



Limitowana strata plus potencjalny zysk

PARTNER CYKLU:



PRODUKTY STRUKTURYZOWANE | O ich atrakcyjności decyduje gwarancja, że kapitał zostanie zachowany, oraz możliwy do osiągnięcia zysk. Najważniejsze jest jednak to, czy wymyślony przez emitenta scenariusz ma szansę się spełnić

PIOTR CEREGRA

Produkty strukturyzowane pozwalają zarabiać i na wroście, i na spadku cen akcji czy walut. Każdy taki produkt jest powiązany z instrumentem bazowym, np. akcjami spółki, koszykiem akcji, indeksem czy walutą. W jego konstrukcję wpisany jest też pożądany scenariusz rozwoju sytuacji w danym segmencie rynku.

Jeśli cena zachowa się tak, jak zaplanowano, inwestor otrzyma premię. Jej maksymalna wysokość i szczegółowe zasady naliczania są określone przez emitenta. Zarobek może wynieść np. 1 proc. ulokowanego kapitału za każde 2 proc. wzrostu indeksu. Gdyby prognoza się nie sprawdziła, inwestor może liczyć tylko na wypłatę kwoty gwarantowanej. Bardzo często jest to równowartość zainwestowanej sumy.

Złożony scenariusz może być bardzo skomplikowany. Może przewidywać np., że wartość wybranego instrumentu spadnie, ale nie więcej niż o założoną z góry wartość, albo że jego cena będzie się wahać w określonym przedziale, albo będzie zmieniać się szybciej niż inny, wskazany indeks czy koszyk akcji. Wszystko zależy od tego, jak to ustala twórca produktu.

Chroniona jest tylko wartość nominalna

Tak duża elastyczność to bardzo ważna zaleta produktów strukturyzowanych. Drugim ogromnym plusem jest utrzymanie ryzyka pod kontrolą. Jeżeli założony z góry scenariusz się nie sprawdzi, straty inwestora są ograniczone. W Polsce najczęściej oferowane są produkty ze stuprocentową gwarancją kapitału, rzadziej takie, które chronią 90 proc. wpłaconych pieniędzy. Produkty z innym poziomem ochrony pojawiają się sporadycznie.

Gwarancja w wysokości 90 proc. często jest postrzegana zupełnie inaczej niż gwarancja

100-proc. Pierwszy produkt uchodzi za ryzykowny, drugi za bardzo bezpieczny. Ale nie jest tak do końca.

Trzeba pamiętać, że gwarancja dotyczy kwoty nominalnej, nieuwzględniającej inflacji, a tym bardziej zysków, jakie można niemal bez ryzyka osiągnąć, lokując te same pieniądze w banku lub w papiery dłużne. Załóżmy, że inwestor kupił za 1000 zł certyfikat produktu strukturyzowanego, który ma istnieć trzy lata. Jeśli inwestycja się nie powiedzie (indeks zachowa się inaczej niż w założonym scenariuszu), inwestor otrzyma z powrotem 1000 zł przy produkcji z całkowitą gwarancją lub 900 zł, gdy gwarancja została ustalona na poziomie 90 proc. Gdyby zaś wpłacił taką samą kwotę na trzyletnią lokatę z oprocentowaniem 5 proc. brutto w skali roku i z roczną kapitalizacją odsetek, po trzech latach odebrałby z banku nieco ponad 1126 zł (już po opodatkowaniu zysków). W tym ujęciu 100-proc. gwarancja produktu oznacza realną stratę na poziomie około 11 proc., gwarancja zaś 90-proc. to już strata 20 proc.

W zależności od poziomu gwarancji, okresu oszczędzania i rentowności lokaty bankowej, wyliczenia te będą wyglądały inaczej. Niezmienna pozostaje tylko zasada, że gwarancja, nawet stuprocentowa, dotyczy wyłącznie nominalnej wartości wpłaconej kwoty. W ujęciu realnym inwestor i tak poniesie stratę.

Niższa gwarancja to wyższe potencjalne zyski

Aby zrozumieć, jak działa produkt strukturyzowany, trzeba się przyjrzeć, co dzieje się z wpłaconymi środkami. Otóż pieniądze inwestora są dzielone na trzy części. Pierwsza, największa, jest inwestowana w bezpieczne instrumenty, które mają wypracować gwarantowaną sumę. Za drugą, stosunkowo niedużą część, są kupowane instrumenty pochodne, które mogą, ale nie muszą,

przynieść dodatkowy zysk nieobjęty gwarancją. Wreszcie trzecia część to zarobek emitenta.

Dokładny podział zwykle nie jest ujawniany, zachodzi jednak prosta zależność. Im niższą gwarancję zapewnia produkt, tym mniejszą sumę trzeba przeznaczyć na pierwszą, bezpieczną część inwestycji. To oznacza powiększenie drugiej, ryzykownej części i potencjalnie wyższy zysk z inwestycji.

Przykładem może być polisa inwestycyjna Mocna Piątka, która jeszcze do jutra jest dostępna w placówkach Expandera. Polisa jest sprzedawana w dwóch wariantach. Przy 100-proc. gwarancji kapitału maksymalny zysk może wynieść 24-proc. Jednak gdy inwestor zadowolony się gwarancją zachowania 80 proc. wpłaconej sumy, może w optymistycznym wariancie zarobić 60 proc. To właśnie efekt przeznaczenia większej części kapitału na zakup instrumentów pozwalających potencjalnie osiągnąć dodatkowy zysk.

100 procent

kapitału obejmuje najczęściej gwarancja oferowana przez emitentów produktów strukturyzowanych

Przyglądając się gwarancji kapitału, trzeba pamiętać o jeszcze jednym ważnym elemencie. Inwestor korzysta z gwarancji tylko wtedy, gdy nie wycofa pieniędzy przed upływem terminu, na jaki zawarł umowę. Gdyby zrobił to wcześniej, otrzyma sumę wynikającą z aktualnej rynkowej wyceny instrumentów wchodzących w skład portfela inwestycyjnego.

Trzeba też się liczyć z tym, że pozbycie się produktu przed terminem może być skomplikowane. Emitent nie za-

OPINIA

Bożenna Zielińska-Kurpiel

Departament Ochrony Klientów Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego



Sposób, w jaki liczony jest zysk inwestora, a więc premia, bonus lub kupon (funkcjonują różne nazwy), jest znany przed zawarciem umowy. Szczegółowe zasady wyliczeń są podane w umowie, którą podpisuje klient. Wysokość premii może być uzależniona od zmiany wartości różnych wskaźników lub instrumentów finansowych. Mogą to być określone indeksy, ceny towarów np. rolnych, surowców, nośników energii, kursy akcji pojedynczych spółek lub koszyków spółek, zwrot z inwestycji funduszy, kursy walut,

wsze przewiduje przedterminowy wykup certyfikatów, a na giełdzie może nie być chętnych do ich zakupu.

Mało przejrzyste scenariusze

Gwarancja, choć ważna, jest jednak tylko dodatkowym zabezpieczeniem. Tym, co przyciąga inwestorów do produktów strukturyzowanych, są przede wszystkim potencjalne zyski.

Oceniając ofertę, nie można jednak kierować się tylko tym, ile można dzięki niej zarobić. Nie jest problemem przygotowanie lokaty, która teoretycznie może przynieść 200 proc. w ciągu roku, ale pod warunkiem, że spełni się scenariusz, którego prawdopodobieństwo jest bliźniakiem zera. Z drugiej strony zbyt niska maksymalna stopa zwrotu, zwłaszcza w przypadku inwestycji zaplanowanej na kilka lat, też powinna zaniepokoić. Jeśli możliwy do osiągnięcia zysk to niewiele więcej, niż da się zarobić na lokacie bankowej, produktem nie warto się interesować. Zainwestowanie pieniędzy w produkt strukturyzowany wiąże się przecież z ryzykiem braku zysku, a za to ryzyko inwestor nie otrzymuje żadnej premii.

DLA „RZECZPOSPOLITEJ”

wskaźniki makroekonomiczne, różne ratingi np. spółek, wysokość stóp procentowych. Tak naprawdę podstawą do wyliczenia premii w produkcie strukturyzowanym może być dowolny instrument bazowy. Różne mogą być też metodologie liczenia stopy zwrotu. Pod uwagę może być brany np. średni wzrost cen akcji należących do danego koszyka, różnica między wartością określonego indeksu w momencie rozpoczęcia i zakończenia inwestycji, zmiana wartości indeksu, zmiana cen koszyka surowców, różnica między stopami zwrotu dwóch indeksów niezależnie od kierunku zmian itp. Wypłata premii następuje po zakończeniu inwestycji, jeżeli zostaną spełnione warunki określone w umowie. Jeżeli założony scenariusz nie zostanie zrealizowany, wartość premii wyniesie zero. Wtedy wypłacona zostanie tylko określona kwota kapitału, zależna od przyjętej gwarancji i wielkości opłat.

Atrakcyjność produktu strukturyzowanego ocenia się łatwiej, jeśli w tym samym czasie różne instytucje sprzedają lokaty czy ubezpieczenia oparte na takim samym instrumentacie (np. walucie, indeksie, koszyku akcji), ale różniące się wybranymi parametrami. Na przykład lokata, która zapewni 10 proc. rocznie, jeżeli wartość euro wzrośnie, i druga, która pozwoli zarobić również 10 proc., jeśli w tym samym okresie euro podrożeje o nie więcej niż 15 proc., to dwa zupełnie różne produkty. W drugim prawdopodobieństwo realizacji pozytywnego scenariusza jest niższe. By inwestor skuśił się na ten drugi produkt, powinien otrzymać dodatkową zachętę, na przykład w postaci wyższej gwarancji dla wpłaconych środków.

Takie sytuacje zdarzają się jednak rzadko. Zwykle inwestor spoza segmentu private banking nie ma bogatego wyboru i musi ocenić pojedynczy produkt. Potrzebnych informacji powinien szukać w przygotowanych przez emitenta dokumentach.

Każdemu produktowi strukturyzowanemu powinien towarzyszyć komentarz analityków, którzy wyjaśniają, dlaczego

go ich zdaniem założony scenariusz jest prawdopodobny. Do tego powinny być dołożone dane liczbowe pokazujące, jak kształtowały się w przeszłości kursy akcji, walut czy wartość indeksu.

Do historycznych danych należy jednak podchodzić ostrożnie. Trzeba pamiętać, że w różnych fazach cyklu koniunktury ten sam instrument może się zachowywać zupełnie inaczej. Natomiast organizatorzy emisji na pewno pokażą w materiałach promocyjnych taki okres, w którym wyniki są najlepsze.

Ubezpieczenie chroni przed podatkiem

Wiele produktów strukturyzowanych ma formę ubezpieczenia na życie. Dzięki temu inwestor nie musi płacić podatku od dochodów kapitałowych (podatku Belki). Trzeba natomiast zwrócić uwagę na sposób, w jaki emitent podaje możliwe do osiągnięcia zyski: czy są to stawki netto czy ich ubruttowane odpowiedniki. W tym drugim przypadku chodzi o oprocentowanie brutto tradycyjnych depozytów, które po opodatkowaniu zapewnią taki sam zarobek co produkt strukturyzowany bez podatku.

•NOWE OFERTY DOSTĘPNE NA RYNKU

- Do 27 listopada w oddziałach **Deutsche Banku** sprzedawane będą Certyfikaty Dyskontowe db WIG20. Minimalna wpłata to 1 tys. zł. Zysk inwestorów zależy od zachowania WIG20.
- **Warta i Kredyt Bank** proponują ubezpieczenie inwestycyjne Gold Metal. Jego zyskowność będzie zależała od cen dziewięciu metali. Minimalna wysokość jednorazowej składki to 1 tys. zł. Zapisy trwają do 24 grudnia.
- **W BPH** do 27 listopada sprzedawane będą Strukturyzowane Certyfikaty Depozytowe

– Lokata Europejska. Zarobek inwestora zależy od wzrostu indeksu DJ EuroSTOXX 50. Minimalna kwota inwestycji to 3 tys. zł. Wymagane jest posiadanie rachunku osobistego w Banku BPH.

■ **W ING Banku** do 6 listopada sprzedawana jest Inwestycyjna Lokata Terminowa „Stawiam na złotego 2”. Przyniesie ona tym większy zysk, im bardziej w ciągu roku złoty umocni się wobec euro. Tu minimalna kwota inwestycji wynosi 10 tys. zł.

•NIE NAJLEPSZE WYNIKI

Wybór produktów strukturyzowanych dla indywidualnych klientów jest coraz większy, ale nie przekłada się to na wysokie zyski inwestorów. Z szacunków „Parkietu” wynika, że co trzeci produkt, który wygaś w tym roku, nie przyniósł zysku. Natomiast większość pozostałych wypracowała tylko tyle, by pokryć poniesione przez inwestorów koszty manipulacyjne. Wśród zakończonych w minionych miesiącach produktów dominowały te nastawione na zwyżki. Ta strategia się nie sprawdziła. Straciły struktury

powiązane z WIG20, z walutami krajów wschodzących, dalekowschodnimi giełdami, a nawet z ceną ropy naftowej. Te ostatnie dlatego, że ich pomysłodawcy nie przewidzieli tak ogromnych zwyżek i chcąc ograniczyć koszty, zastosowali tańsze opcje, które powyżej pewnego pułapu ceny przestały zarabiać. Najlepsi okazali się konstruktorzy produktów strukturyzowanych w Deutsche Banku i mBanku. Tu odsetek lokat, które wypracowały zysk, był największy.