

FUNDUSZE HEDGE

Efektywność 15 amerykańskich funduszy hedgingowych opartych na strategii oportunistycznej/aktywizm na światowych rynkach kapitałowych (bez uwzględniania strategii Long/Short Credit i Fixed Income Arbitrage) w dwóch pierwszych kwartałach 2015 r., wyniosła aż 19,5 %, przy średniej rocznej z 2014 na poziomie 29%.

Firmy amerykańskie w poprzednim roku zaczęły redukować w swoich portfelach aktywa korelacji, wychodząc z założenia, że żadna klasa aktywów ani sektor funduszy hedgingowych nie okażą się dobrymi inwestycjami, jeśli inwestor cały czas będzie się na nich koncentrował. Bieżący rok pokazał silny powrót do tej klasy aktywów, zwłaszcza na rynku amerykańskim.

Rentowność Funduszy Hedge w skali ostatnich 2 kwartałów 2015 r., wzrosła do 2,79%, uwzględniając sierpniowe straty wywołane dewaluacją juana.

Ekspozycje na Japonii i Chinach nie sprawdziły się, jednak jak wynika z danych HFCR, nie uległy one zmniejszeniu we wrześniu 2015 r. Brak jeszcze szczegółowych danych statystycznych na koniec 3Q15 nie pozwala nam określić ich efektywności, aby oddać rzetelny obraz alokacji aktywów.

Jednak rentowność to nie to samo co efektywność. Efektywność to rentowność w danym okresie czasu odniesiona do poziomu ryzyka.

Olbrzymie stopy zwrotu jednego roku na niewiele się zdadzą, jeśli w wyniku ryzykownej polityki, w następnym roku w jednej chwili stracimy sporą część naszego kapitału. W przypadku inwestycji tak dużych, jak te w funduszach hedgingowych, zdroworozsądkowym wydaje się raczej kierowanie kryterium efektywności.

Aktualne Ekspozycje Funduszy Hedgingowych

Informacje o ekspozycjach funduszy hedgingowych uzyskujemy dzięki konieczności ich publikacji o zawartości ich portfeli, jakie nakłada na nie Amerykańska Komisja Nadzoru nad Papierami i Rynkiem Giełdowym SEC (Securities & Exchange Commission).

Główne kierunki zainteresowań i inwestycji zarządzających tego typu funduszami, wyznacza jak zwykle David Alan Tepper, były pracownik Goldman Sachs.

Pamiętajmy, że jego fundusz HF Appaloosa w ciągu ostatnich 5-ciu lat swojej obecności na rynkach finansowych wygenerował zyski na poziomie 52%, dzięki inwestycjom w duże firmy giełdowe, spółki z sektora biotechnologicznego, opieki zdrowotnej i technologii. Zaskoczeniem w ub. roku było wycofanie się stopniowo z największych amerykańskich spółek giełdowych, takich jak Apple (1,167 miliona udziałów), Citigroup i Facebook, a w dwóch ostatnich firmach wycofał on na koniec

2014 roku wszystkie swoje udziały, pozostawiając jedynie 14.7 miliona akcji w General Motors (i w kilku innych mniejszych spółkach giełdowych). Tepper zmniejszył w tym roku ekspozycje na rynek Japonii i Chin, co okazało się najlepszą decyzją w 2015 r. Kiedy media i analitycy z Wall Street informowali o ciągłym optymizmie na rynkach giełdowych, Tepper, nie zwracał na to uwagi i podjął decyzję wbrew ówczesnej logice panującej wśród inwestorów. Wyszedł na tym najlepiej spośród pozostałych baronów HD- Davida Einhorna.

Wielkim niepowodzeniem natomiast były decyzje miliardera Daniela Loeba, zwiększył on w 1Q15 swoje udziały w chińskiej spółce Alibaba i w spółce Activas. Warto wspomnieć, że zarządza on portfolio ponad \$11 mld, może dlatego jego śladem poszli inni - Ferez Dewan i J Griffin.

4 KWARTAŁ 2015

Nadal w raporcie SEC nie widzimy silnego odejścia funduszy hedgingowych od spółek naftowych, pomimo drastycznego spadku ich kapitalizacji giełdowej w bieżącym roku (Exxon - 28%). Jedynie ekspozycje związane ze spółką Halliburton uległy zmniejszeniu. Wygląda na to, że fundusze hedgingowe mają jeszcze duży potencjał w tym sektorze, podobnie jak w akcjach technologicznych.

Ekspozycje na AAPL wzrosły w 3Q15 o 1,27%, a firma ta pozostaje nadal najpopularniejsza wśród funduszy hedgingowych. W 3Q15 r. aż 25,6% śledzonych przez nas funduszy hedgingowych inwestowało w Apple Inc.

Zmniejszają się ekspozycje na akcjach spółek biotechnologicznych (-19%) kosztem spółek branży konsumpcyjnej (+7%). Nadal wśród aktyw portfolio czołowe miejsca zajmuje Facebook Inc (+6,9%), chociaż zainteresowanie nim ostanio spadło. W 2014 r. akcje tej firmy były na pierwszym miejscu w pierwszej dziesiątce (2014), a w 2015 znajdują się dopiero na pozycji czwartej. Dopiero pod koniec drugiego kwartału br., nastąpił wzrost zainteresowania, zwiększając ich ekspozycję o parę procent. Szacuje się, że Facebook Inc. na koniec 2Q15 posiadał aż 13% wszystkich aktywów 15-u największych funduszy hedge (na pocz. 2015 r., odnotowano spadek -1,68%).

Nadal czołowe miejsce w posiadanych przez fundusze hedge akcjach zajmuje Google Inc (pozycja druga).

Nie uległa również zmiana Microsoft Corp. MSFT, chociaż na początku roku udziały funduszy zmniejszyły się w porównaniu z rokiem poprzednim. W 2 i 3Q15 udziały znacznie wzrosły, pomimo, iż wielu miało do nich niedźwiedzie nastawienie. Sprawdziły się oczekiwania K. Griffina i I. Englandera co do dalszego potencjału wzrostowego tych firm. Spadki na indeksie Dow Jones nie doprowadziły do istotnych zmian w alokacji tej

grupy aktywów poza jednym wyjątkiem jakim jest Micron Technology Inc. Posiadanie akcji tej firmy przez fundusze hedgingowe spadło z 15,3% do 7,8%.

Ekspozycje geograficzne uległy częściowej zmianie w ostatnim kwartale. Prawdopodobnie z racji na ostatnie informacje o spowolnieniu w Chinach. Nadal dużym zainteresowaniem cieszą się aktywa japońskiego funduszu emerytalnego oraz aktywa firm szwajcarskich, pomimo umocnienia franka. W Europie nie nastąpiła większa zmiana - nadal firmy niemieckie cieszą się dużym kapitałem zaufania poza firmami samochodowymi których udział w portfelach funduszy spadł na koniec września aż o 22%. Na rynkach Europy Środkowej, nie obserwujemy, żadnych zmian i wydaje się, że nie są one w chwili obecnej w centrum zainteresowania funduszy. Jednak ostatnie informacje o otwarciu biura Goldman Sachs w Warszawie budzą nadzieje polskich firm, że przyjdą za nimi amerykańskie fundusze.

Powiedzmy na wstępie, że te nadzieje są przedwczesne, a obecność samego barona bankowego Goldmana Sachsa zapewne doprowadzi do silnych jak dotychczas spekulacji na złotówce w przyszłym roku.

Peru i Brazylii, są po Azji i Europie trzecim rynkiem zainteresowania funduszy, pomimo, iż rozpoczął się właśnie śladowy odpływ kapitałów z rynków wchodzących. Podsumowując najnowsze ekspozycje funduszy hedgingowych warto wspomnieć, że o alokacji decydowało również przyszłe podniesienie stóp procentowych w USA. To właśnie z rynkiem amerykańskich zarządzających funduszami inwestycyjnymi wiążą duże nadzieje na zyski już od 2Q16 roku.

Inwestorzy powinni mieć na uwadze, że wzrost stóp procentowych, zawsze wiąże się z umocnieniem waluty nie tylko dlatego, że większe oprocentowanie pozwala na większy dochód z lokat (nawet tych overnight), lecz z racji na większy popyt na walutę ze strony krajowych i zagranicznych inwestorów. To wszystko nie jest bez znaczenia na notowania dolara amerykańskiego.

Czy warto dzisiaj inwestować w HF?

Widząc co dzieje się w ostatnich tygodniach na rynkach akcji oraz kierując się pobudkami czysto ostrożnościowymi powinniśmy pamiętać, że nasz portfel powinien składać się również z funduszy hedgingowych wybranych przez managerów, którzy dostosują się szybko do różnych warunków rynkowych, które nierzadko bywają nieprzewidywalne. Świat, na którym przyszło

nam funkcjonować jest dość nieprzewidywalny, jednak jeśli chodzi o fundusze hedgingowe to ich przyszłość jest przewidywalna naszym zdaniem bardziej i rysuje się całkiem dobrze na najbliższe lata. Świadczą o tym wyniki efektywności ich portfeli inwestycyjnych.