

Wstęp

W ciągu ostatnich kilkunastu lat światowy rynek finansowy podlegał bardzo wielu przeobrażeniom, które spowodowały jego dynamiczny rozwój, zwiększając jego zasięg ze skali lokalnej do skali międzynarodowej lub wręcz globalnej. Jednym ze zjawisk towarzyszących temu rozwojowi było powstanie i rozpowszechnianie się wielu instrumentów finansowych, które stały się odpowiedzią na rosnące i zmieniające się potrzeby i preferencje inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych. Szczególnie istotne zmiany nastąpiły w przypadku oferty skierowanej do inwestorów indywidualnych, którzy korzystając ze sprzyjającej koniunktury na rynku finansowym, bogacili się, gromadząc coraz większą wartość środków pieniężnych oraz innych aktywów finansowych i niefinansowych.

Ze względu na złożoność oraz różnorodność instrumentów finansowych oferowanych zamożnym klientom indywidualnym zaczęto je klasyfikować, już nie tylko według segmentów rynku finansowego, na instrumenty rynku pieniężnego, kapitałowego, walutowego czy instrumentów pochodnych, ale według ich charakteru na instrumenty tradycyjne (*traditional*) i nowoczesne (tzw. *alternative*). Te pierwsze, oferowane przez różne instytucje finansowe, takie jak banki, fundusze inwestycyjne i emerytalne, zakłady ubezpieczeń czy domy maklerskie, najczęściej skupiają się na klasycznym podejściu do inwestycji finansowych opartym na wzajemnych zależnościach występujących między poziomem ryzyka inwestycyjnego a związaną z nim oczekiwaną stopą zwrotu. Należą do nich zarówno standardowe rodzaje akcji, obligacji czy funduszy inwestycyjnych, jak i instrumenty bardziej złożone, takie jak nowoczesne konstrukcje funduszy inwestycyjnych czy produkty strukturyzowane. Nowoczesne instrumenty finansowe stanowią niejako konkurencję w stosunku do instrumentów

tradycyjnych, koncentrując się na jak najmniejszej z nimi korelacji, różnorodnych strategiach inwestycyjnych, odmiennej charakterystyce oraz nierzadko prestiżu, związanym z ich posiadaniem.

Różnorodność możliwości i rozwiązań dotyczących budowania portfeli inwestycyjnych zamożnych inwestorów indywidualnych sprawia, iż z czasem efektywne nimi zarządzanie stało się na tyle złożone i skomplikowane, że coraz częściej zaczęto powierzać je profesjonalnie przygotowanym do tego doradcom inwestycyjnym. W ten sposób narodziły się usługi zarządzania szeroko pojętym majątkiem finansowym i niefinansowym zamożnych osób fizycznych, które są oferowane przez instytucje finansowe zwane *asset management* oraz *wealth management*.

Głównym celem niniejszego opracowania jest prezentacja wybranych tradycyjnych i nowych instrumentów i narzędzi finansowych, które oferowane są przede wszystkim zamożnym klientom indywidualnym, korzystającym z usług *asset and wealth management*. W pracy skupiono się na rozwiązaniach nowoczesnych, oferowanych na globalnym rynku finansowym od kilku lat. Część z nich zdobyła już zaufanie klientów *asset and wealth management*, dzięki czemu rozwijają się one dynamicznie, również w krajach rozwijających się, takich jak Polska. Inne znajdują się w ofercie instytucji zarządzania aktywami i majątkiem od niedawna i nie są jeszcze dobrze rozpoznane przez majątnych inwestorów indywidualnych, jednakże dzięki swym zaletom zyskują szybko na popularności.

W tytule książki celowo zawarto słowo *private*, jako że skupiamy się na instrumentach oferowanych zamożnym klientom indywidualnym, i pod tym kątem je opisujemy. Należy jednakże zaznaczyć, iż przedstawiane instrumenty i narzędzia mogą być również oferowane inwestorom instytucjonalnym korzystającym z *asset and wealth management*, a w niektórych przypadkach również inwestorom detalicznym.

Książka składa się z trzynastu rozdziałów, które zawarto w dwóch częściach, pozwalających czytelnikowi najpierw poznać istotę zarządzania aktywami finansowymi i niefinansowymi zamożnych osób fizycznych, a następnie zgłębić poszczególne rodzaje instrumentów i narzędzi finansowych wspierających zarządzanie majątkiem.

Część pierwsza ma charakter wprowadzający. Rozdział pierwszy prezentuje charakterystykę *wealth management*, w tym usługi oferowane w jej ramach, do których należy również usługa *asset management*, dokładniej opisana w rozdziale drugim. W związku z tym należy zwrócić uwagę na dwie kwestie. Pierwsza dotyczy wyodrębnienia istoty *asset management* w osobnym rozdziale oraz zawarcia słowa *asset* w tytule książki. Zabieg ten był działaniem świadomym

i zamierzonym. Na całym świecie, w tym również w Polsce *asset management* może występować:

▶ jako odrębny rodzaj usług finansowych oferowanych przez wyspecjalizowane domy maklerskie, co jest sytuacją bardzo częstą – wtedy ze względu na wartość aktywów finansowych osób majątnych, będących klientami firm *wealth management*, oba rodzaje instytucji finansowych, występując najczęściej w ramach jednej grupy kapitałowej, ściśle ze sobą współpracują; lub

▶ jako część *wealth management* – sytuacja ta dotyczy globalnych korporacji finansowych, które w ramach *wealth management* posiadają departamenty *asset management*, odgrywające bardzo istotną rolę w zarządzaniu aktywami finansowymi klientów zamożnych.

Druga kwestia dotyczy pominięcia w tej części książki innej ważnej usługi oferowanej w ramach *wealth management*, a mianowicie *private banking*. Istota tego elementu zarządzania majątkiem nie została przedstawiona szerzej w książce, ponieważ *private banking* nie jest usługą nową, lecz klasyczną usługą oferowaną w ramach bankowości komercyjnej. Ponadto jest w literaturze polskiej usługą dobrze rozpoznaną i opisaną, co również stanowi istotny argument decydujący o pominięciu jej w tym miejscu.

Druga część książki składa się z jedenastu rozdziałów prezentujących różnorodne nowoczesne instrumenty finansowe oraz narzędzia zarządzania portfelem inwestycyjnym klientów *wealth management*. W pierwszej kolejności skupiono się na nowych rodzajach funduszy inwestycyjnych, zarówno tradycyjnych jak i nowoczesnych, które ze względu na politykę inwestycyjną i poziom ryzyka inwestycyjnego stanowią bardziej lub mniej prestiżowy instrument finansowy. Dalej przedstawiono *art banking and funds*, polegające na bezpośrednich lub pośrednich inwestycjach w sztukę, inwestycje w diamenty oraz BRIC i Next 11, fundusze społecznie odpowiedzialne i nieodpowiedzialne, a także fundusze z rynku *commodities, exchange-traded funds* oraz fundusze luksemburskie, które ze względu na związane z nimi korzyści podatkowe stanowią w ostatnich latach coraz ważniejszą część portfeli inwestycyjnych zamożnych osób fizycznych w Europie. Następnie zaprezentowano nowe rodzaje obligacji, czyli obligacje śmierci i obligacje katastrofalne, których działanie opiera się na ziszczeniu się ryzyka ubezpieczeniowego związanego odpowiednio z polisami na życie i katastrofami naturalnymi oraz odwróconą hipotekę, która w swej istocie podobna jest do obligacji śmierci. Ostatni rozdział skupia się na krótkiej sprzedaży jako technice lub strategii inwestycyjnej, stosowanej szeroko zarówno w bezpośrednich inwestycjach na giełdzie papierów wartościowych, jak i w funduszach hedgingowych.

Dla zachowania porządku i logiki w podejmowanych rozważaniach, wszystkie rozdziały posiadają zbliżoną strukturę. W szczególności skupiono się na prezentacji cech charakterystycznych danego instrumentu lub narzędzia inwestycyjnego oraz jego ofercie na rynku światowym i polskim, dokładając wszelkich starań, aby przedstawione informacje były wyczerpujące i interesujące.

Prezentowane opracowanie jest wyrazem indywidualnych oraz zespołowych dociekań naukowych, a także doświadczeń praktyków rynków finansowych. Ze względu na nowatorski charakter wielu z przedstawianych instrumentów finansowych, dostęp do rzetelnych materiałów źródłowych opisujących je był utrudniony. Nierzadko korzystano z wycinków prasowych lub artykułów w języku angielskim, które znajdują się w zasobach Internetu. Bardzo istotne materiały znaleziono również w trakcie realizacji w 2008 r. przez redaktora książki programu British-Polish Young Scientists Programme finansowanego przez British Council we współpracy z Ministerstwem Nauki i Szkolnictwa Wyższego oraz grantu badawczego MNiSzW nr N N112 056734 pt. *Perspektywy rozwoju rynku funduszy hedgingowych w Polsce na tle rynków dojrzałych*.

Autorzy niniejszej książki wyrażają nadzieję, iż zaprezentowana przez nich pozycja będzie stanowiła ciekawą lekturę zarówno dla zamożnych inwestorów indywidualnych i inwestorów instytucjonalnych, pracowników instytucji finansowych, w tym przede wszystkim banków oraz firm *asset & wealth management*, jak również wykładowców i studentów uczelni ekonomicznych, a także wszystkich innych osób zainteresowanych nowymi instrumentami i usługami finansowymi.

Katarzyna Gabryelczyk