

# Wojciech Krawiec

---

## Fundusze surowcowe i ich efektywność w okresie zawirowań na rynkach finansowych

---

Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia 46/4, 437-447

---

2012

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

WOJCIECH KRAWIEC

*Fundusze surowcowe i ich efektywność  
w okresie zawirowań na rynkach finansowych*

---

The commodity mutual funds and their effectiveness in the period of turbulence on financial markets

**Słowa kluczowe:** fundusze surowcowe, polityka inwestycyjna, efektywność

**Key words:** commodity mutual funds, investment policy, effectiveness

## Wstęp

Ostatnie cztery lata na rynkach finansowych charakteryzowały się dużą zmiennością nastrojów, na co niewątpliwie miał wpływ kryzys finansowy trwający od 2008 r. W tym okresie to czynniki psychologiczne odgrywały najczęściej znaczącą rolę w procesie inwestowania, zaś inwestorzy poszukiwali coraz to efektywniejszych sposobów dywersyfikacji zarządzanych portfeli. Niejednokrotnie więc sięgali po aktywa alternatywne, do których w głównej mierze zalicza się fundusze hedgingowe, towary (fundusze towarowe, fundusze surowcowe), konta zarządzane, fundusze *private equity* czy kredytowe instrumenty pochodne<sup>1</sup>. Podstawową cechą decydującą o przewadze tego typu inwestycji nad aktywami tradycyjnymi jest negatywna korelacja ich stóp zwrotu z rentownością pozostałych instrumentów finansowych<sup>2</sup>.

Pod pojęciem surowców kryje się szeroka grupa towarów o zróżnicowanym pochodzeniu i przeznaczeniu. Można je podzielić na surowce energetyczne (np. ropa

---

<sup>1</sup> M.J.O. Anson, *Handbook of Alternative Assets*, John Willey & Sons, New Jersey 2002, s. 3.

<sup>2</sup> M. Mikita, W. Pełka, *Rynki inwestycji alternatywnych*, Poltext, Warszawa 2009, s. 15.

naftowa, gaz ziemny, węgiel), metale przemysłowe (np. miedź, ruda żelaza, aluminium), metale szlachetne (złoto, srebro, platyna, pallad), żywność w postaci produktów rolnych (np. żyto, pszenica, kukurydza, półtusze zwierzęce, kawa, kakao)<sup>3</sup>.

Oczywiście nie każdy inwestor mógł sobie pozwolić na bezpośrednie inwestycje w surowce, większa część powierzyła swoje środki funduszom surowcowym, które bezpośrednio lub pośrednio lokują środki na rynkach surowców bądź w aktywach, których cena zależy od cen surowców.

Celem niniejszego artykułu jest charakterystyka polskich funduszy surowcowych, analiza prowadzonej przez nie polityki inwestycyjnej, a także ocena efektywności stosowanych strategii inwestycyjnych w latach 2008–2011. Analiza polityki inwestycyjnej ww. funduszy zostanie przeprowadzona na podstawie zapisów zawartych w ich prospektach informacyjnych, a także składu portfeli lokat, przedstawionych w rocznych sprawozdaniach finansowych tych funduszy. Ocena efektywności stosowanych strategii zostanie dokonana na podstawie 12-, 24-, 36-, 48- i 60-miesięcznych stóp zwrotu liczonych na koniec każdego roku.

## 1. Charakterystyka polskich funduszy surowcowych

Zgodnie z przyjętą klasyfikacją Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami (IZFA) za fundusze surowcowe uważa się fundusze inwestujące co najmniej 66% wartości aktywów w instrumenty finansowe powiązane z rynkami surowcowymi, takie jak akcje spółek surowcowych lub towarowe instrumenty pochodne. Według tej definicji do kategorii funduszy surowcowych nie powinno się zaliczać funduszy, które spełniają warunki umożliwiające zakwalifikowanie ich do kategorii funduszy akcji sektorowych<sup>4</sup>.

Na 31.12.2011 r. powyższe kryteria wg IZFA spełniało osiem następujących funduszy:

- 1) BPH Dochodowych Surowców Fundusz Inwestycyjny Zamknięty,
- 2) BPH Subfundusz Globalny Żywności i Surowców,
- 3) Idea Surowce Plus Subfundusz,
- 4) Investor Gold Fundusz Inwestycyjny Zamknięty,
- 5) Investor Gold Otwarty,
- 6) Opera Substantia.pl,
- 7) Pioneer Surowców i Energii,
- 8) Skarbiec Rynków Surowcowych.

**BPH Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Dochodowych Surowców** (data uruchomienia funduszu: 01.08.2006 r., wartość początkowa jednostki uczestnictwa: 100,00 zł) to fundusz inwestycyjny zamknięty z ochroną kapitału. Na dzień 31.12.2012 r.

<sup>3</sup> <http://www.srvkfksa.pl/inwestycje,4,fundusze-surowcowe.html> (31.05.2012).

<sup>4</sup> [http://www.izfa.pl/files\\_user/pdf/Klasyfikacja.pdf](http://www.izfa.pl/files_user/pdf/Klasyfikacja.pdf) (31.05.2012), s. 5.

wartość certyfikatu opiewała na kwotę 112,67 zł. Maksymalną wartość certyfikaty inwestycyjne funduszu osiągnęły 02.12.2011 r. i było to 112,69 zł.

W celu ochrony kapitału w trzyletnich okresach rozliczeniowych fundusz stosuje strategię CPPI (*Constant Proportion Portfolio Insurance*). Polega ona na lokowaniu części portfela funduszu, zwanego dalej częścią dłużną, w nominowane w złotych depozyty w bankach krajowych, instrumenty rynku pieniężnego, dłużne papiery wartościowe, a pozostałej części portfela, zwanej częścią ryzykowną, w nominowane w euro lub dolarach amerykańskich tytuły uczestnictwa w instytucjach zbiorowego inwestowania specjalizujących się w inwestowaniu na rynkach towarowych, pochodne instrumenty towarowe dopuszczone do obrotu na giełdach towarowych oraz dolary amerykańskie i euro. Udział ryzykownej części portfela stanowi nie mniej niż 30% i nie więcej niż 50%<sup>5</sup>.

**BPH Subfundusz Globalny Żywności i Surowców** (16.12.2008 r., 100,00 zł) to subfundusz zaliczany do BPH Funduszu Inwestycyjnego Otwartego Parasolowego. Na 31.12.2011 r. jednostka uczestnictwa została wyceniona na kwotę 144,63 zł. Maksymalną wartość jednostka uczestnictwa osiągnęła 11.04.2011 r. – 171,53 r.

Nie mniej niż 50% wartości aktywów subfundusz inwestuje w akcje spółek związanych z sektorami żywnościowym i surowcowym, udziałowe papiery wartościowe emitowane przez fundusze typu ETF (*exchange-traded funds*) oraz papiery wartościowe typu ETN (*exchange-traded notes*) i tytuły uczestnictwa w funduszach zagranicznych replikujące kurs określonych towarów giełdowych lub instrumentów pochodnych, których bazę stanowią towary giełdowe albo indeksy odzwierciedlające notowania towarów giełdowych<sup>6</sup>.

**Idea Surowce Plus** (10.10.2007 r., 100,00 zł) to jeden z subfunduszy Idea Parasol Funduszu Inwestycyjnego Otwartego. Wartość jednostki na koniec 2011 r. wynosiła 99,76 zł. Najwyższą wartość jednostka uczestnictwa osiągnęła 11.04.2011 r. i było to 151,51 zł.

Aktywa subfunduszu są lokowane w instrumenty o wysokiej korelacji z rynkami surowcowymi i towarowymi, nośników energii, w szczególności takie jak:

- 1) papiery wartościowe emitowane przez spółki działające na ww. rynkach,
- 2) tytuły uczestnictwa polskich i zagranicznych funduszy lokujących aktywa na ww. rynkach,
- 3) papiery wartościowe odzwierciedlające skład uznanych indeksów giełdowych związanych z ww. rynkami.

Łączny udział w aktywach subfunduszu takich lokat nie może być niższy niż 50%, przy czym wybrane instrumenty mogą stanowić od 0% do 100% wartości aktywów subfunduszu<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> Statut BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Dochodowych Surowców, s. 7–8.

<sup>6</sup> Prospekt informacyjny BPH Fundusz Inwestycyjny Otwarty Parasolowy, s. 118.

<sup>7</sup> Prospekt informacyjny Idea Parasol Fundusz Inwestycyjny Otwarty, s. 73–74.

**Investor Gold Fundusz Inwestycyjny Zamknięty** (16.10.2006 r., 1 000,00 zł) to pierwszy polski fundusz surowcowy. Maksymalną wartość certyfikaty funduszu osiągnęły 02.09.2011 r. – 3 211,15 zł. Na koniec 2011 r. wartość aktywów przypadających na pojedynczy certyfikat spadła do poziomu 2 407,95 zł.

Polityka inwestycyjna funduszu polega na stałej ekspozycji na rynek metali szlachetnych, przede wszystkim złota. Fundusz lokuje aktywa głównie poprzez giełdy w USA, Londynie, Toronto w:

- 1) metale szlachetne, za pośrednictwem wystandaryzowanych instrumentów pochodnych, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny rynkowej złota, a także srebra, platyny i palladu (od 0% do 200%),
- 2) dodatkowo – w akcje spółek, które działają w branży poszukiwania, rozwoju i eksploatacji złóż metali szlachetnych, oraz tytuły uczestnictwa krajowych i zagranicznych funduszy inwestycyjnych (od 0% do 100%),
- 3) instrumenty służące zabezpieczeniu ryzyka walutowego<sup>8</sup>.

**Investor Gold Otwarty** (07.10.2008 r., 100,00 zł) to subfundusz zaliczany do Investor Parasol Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego. Maksymalną wartość jednostka uczestnictwa osiągnęła 09.09.2011 r. i było to 232,35 zł. Na 31.12.2011 r. wartość jednostki uczestnictwa wyniosła 204,03 zł.

Subfundusz może lokować od 70% do 100% wartości aktywów netto subfunduszu w jednostki uczestnictwa emitowane przez fundusze DWS Gold Plus oraz DWS Invest Gold and Precious Metals Equities. Fundusz DWS Gold Plus lokuje od 20% do 50% aktywów w metale szlachetne lub lokaty na metale szlachetne, a także instrumenty pochodne, których cena jest uzależniona od cen metali szlachetnych. Natomiast fundusz DWS Invest Gold and Precious Metals Equities inwestuje od 70% do 100% swoich aktywów w akcje krajowych i zagranicznych emitentów, których przychody lub zyski pochodzą głównie z eksploatacji, wydobycia lub przetwarzania i sprzedaży złota, srebra, platyny lub innych metali szlachetnych<sup>9</sup>.

**Opera Substantia.pl** (30.06.2008 r., 10,00 zł) jest subfunduszem wchodzącym w skład Opera Funduszu Inwestycyjnego Otwartego. Historycznie najwyższa wartość jednostki uczestnictwa została osiągnięta 29.04.2011 r. i było to 14,65 zł. Rok 2011 r. subfundusz zakończył wyceną na poziomie 12,64 zł.

Aktywa subfunduszu są lokowane w kategorii lokat powiązane z rynkiem towarów, surowców, produktów rolnych i nośników energii oraz innych oznaczonych co do gatunku rzeczy, w szczególności w:

- 1) papiery wartościowe emitowane przez spółki z ww. branż (wydobycie, przetwarzanie, handel, produkcja sprzętu i maszyn, rozwój technologii, energetyka i alternatywne źródła energii, powiązane usługi, transport),

<sup>8</sup> Statut Investor Gold Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego, s. 22–23.

<sup>9</sup> Prospekt informacyjny Investor Parasol Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego, s. 96.

- 2) tytuły uczestnictwa polskich i zagranicznych funduszy inwestycyjnych, pod warunkiem że fundusze te inwestują w towary i surowce lub spółki z ww. branż, a także bezpośrednio w towary i surowce.

Udział instrumentów udziałowych, dłużnych papierów wartościowych, instrumentów rynku pieniężnego oraz certyfikatów inwestycyjnych i tytułów uczestnictwa w polskich i zagranicznych instytucjach zbiorowego lokowania może stanowić 100% wartości aktywów<sup>10</sup>.

**Pioneer Surowców i Energii** (15.07.2008 r., 10,00 zł) jest subfunduszem wchodzącym w skład Pioneer Funduszy Globalnych Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego. Na koniec 2011 roku na jednostkę uczestnictwa subfunduszu przypadają aktywa netto o wartości 8,54 zł.

Do 50% wartości aktywów subfunduszu jest lokowane w tytuły uczestnictwa emitowane przez subfundusz Pioneer Funds – Pioneer Funds Commodity Alpha, subfundusz Pioneer S.F. – EUR Commodities, fundusz Pioneer Funds Austria – Gold Stock, fundusz Pioneer Funds Austria – Energy Stock oraz fundusz Pioneer Funds – Pioneer Gold and Mining. Ponadto do 30% aktywów funduszu może być lokowane w tytuły uczestnictwa innych subfunduszy Pioneer Funds, subfunduszy Pioneer S.F. oraz funduszy Pioneer Funds<sup>11</sup>.

**Skarbiec Rynków Surowcowych** (07.01.2008 r., 100,00 zł) jest subfunduszem Skarbiec Funduszu Inwestycyjnego Otwartego. Maksymalną wartość jednostki uczestnictwa subfunduszu ustalono 07.03.2011 r. i było to 127,81 zł. Na dzień 31.12.2011 r. wartość jednostki wynosiła 102,55 zł.

Łącznie co najmniej 66% aktywów subfunduszu jest lokowanych w tytuły uczestnictwa polskich i zagranicznych instytucji zbiorowego inwestowania, które zostały zaklasyfikowane do kategorii funduszy (subfunduszy) surowcowych, a także instrumenty udziałowe emitowane przez spółki publiczne, których przedmiotem lub jednym z podstawowych przedmiotów działalności jest prowadzenie działalności związanej z wydobywaniem lub przetwórstwem surowcowym. Ponadto aktywa subfunduszu mogą być lokowane w instrumenty pochodne, w tym niewystandaryzowane<sup>12</sup>.

Łącznie na koniec 2011 r. ww. fundusze surowcowe zarządzały aktywami netto o wartości 743 mln zł (0,65% udziału w rynku polskich funduszy). Jednakże w kwietniu wartość aktywów netto przekroczyła 1 mld zł. Największym funduszem okazał się fundusz Investor Gold Otwarty, którego wartość aktywów netto wynosiła 237,6 mln zł. Drugi pod tym względem był fundusz Investor Gold FIZ, z aktywami na poziomie 202,3 mln zł.

<sup>10</sup> Prospekt informacyjny Opera Funduszu Inwestycyjnego Otwartego, s. 58–60.

<sup>11</sup> Prospekt informacyjny Pioneer Funduszy Globalnych Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego, s. 116–117.

<sup>12</sup> Prospekt informacyjny Skarbiec Funduszu Inwestycyjnego Otwartego (tekst jednolity prospektu obowiązujący od dnia 24.02.2012 r.), s. 143.

Tabela 1. Składniki portfeli lokat funduszy surowcowych o największym udziale w aktywach netto w latach 2008–2010 (z wyłączeniem depozytów i środków pieniężnych).

	Instrumenty udziałowe				Instrumenty dłużne				Jednostki uczestnictwa (tytuły uczestnictwa), w tym ETF			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
<b>BPH FIZ Dochodowych Surowców</b>	–	–	–	–	93,28	67,53	68,30	87,49	1,72	32,23	31,51	12,21
<b>BPH Subfundusz Globalny Żywności i Surowców</b>	13,48	–	4,07	2,91	–	–	7,94	6,61	44,74	48,41	64,72	41,70
<b>Idea Surowce Plus Subfundusz</b>	31,05	11,97	49,54	62,13	–	26,40	0,68	5,56	57,58	49,12	3,88	6,11
<b>Investor Gold FIZ</b>	2,50	25,74	32,87	2,39	44,74	–	–	–	–	–	–	–
<b>Investor Gold Otwarty</b>	–	–	–	–	–	–	–	–	47,20	91,06	84,46	79,02
<b>Opera Substantia.pl</b>	–	6,07	3,35	10,61	–	13,48	–	1,80	19,80	21,36	44,16	21,13
<b>Pioneer Surowców i Energii</b>	–	–	–	–	–	–	–	–	87,71	84,70	85,51	94,83
<b>Skarbiec Rynków Surowcowych</b>	2,65	2,55	–	–	–	–	–	–	64,92	81,22	83,84	86,88

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w rocznych sprawozdaniach finansowych funduszy (subfunduszy).

Z analizy portfeli inwestycyjnych funduszy wynika, że:

- funduszem o największym udziale instrumentów udziałowych w portfolio lokat jest subfundusz Idea Surowce Plus. Od 2009 r. sukcesywnie zwiększa on udział instrumentów udziałowych w swoim portfolio. Jednocześnie warto podkreślić, iż jest to fundusz o najbardziej zróżnicowanym portfolio inwestycyjnym. W badanym okresie fundusz ten lokował aktywa w instrumenty udziałowe, dłużne oraz tytuły uczestnictwa polskich i zagranicznych instytucji zbiorowego inwestowania;

- funduszem o największym udziale instrumentów dłużnych w portfelu lokat był fundusz BPH FIZ Dochodowych Surowców. W badanym okresie udział ten wahał się od 67% aż do 93%. Największy udział instrumentów dłużnych w portfelu funduszu odnotowano na koniec 2008 r. Nie powinno być to zaskoczeniem, ponieważ fundusz ten jest zaliczany do funduszy ochrony kapitału;
- funduszem o największym udziale tytułów uczestnictwa w portfelu lokat był subfundusz Pioneer Surowców i Energii. Udział tych instrumentów mieścił się w przedziale 84–95%, co wynikało to z faktu, iż jest to typowy fundusz funduszy.

Ponadto analiza polityki inwestycyjnej funduszy (subfunduszy) oraz analiza portfeli lokat wskazuje, iż zdecydowana większość funduszy surowcowych lokuje swoje aktywa na rynkach surowców w sposób pośredni, poprzez nabywanie tytułów uczestnictwa innych instytucji zbiorowego inwestowania. Co więcej, fundusze te najczęściej nabywają tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje zbiorowego inwestowania wchodzące w skład ich grup kapitałowych.

Ze względu na dynamicznie zmieniającą się sytuację na rynkach finansowych znaczna część funduszy utrzymywała środki pieniężne w formie depozytów bankowych. Jednakże nie wszystkie te środki były wykazywane jako składnik portfela lokat. Depozyty z terminem zapadalności krótszym niż 90 dni wykazywano jako środki pieniężne i ich ekwiwalenty. W badanym okresie żaden z funduszy nie inwestował środków bezpośrednio w surowce.

Warto zwrócić uwagę, iż wśród charakteryzowanych funduszy sześć z nich inwestuje w szeroką gamę aktywów powiązanych z surowcami, a więc metalami szlachetnymi, metalami przemysłowymi, płodami rolnymi oraz surowcami energetycznymi. Dwa pozostałe – Investor Gold FIZ oraz Investor Gold Otwarty – skupiają swoją aktywność wyłącznie na aktywach powiązanych ze złotem i innymi metalami szlachetnymi.

Przeprowadzona analiza polityki inwestycyjnej ww. funduszy wskazuje również, iż nie zawsze realizowana przez nie polityka inwestycyjna pokrywała się z przyjętą przez IZFA definicją funduszu surowcowego.

## 2. Efektywność funduszy surowcowych

Na wstępie należy podkreślić, że ze względu na znaczne zróżnicowanie stosowanych strategii inwestycyjnych porównywalność wyników polskich funduszy surowcowych jest utrudniona. Do analizy przyjęto stopy zwrotu ww. funduszy na koniec poszczególnych okresów sprawozdawczych, a więc lat 2008–2011. Ze względu na to, iż znaczna część funduszy rozpoczęła działalność po 2008 r., dla tego roku przedstawiono tylko 12-miesięczne stopy zwrotu.



Tabela 2. Stopy zwrotu funduszy surowcowych w latach 2008–2011

	do 31.12.11 r.					do 31.12.10 r.				do 31.12.09 r.			do 31.12.08 r.
	12M	24M	36M	48M	60M	12M	24M	36M	48M	12M	24M	36M	12 M
<b>BPH Dochodowych Surowców FIZ</b>	1,93	8,37	14,55	15,42	15,78	6,32	12,38	13,23	13,60	5,70	6,50	6,84	0,76
<b>BPH Subfundusz Globalny Żywności i Surowców</b>	-8,39	10,05	45,27	-	-	20,13	58,57	-	-	32,00	-	-	
<b>Idea Surowce Plus Subfundusz</b>	-30,68	-19,37	45,53	2,57	-	16,33	109,95	47,97	-	80,48	27,21	-	-29,52
<b>Investor Gold FIZ</b>	-12,39	43,54	73,79	61,13	108,6	63,84	98,36	83,92		21,07	12,25	45,33	-7,28
<b>Investor Gold Otwarty</b>	6,23	40,47	61,45	-	-	32,23	51,99	-	-	14,94	-	-	
<b>Opera Substantia.pl</b>	-5,39	18,80	35,33	-	-	25,56	43,04	-	-	13,92	-	-	
<b>Pioneer Surowców i Energii</b>	-10,42	5,98	40,43	-	-	18,31	56,77	-	-	32,51	-	-	
<b>Skarbiec Rynków Surowcowych</b>	-16,92	-5,76	40,17	-	-	13,43	68,71	-	-	48,74	-	-	

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z <http://analizy.pl/fundusze/fundusze-inwestycyjne/notowania>.

Analiza stóp zwrotu funduszy w poszczególnych okresach wskazuje, iż:

- bez względu na przyjęty horyzont czasowy inwestycji jedynym funduszem, który nie odnotował ujemnych stóp zwrotu, był fundusz BPH Dochodowych Surowców. Jednakże było to spowodowane tym, że w badanym okresie fundusz ten znaczną część swoich aktywów utrzymywał w instrumentach dłużnych ze względu na ochronny charakter funduszu;
- jednostki uczestnictwa najdłużej funkcjonujących na rynku funduszy surowcowych – BPH Dochodowych Surowców FIZ oraz Investor Gold FIZ – w większości badanych okresów wypracowały dodatnie stopy zwrotu. Wyjątkiem był rok 2011, kiedy to fundusz Investor Gold FIZ uzyskał ujemną

stopę zwrotu, co było spowodowane znacznym spadkiem ceny złota w drugiej połowie 2011 r.;

- najlepszym okresem do nabycia tytułów uczestnictwa funduszy surowcowych był niewątpliwie koniec 2008 r. i początek 2009 r. Inwestorzy, którzy w tym okresie nabyli tytuły uczestnictwa analizowanych funduszy – bez względu na przyjęty horyzont czasowy inwestycji – mogli cieszyć się dodatnimi stopami zwrotu. W 2009 r. rynki finansowe odrobiły znaczną część strat poniesionych w roku 2008 r. po upadku banku Lehman Brothers. Również ceny surowców rozpoczęły długi okres wzrostów notowań;
- 2010 r. również okazał się pozytywny dla funduszy surowcowych. W ciągu 12 miesięcy tego roku wszystkie fundusze surowce wypracowały dodatnie stopy zwrotu;
- w ciągu 12 miesięcy 2011 r. sześć z ośmiu analizowanych funduszy odnotowało ujemne stopy zwrotu. Warto podkreślić, iż 2011 r. charakteryzował się znacznym wahaniem nastrojów na rynkach finansowych w związku z kryzysem zadłużeniowym w krajach europejskich, w szczególności problemami Grecji. Największe straty w tym okresie ponieśli posiadacze jednostek uczestnictwa funduszu Idea Surowce Plus, który obniżył wartość swoich aktywów aż o 30%. W tym okresie udział instrumentów udziałowych w portfelu lokat fundusz kształtował się w przedziale 50–60%. Drugi pod względem poniesionych strat był fundusz Skarbiec Rynków Surowcowych, który odnotował stratę na poziomie prawie 17%. W przeciwieństwie do funduszu Idea Surowce Plus fundusz ten lokował aktywa w tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych;
- w 2011 r. warte porównania są wyniki funduszy Investor Gold Otwarty oraz Investor Gold FIZ. Otóż pierwszy wypracował prawie 7% zysku, drugi odnotował stratę na poziomie 12%. Różnica ta wynikała z odmiennej polityki inwestycyjnej obu funduszy;
- najwyższa 12-miesięczna stopa zwrotu została wypracowana przez Idea Surowce Plus w roku 2009 r. i było to 80,48%;
- najwyższa 24-miesięczna stopa zwrotu również została osiągnięta przez Idea Surowce Plus w latach 2009–2010 i wynosiła 109,95%;
- najwyższa 36-miesięczna stopa zwrotu została wypracowana przez Investor Gold FIZ w latach 2008–2010 i wynosiła 83,92%;
- najwyższa 48-miesięczna stopa zwrotu również została wypracowana przez Investor Gold FIZ w latach 2008–2011 i wynosiła 61,13%.

Biorąc pod uwagę dane przedstawione w rozdziale wcześniejszym, można zauważyć, iż z wyjątkiem funduszy TFI Investor wszystkie pozostałe odnotowały maksymalne wartości jednostek uczestnictwa w II kwartale 2011 r. – natomiast fundusze Investor Gold FIZ oraz Investor Gold Otwarty – na początku września 2011 r., kiedy to złoto osiągnęło historyczne ceny, co było spowodowane odwrotem od lokat w aktywa tradycyjne.

## Zakończenie

Rynek funduszy surowcowych w Polsce jest dość zróżnicowany pod względem stosowanej polityki inwestycyjnej. Funkcjonują na nim dwa fundusze inwestujące środki głównie w aktywa powiązane z rynkami metali szlachetnych – Investor Gold FIZ oraz Investor Gold Otwarty. To właśnie one charakteryzowały się jednymi z najwyższych stóp zwrotu. Pozostałe fundusze dywersyfikują portfele lokat poprzez inwestowanie w aktywa powiązane z wszystkimi rynkami surowców i towarów.

Warto podkreślić, że inwestycje na rynku surowców charakteryzują się potencjalnie wysokimi stopami zwrotu, ale też są narażone na duże wahania, szczególnie w krótszych okresach. Wiąże się to z faktem, iż ceny surowców nie zawsze zależą od czynników fundamentalnych. W szczególności w ostatnich latach często były uzależnione od czynników o charakterze psychologicznym i spekulacyjnym. Najlepszym tego przykładem mogą być wyniki funduszu Investor Gold FIZ, który w 2010 r. wypracował zysk na poziomie 63,84%, a rok później pomniejszył wartość aktywów o 12,39%. Podobna sytuacja jest widoczna na przykładzie funduszu Idea Surowce Plus. Dlatego też do funduszy tych powinno podchodzić się długoterminowo, co w pełni potwierdzają długoterminowe stopy zwrotu.

Co istotne, także portfel funduszu surowcowego powinien być zdywersyfikowany. Nie powinien opierać się wyłącznie na jednym rodzaju instrumentów, np. kontraktach na surowce; dobrze, jeśli może też zarabiać na przykład na zmianach cen akcji spółek powiązanych z rynkami surowców.

Dodatkowo w Polsce znacznym ryzykiem inwestowania w fundusze surowcowe jest ryzyko walutowe. Transakcje na rynkach towarowych są rozliczane głównie w dolarze amerykańskim, co w przypadku inwestycji w walucie krajowej może przełożyć się na niższe stopy zwrotu. Co prawda wraz ze spadkiem zaufania do dolara wzrasta popyt na złoto, co ogranicza potencjalne straty, jednakże w przypadku pozostałych surowców kursy walut mogą wpłynąć na pogorszenie wyników funduszy.

Mimo wad inwestycje w fundusze surowcowe są dobrym sposobem na zróżnicowanie portfela. W ostatnich czterech latach stanowiły one jedną z korzystniejszych form inwestycji. Nierzadko takie fundusze jak Investor Gold FIZ czy Investor Gold Otwarty plasowały się na pierwszych miejscach pod względem stóp zwrotu z inwestycji w fundusze. Tym samym warto rozpatrzyć kwestię wyboru powyższych funduszy jako źródła dywersyfikacji portfela lokat i jedną z lepszych form długoterminowego lokowania kapitału.

## Bibliografia

1. Anson M.J.O., *Handbook of Alternative Assets*, John Wiley & Sons, New Jersey 2002.
2. <http://analizy.pl/fundusze/fundusze-inwestycyjne/notowania> (31.05.2012).
3. [http://www.izfa.pl/files\\_user/pdf/Klasyfikacja.pdf](http://www.izfa.pl/files_user/pdf/Klasyfikacja.pdf) (31.05.2012).

4. <http://www.srvkfksa.pl/inwestycje,4,fundusze-surowcowe.html> (31.05.2012).
5. Mikita M., Pelka W., *Rynki inwestycji alternatywnych*, Poltext, Warszawa 2009.
6. Prospekt informacyjny BPH Funduszu Inwestycyjnego Otwartego Parasolowego (tekst jednolity prospektu obowiązujący od dnia 2 kwietnia 2012 r.).
7. Prospekt informacyjny Idea Parasol Funduszu Inwestycyjnego Otwartego (tekst jednolity prospektu obowiązujący od dnia 30 grudnia 2011 r.).
8. Prospekt informacyjny Investor Parasol Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego (tekst jednolity prospektu obowiązujący od dnia 31 maja 2012 r.).
9. Prospekt informacyjny Opera Funduszu Inwestycyjnego Otwartego (tekst jednolity prospektu obowiązujący od dnia 5 marca 2012 r.).
10. Prospekt informacyjny Pioneer Funduszy Globalnych Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego (tekst jednolity prospektu obowiązujący od dnia 31 maja 2012 r.).
11. Prospekt informacyjny Skarbiec Funduszu Inwestycyjnego Otwartego (tekst jednolity prospektu obowiązujący od dnia 24 lutego 2012 r.).
12. Sokolowska E., *Alternatywne formy inwestowania na rynku papierów wartościowych*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2010.
13. Statut BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Dochodowych Surowców (tekst jednolity statutu obowiązujący od dnia 12 marca 2012 r.).
14. Statut Investor Gold Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego (tekst jednolity prospektu obowiązujący od dnia 4 czerwca 2012 r.).

### **The commodity mutual funds and their effectiveness in the period of turbulence on financial markets**

The main aim of this article is a characteristics of the Polish commodity mutual funds and their investment policy. Moreover, an attempt was made to assess their effectiveness in the period of turbulence on financial markets.

The analysis of the investment policy will be conducted on the basis of regulations resolving these issues, included in their information brochures, as well as on the basis of compositions of their investment portfolios, described in annual financial reports. The assessment of the commodity mutual funds effectiveness will be effected on the basis of their 12-, 24-, 36-, 48-, and 60-monthly rates of return.