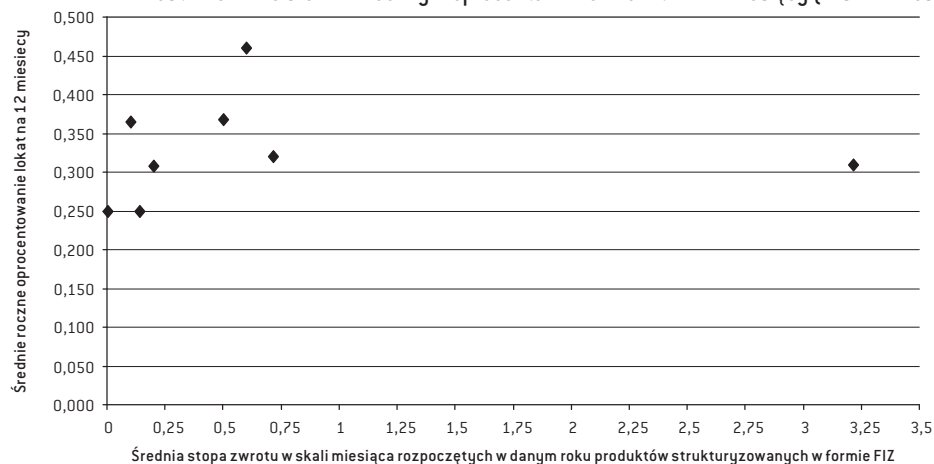
Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

Rysunek 11. Średni zysk brutto miesięczny zakończonych produktów strukturyzowanych w formie FIZ w poszczególnych latach ze względu na rok zakończenia FIZ w zestawieniu ze średnim rocznym oprocentowaniem lokat na 12 miesięcy (w skali miesięcza)



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

Rysunek 12. Wykres rozrzutu korelacyjnego: średni zysk brutto miesięczny zakończonych produktów strukturyzowanych w formie FIZ w poszczególnych latach ze względu na rok zakończenia FIZ w zestawieniu ze średnim rocznym oprocentowaniem lokat na 12 miesięcy (w skali miesięcza)



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z <http://www.structus.pl> oraz materiałów wewnętrznych instytucji finansowych.

Podsumowanie

Produkty strukturyzowane w formie Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego stanowią około 2,253 proc. ogółu zakończonych produktów strukturyzowanych na polskim rynku kapitałowym, z czego najwięcej zakończyło się w 2007 r. Stopa zwrotu (brutto) osiągnięta przez FIZ rozpoczęte

i zakończone w okresie od 1 stycznia 2000 r. do 31 grudnia 2013 r. kształtowała się w przedziale od –5 proc. do 154,33 proc. w skali całej inwestycji. Średnia miesięczna stopa zwrotu z inwestycji w FIZ w badanym okresie wynosiła około 0,3 proc., podczas gdy średnie roczne oprocentowanie lokat na 12 miesięcy wynosiło około 0,5 proc. na miesiąc. Zatem inwestycja w FIZ nie należała w badanym okresie do najbardziej opłacalnych z punktu widzenia inwestora.

Wykaz źródeł

Dobosiewicz Z., *Bankowość*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2011.

Hadaś-Dyduch M., *Współczesne formy gospodarowania kapitałem wobec ekonomicznych zjawisk kryzysowych*, [w:] *Transformacja współczesnej gospodarki jako przedmiot badań ekonomicznych*, redaktor naukowy Barbara Kos, Studia Ekonomiczne, Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, 136, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katowice 2013.

Hadaś-Dyduch M., *Inwestycje alternatywne na polskim rynku kapitałowym*, [w:] *Innowacje w finansach i ubezpieczeniach – metody matematyczne i informatyczne*, Studia Ekonomiczne, Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, 146, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2013.

Krupa D., *Zamknięte fundusze inwestycyjne*, CeDeWu, Warszawa 2008.

Perez K., *Fundusze Inwestycyjne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Warszawa 2012.

Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych.

<http://www.structus.pl>

Description of the market of structured products offered in the form of Closed-End Investment Funds which ended in the years 2000–2013

The study aims at presenting effectiveness of structured products in the form of Closed-End Investment Funds in terms of the rate of return achieved by them, and making an attempt at answering the following questions: whether structured products in the form of such funds guarantee satisfying profit to investors, and whether investing really involves profit which exceeds traditional forms of accumulating capital?

Furthermore, the article describes Closed-End Investment Funds, and synthetically presents their “position” among other forms of structured products.

The study is based on funds which started and ended in the period 1 January 2000 – 31 December 2013 in Poland. In that period, 42 structured products in the form of such funds ended, and for each of them monthly gross return on investment was calculated.

The rate of return of the Closed-End Investment Funds which ended was juxtaposed – in order to better illustrate effectiveness of investment in such funds – with the average annual interest rate offered by bank deposit accounts for the 12-month period.

Key words: structured products, Closed-End Investment Fund, capital investments, alternative investments.

DR INŻ. MONIKA HADAŚ-DYDUCH – adiunkt w Katedrze Metod Statystyczno-Matematycznych w Ekonomii Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach.