



PRODUKT INWESTYCYJNY

GARIBALDI

OGÓLNA CHARAKTERYSTYKA PORTFELA

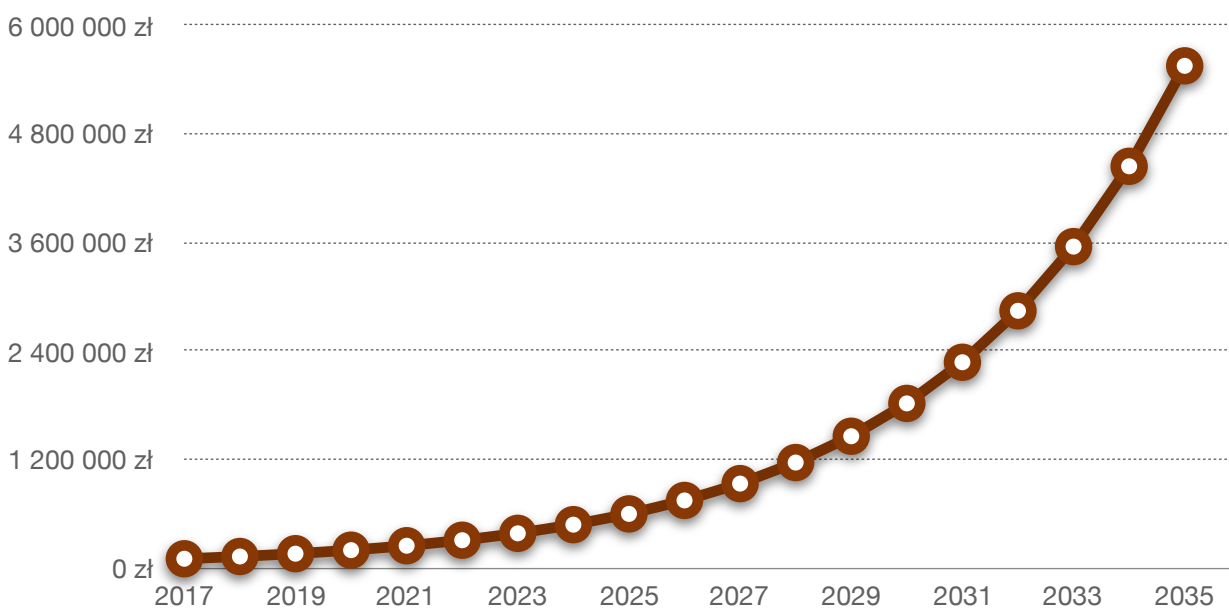
Autorski portfel inwestycyjny, którego nadrzędnym zadaniem jest osiągnięcie jak najwyższych zwrotów w jak najkrótszym czasie. Strategia inwestycyjna opiera się na podejściu krótkoterminowym i spekulacyjnym. Celem zarządzającego jest wykorzystywanie pojawiających się na giełdzie chwilowych anomalii, nieefektywnych zachowań poszczególnych instrumentów lub klas instrumentów, krótkotrwałego sentymentu rynku, a także spekulacja pod wydarzenia ekonomiczne, polityczne czy pod publikację wyników finansowych.

Portfel ma za zadanie wygenerować dochód w wysokości 25% rocznie poprzez skupianie się na pozycjach, które posiadają wysoki stosunek potencjalnego zysku do podejmowanego ryzyka. Spektrum doboru aktywów i instrumentów do portfela jest nieograniczone. W portfolio mogą znaleźć się wszystkie dostępne instrumenty finansowe i wszystkie dostępne na świecie klasy aktywów.

W związku z tym, iż priorytetem portfolio jest wygenerowanie jak największych zwrotów, nie są stosowane żadne podnoszące koszty strategie hedgingowe. W portfelu dopuszczalne jest granie na spadek wartości aktywów oraz użycie lewarowanych instrumentów pochodnych, co niewątpliwie wpłynie na zwiększony zakres wahań wartości portfela w krótkim okresie.

Większość pozycji będzie utrzymywana w portfolio nie dłużej niż przez kilka miesięcy. Portfel będzie charakteryzował się częstym wchodzeniem i wychodzeniem z rynku, aby wykorzystać krótkookresowe wahania instrumentów do zmaksymalizowania dochodu poprzez unikanie obecności na giełdzie w trendach bocznych oraz poprzez dokonywanie częstych kapitalizacji z szybko realizowanych zysków.

ZYSK NA PRZESTRZENI LAT DLA 100 000 ZŁ ULOKOWANYCH W PORTFELU



OPIS STRATEGII INWESTYCYJNEJ

Strategia inwestycyjna w dużej mierze skupia się na spekulacji pod określone oczekiwane wydarzenia takie jak podwyżki stóp procentowych, wybory parlamentarne i prezydenckie, wprowadzenie taryf importowych na towary czy limitów wydobycia na surowce, głosowanie nad uchwaleniem znaczących ustaw i tym podobne.

Innymi przesłankami do zajęcia określonej pozycji jest nagła zmiana lub nieuzasadniony sentyment rynku, pojawiające się chwilowe rozbieżności pomiędzy instrumentami, które stwarzają okazję do arbitrażu albo jakiegokolwiek inne czynniki, które według wiedzy i doświadczenia zarządzającego powinny przełożyć się na zmianę ceny danego aktywu.

Często portfel wykorzystywał będzie fakt, iż rynki przesadnie reagują na negatywne informacje i wydarzenia. Momenty, w których inwestorzy panikują i wyprzedają określone aktywa z błahych powodów, wykorzystywane będą do tego, aby zająć długą pozycję na tego typu instrumentach, pod warunkiem, że w opinii zarządzającego istnieją ku temu merytoryczne przesłanki.

Tak więc ogólne podejście inwestycyjne opiera się na wyborze tych instrumentów, które mają szansę w jak najkrótszym czasie wykazać się dużą zmiennością i ruchem o potencjalnie sporym zakresie, bez względu na to czy ruch ten nastąpi do góry czy w dół.

Docelowym schematem działania zarządzającego portfolio jest wejście na rynek na długo przed rozpoczęciem danego wydarzenia i bardzo szybkie wyjście tuż po jego wystąpieniu, aby skorzystać na głównej części ruchu instrumentu i jak najszybciej zrealizować zyski zamykając transakcję. Takie podejście wymaga stosowania dźwigni inwestycyjnej pod postacią wykorzystywania instrumentów lewarowanych, przede wszystkim opcji czy certyfikatów oraz ETF-ów z dźwignią.

Strategia inwestycyjna nie opiera się jednak wyłącznie na graniu pod oczekiwane wydarzenia i zamykaniu pozycji tuż po nim. Dopuszczalny jest każdy inny wariant zajęcia czy zamknięcia pozycji, w którym zarządzający zauważy dalszy potencjał wzrostowy/spadkowy.

Jednym z przykładów takiej strategii może być, na przykład tzw. momentum trading, czyli wykorzystanie nadzwyczajnego impetu wzrostowego danych aktywów już po nastąpieniu wydarzenia. W takim przypadku, dopóki impet nie zacznie wyhamowywać, pozycja może pozostać w portfelu znacznie dłużej niż początkowo zakładano.

Wybór aktywów

Pierwszym etapem w wyborze składnika do portfela jest identyfikacja przyszłego wydarzenia społecznego, gospodarczego, politycznego lub korporacyjnego, które w istotny sposób może wpłynąć na określoną klasę aktywów.

W drugiej kolejności analizowana jest potencjalna skala i spektrum możliwych rozwojów wypadków wpływających na dane gospodarki/sektory/spółki. Jeśli skala ta jest wystarczająco duża, następuję określenie podmiotów najbardziej wrażliwych na konsekwencje zakładanego wydarzenia.

Trzecim etapem jest analiza wybranych podmiotów czy innych aktywów (surowce, towary, waluty, obligacje) i próba znalezienia pozostałych czynników wewnętrznych, które dodatkowo mogą przyczynić się do zwielokrotnienia efektu implikowanego wydarzenia.

Nie ma znaczenia czy wydarzenie wpłynie negatywnie czy pozytywnie na zachowanie kursu aktywów na giełdzie, ponieważ strategia inwestycyjna dopuszcza zarówno granie na wzrosty jak i na spadki instrumentów.

Kiedy nastąpi określenie najsłabszych/najmocniejszych podmiotów narażonych na znaczny ruch, przeprowadzana jest analiza techniczna, aby wybrać odpowiedni moment wejścia na rynek i zajęcia pozycji.

W związku z krótkim horyzontem czasowym zakładanej inwestycji analiza wykresów cenowych jest bardzo ważnym kryterium decydującym o odpowiednim momencie zajęcia pozycji. Brane pod uwagę są zwłaszcza takie wskaźniki jak poziomy wykupienia i wyprzedania rynku czy istotne opory i wsparcia.

Wykorzystywane instrumenty

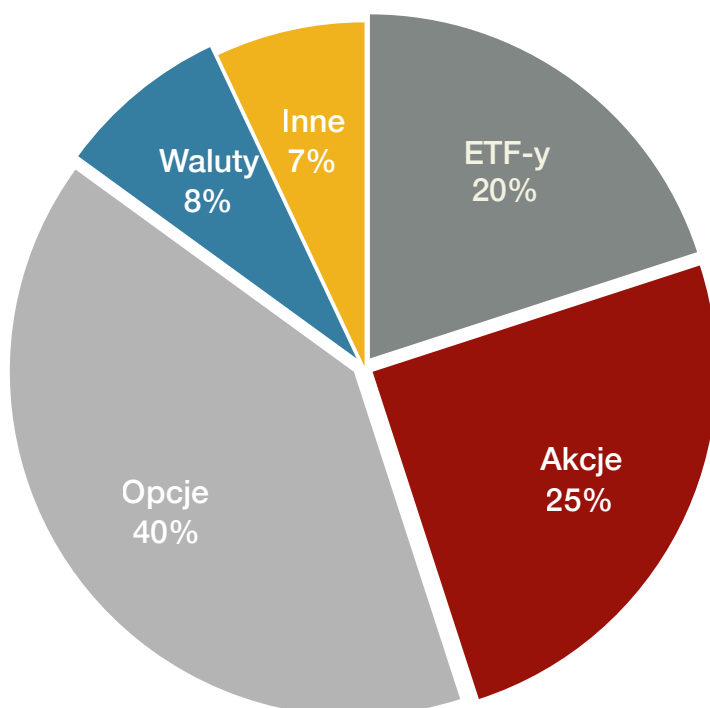
Portfel zakłada posługiwanie się wszelkimi dostępnymi instrumentami. W strategii inwestycyjnej wykorzystywane będą jednak przede wszystkim instrumenty bazowe takie jak akcje, towary i surowce oraz ETF-y i ETN-y, a także opcje na te instrumenty.

W sporadycznych i uzasadnionych przypadkach w portfelu mogą pojawić się kontrakty terminowe, obligacje korporacyjne lub waluty.

Wachlarz metod inwestycyjnych jest niczym nieograniczony i zawsze zależy wyłącznie od danych okoliczności, najczęściej jednak będą to strategie opcyjne w postaci różnego rodzaju debit spreadów, long straddle, a także zakup opcji typu LEAPS.

Instrumenty i aktywa mogą pochodzić z każdej publicznej i niepublicznej giełdy oraz rynku over-the-counter w dowolnym kraju. Obok akcji istnieje także

PROPORCJONALNY SKŁAD PORTFELA W PODZIALE NA INSTRUMENTY INWESTYCYJNE



możliwość posługiwania się tzw. ADR-ami notowanymi w głównej walucie rozliczeniowej portfela, aby uniknąć niepotrzebnego przewalutowania lub zminimalizować koszty transakcyjne.

Portfolio w dużej mierze skupione będzie na inwestycji w pojedyncze aktywa, gdyż tylko takie zapewniają potencjalnie jak największą dynamikę wzrostową/spadkową, co przy wykorzystaniu instrumentów pochodnych z dźwignią i krótkiego horyzontu czasowego, powinno przełożyć się na wypracowanie przez portfel zakładanego poziomu zysku.

Horyzont inwestycyjny

Minimalny okres zamrożenia kapitału w portfelu wynosi 2 lata. Przed upływem tego terminu z dużym prawdopodobieństwem nie uda się uzyskać wyniku 25% rocznie. W związku z tym, iż jest to portfel, który skupia się na inwestycjach krótkoterminowych, nie ma znaczenia dla jego wyników dalszy horyzont inwestycyjny. Portfel powinien przynosić takie same wyniki zarówno po 3 jak i po 10 latach.

Początkowy wysoki próg zamrożenia środków wynika z tego, iż portfel charakteryzował się będzie bardzo dużymi wahaniami kapitału i możliwe jest, iż w jego początkowej fazie (pierwszy rok) całe portfolio zakończy ten czas stratą. Jest to normalna sytuacja przy wykorzystaniu instrumentów lewarowanych, które znacznie rozszerzają spektrum zakładanej amplitudy wahań wartości portfela zarówno w stronę dodatnią jak i ujemną.

Realizacja zysków

Wyjście z inwestycji będzie następowało bardzo szybko w zależności od tego, który z czynników wystąpi pierwszy. Przede wszystkim powodem do zamknięcia pozycji będzie słabnięcie impetu wzrostowego/spadkowego, który nastąpi po wydarzeniu wywołującym reakcje na danym aktywie.

Drugim impulsem do zamknięcia pozycji będą sygnały techniczne. Jeśli oscylatory zaczną jednoznacznie wskazywać na poziomy wykupienia rynku, nastąpi wyjście z inwestycji, aby chronić wypracowane zyski. W takiej sytuacji, gdy po czasie poprawią się wskaźniki techniczne, w pewnych sytuacjach (jeśli będą ku temu istniały dalsze przesłanki fundamentalne) nastąpić może ponowne wejście na rynek i odkupienie tej samej pozycji, aby zastosować strategię tzw. swing tradingu.

Trzecim przypadkiem, w którym nastąpić może zamknięcie transakcji jest sytuacja, w której znacznie przekroczony zostanie procentowy poziom uzyskanych przychodów i zarządzający uzna, iż należy chronić już wypracowane zyski kosztem utraty szansy na ich dalsze powiększenie.

W przypadku instrumentów terminowych w portfelu często pojawiała będzie się też możliwość częściowego realizowania wypracowanych zysków i wykorzystania ich do rolowania w ten sposób „darmowej” pozycji na dalsze okresy (jeśli istnieje ku temu merytoryczne uzasadnienie).

SYSTEM ZARZĄDZANIA RYZYKIEM

Zarządzanie ryzykiem w przypadku tego typu agresywnego portfela opiera się w dużej mierze na dywersyfikacji i odpowiednim doborze wielkości pozycji. Brak strategii zabezpieczających, które obecne są w innego typu portfelach, wynika z tego, iż strategie te często powiększają koszty zawarcia transakcji i jednocześnie ograniczają wielkość potencjalnego zysku możliwego do osiągnięcia z danej inwestycji. Tymczasem celem niniejszego portfela jest zmaksymalizowanie potencjalnych zysków w jak najkrótszym czasie, a więc nie ma tu miejsca na kosztowne ubezpieczenie transakcji.

Dywersyfikacja i korelacja

Najważniejszą zasadą przy konstruowaniu portfela jest jego realna dywersyfikacja zarówno jeśli chodzi o same klasy aktywów, jak i o instrumenty oraz giełdy, na których są one notowane. Stosowana dywersyfikacja ma charakter wielopoziomowy i odbywa się na szczeblu kontynentu, kraju, branży oraz pojedynczej spółki.

Specyfika zawartości portfolio składającego się z aktywów odzwierciedlających stan zupełnie odmiennych gospodarek czy sektorów z różnych krajów sama w sobie wydaje się już odpowiednią dywersyfikacją, jednak aby podnieść stopień pewności, przy każdej inwestycji dokładnie sprawdzany jest poziom korelacji nowego instrumentu z tymi, które już są w portfelu obecne oraz z większością światowych indeksów giełdowych, aby przeprowadzić symulację pod postacią tzw. stress testów, czyli sprawdzić jak dodanie nowego instrumentu do portfela wpłynie na zmianę parametru VaR oraz poziom P&L całego portfolio.

Dywersyfikacja następuje jednak nie tylko w sensie geograficznym, ale także następuje tu podział na różne klasy aktywów w sensie ich charakterystyki. W portfelu znajdują się bowiem zarówno instrumenty naśladujące ruch poszczególnych sektorów czy indywidualnych firm, ale także towarów i surowców, walut czy obligacji.

Risk-to-reward ratio

Do portfela trafiają wyłącznie aktywa inwestycyjne, których prognozowany potencjalny zysk jest przynajmniej trzykrotnie wyższy niż możliwa akceptowalna strata z danej inwestycji.

Wysokość potencjalnego zysku określana jest w dużej mierze na podstawie analizy technicznej, historycznego zasięgu poprzednich ruchów, a także wskaźników analizy fundamentalnej.

Maksymalna możliwa strata określana jest na różne sposoby, na przykład całkowitą wartością kupionych opcji, jeśli takie było założenie lub połową wartości opcji, jeśli założeniem konkretnej pozycji opcyjnej było rolowanie jej do spreada, aby ograniczyć dalsze straty w przypadku utraty 50% wartości.

Rolowanie pozycji

Bardzo częstą metodą ograniczania ryzyka będzie założenie, iż wszystkie pojedyncze pozycje opcyjne mogą być rolowane do spreadów, aby ograniczyć dalsze straty w przypadku niepowodzenia transakcji.

Rolowanie może przebiegać na dwa sposoby: rolowanie w dół poprzez obniżenie tzw. break-even-point lub rolowanie w górę poprzez wystawienie dodatkowych opcji minimalizujących potencjalną stratę. Dobór odpowiedniej metody zawsze zależał będzie od tego, jakie są dalsze perspektywy dla danego instrumentu.

Inną możliwością ograniczania strat w przypadku posiadanych otwartych pozycji akcyjnych jest wystawienie opcji pod postacią tzw. Covered CALL, które pozwolą zamortyzować skalę potencjalnych strat.

Poziomy stop loss

Dla wszystkich pozycji zawieranych pod postacią akcji lub jednostek ETF ustawione zostają odpowiednie poziomy stop loss. Metody wyboru konkretnych stop lossów są wielorakie i za każdym razem zależą od specyfiki danej inwestycji i instrumentu.

Poziomy stop loss mogą opierać się na wartościach procentowych, na sytuacji technicznej na wykresie cenowym, na kwotowej maksymalnej dopuszczalnej stracie generowanej przez daną pozycję, a w sporej części przypadków mogą być także poziomami ruchomymi, tzw. trailing stop, które podążają za ceną i dopasowują się na bieżąco do rozwoju wypadków.

Wielkość pozycji i rebalansowanie

W związku z tym, iż strategia portfela w dużej mierze zakłada grę pod konkretne oczekiwane wydarzenia, nie ma tu potrzeby uśredniania ceny zakupu w dół, a więc wyjściowa wielkość pozycji może być znacznie większa niż w przypadku innych portfeli. Pojedyncza klasa tożsamy instrumentów nie powinna przekraczać jednak 20% portfela. Pojedynczą klasę rozumie się jako grupę instrumentów, która jest ze sobą skorelowana w stopniu przekraczającym poziom 0.65. Ma to zapobiec tzw. pozornej dywersyfikacji i sytuacji, w której nieprzewidziane rozstrzygnięcie danego wydarzenia wpływa na zachowanie się znacznej wielkości portfela.

Instrumenty w portfelu przechowywane są na tyle krótko, że nie istnieje potrzeba jego okresowego rebalansowania.

Ryzyko wahań portfela

W związku ze specyfiką portfela, istnieje bardzo duże ryzyko wahań jego wartości lub wahań pojedynczych pozycji w krótkim terminie od momentu dodania pozycji do portfela. Biorąc pod uwagę fakt, iż portfel składa się w dużej mierze z pozycji o wysokiej dźwigni, amplitudy zmian wartości całego portfolio w zakresie +/-25% należy uznać za naturalny stan rzeczy. Tak duży zakres wahań wyceny portfela jest nieunikniony przy oczekiwanych zyskach na poziomie 25% rocznie.

PRZYKŁADOWE INWESTYCJE I SKŁAD PORTFELA

Nie ma możliwości, aby obecnie określić docelowy czy nawet wyjściowy model portfela, ponieważ jego skład zawsze bazuje na aktualnej sytuacji rynkowej i na pojawiających się w czasie rzeczywistym okazjach inwestycyjnych. Takie okazje często pojawiają się niespodziewanie i trwają bardzo krótko, dlatego nie sposób określić i opisać ich z wyprzedzeniem.

Niemniej jedną z takich okazji wydaje się dzisiaj inwestycja w ropę naftową i jej pochodne przed nadchodzącym posiedzeniem krajów OPEC, które odbędzie się 25 maja i na którym prawdopodobnie podjęta zostanie decyzja o przedłużeniu, a być może także zwiększeniu, limitów wydobycia ropy naftowej wprowadzonych przez kartel w listopadzie 2016 roku.

Jeśli taka decyzja rzeczywiście zapadnie, będzie to oznaczało pojawienie się na rynku jeszcze w tym roku deficytu surowca co z dużym prawdopodobieństwem wpłynie na wzrost cen ropy naftowej. W ciągu ostatnich dni ropa odnotowała najbardziej drastyczny spadek notowań od końca zeszłego roku, stwarzając tym samym bardzo dobrą okazję do skupienia związanych z nią aktywów po atrakcyjnej cenie jeszcze przed posiedzeniem krajów OPEC.

Ten rodzaj inwestycji spełnia wszystkich wymogi strategii inwestycyjnej przypisanej do portfela.

Poniżej znajdują się trzy przykłady podobnych okazji inwestycyjnych, które uchwycone i wykorzystane zostały w ciągu ostatnich miesięcy w ramach prowadzenia innego portfela o podobnej charakterystyce. Tego typu pozycje najczęściej będą znajdowały się w ramach opisywanego portfolio.

Tarcica

Pod koniec marca 2017 r. pojawiła się informacja o możliwym wprowadzeniu ceł importowych lub innych ograniczeniach na sprowadzaną z Kanady do USA tarcicę. Problem pojawił się w momencie kiedy kanadyjskie władze znacznie obniżyły opłatę, którą tamtejsi drwale muszą uiszczać za każde wycięte drzewo na terenie Kanady. W porównaniu do daniny płaconej przez amerykańskie firmy jest to kwota o wiele niższa. W efekcie tego zabiegu produkt dostarczany przez kanadyjskich wytwórców jest dużo tańszy niż odpowiednik wycinany i przetwarzany w Stanach Zjednoczonych. Ewentualna decyzja o wprowadzeniu ograniczeń importowych miała zapaść pod koniec kwietnia 2017 roku, jednak już w marcu na samą wiadomość o możliwości ograniczeń ceny tarcicy na giełdzie w Chicago wystrzeliły o kilkanaście procent w ciągu kilku dni ciągnąc za sobą także notowania spółek produkujących drewno. Jednak na kilka tygodni przed decyzją Amerykanów notowania firm produkujących tarcicę gwałtownie spadły, pomimo tego, że same notowania towaru pozostawały na bardzo wysokim poziomie. Ta chwilowa anomalia i dysproporcja pomiędzy cenami została przez zarządzającego natychmiast wykorzystana do tego, aby skupić akcje producentów tarcicy (a konkretnie opcje na akcje Interfor Corp). Wkrótce kursy akcji wróciły do poziomów cen tarcicy, cła zostały wprowadzone, a sama inwestycja przyniosła ponad 70% zysku w kilka tygodni.

Getin Bank

Po politycznym zamieszaniu z 2016 r. związanym z kredytami frankowymi i z ewentualną ustawą zmuszającą banki do niekorzystnych przeliczeń kredytu, akcje polskich instytucji finansowych spadły bardzo mocno. Spadły też ceny obligacji wyemitowanych przez Getin Bank, które na rynku Catalyst można było kupić za 79% ich wartości. Kiedy w końcu finalna propozycja ustawy okazała się o wiele łagodniejsza dla banków niż wszyscy sądzili, akcje branży finansowej momentalnie odbiły i wróciły do pierwotnych poziomów. Jednak obligacje Getin Banku oprocentowane na 4.47% ani drgnęły. Sytuacja ta została wykorzystana przez zarządzającego do tego, aby natychmiast skupić papiery z rynku ze znacznym dyskontem. Kilka miesięcy później cena obligacji na rynku wtórnym wzrosła z 79 do 93% wartości nominalnej.

SNAP Inc.

Gdy tylko pojawiły się opcje na akcje debiutującej w tym roku na giełdzie spółki SNAP Inc., przynoszącej pół miliarda dolarów straty rocznie, została przez zarządzającego założona spora pozycja nastawiona na spadki wartości firmy. Na kilka dni przed publikacją kwartalnych wyników finansowych, kurs akcji zaczął rosnąć, pomimo tego, iż pojawiały się bardzo czytelne znaki świadczące o tym, że raport kwartalny będzie fatalny. Pozycja nastawiona na spadki została więc powiększona. Gdy wyniki zostały opublikowane, kurs akcji firmy w ciągu kilku minut spadł o ponad 20%, zwiększając w tym czasie wartość całego portfela o niemal 30%.

W ciągu ostatniego roku podobne okazje do co najmniej dwudziestoprocentowych zysków w kilka tygodni pojawiały się jeszcze, między innymi na: akcjach Deutsche Banku po nałożeniu na niego kary przez amerykański departament sprawiedliwości, niedowartościowanych akcjach firmy Alcoa oraz Citibank przed publikacją wyników finansowych, giełdzie Pakistańskiej przed włączeniem kraju do indeksu MSCI Emerging Markets, ropie naftowej przed nałożeniem limitów przez OPEC w listopadzie 2016 r., giełdzie indyjskiej przed ogłoszeniem przeprowadzenia reform przez rząd Narendra Modiego czy na giełdzie brazylijskiej po impeachmentie Dilmey Rousseff.

DLA KOGO PRZEZNACZONY JEST PORTFEL

Portfel przeznaczony jest wyłącznie dla osób, które chcą uzyskać ponadprzeciętne zwroty, rozumieją i tolerują ponadprzeciętne ryzyko wahań swojego kapitału. Ten produkt powinny więc wybrać osoby posiadające wolne oszczędności, których nie będzie potrzeby przeznaczania na inne cele w ciągu najbliższych 2-3 lat.

Produkt dobrze sprawdzi się także wśród bardziej konserwatywnych inwestorów, pod warunkiem, iż środki w nim zgromadzone będą stanowiły jedynie część całego portfela inwestycyjnego.

— *Kontakt do osoby sporządzającej dokument: portfolio@asqassetadvisors.com —*