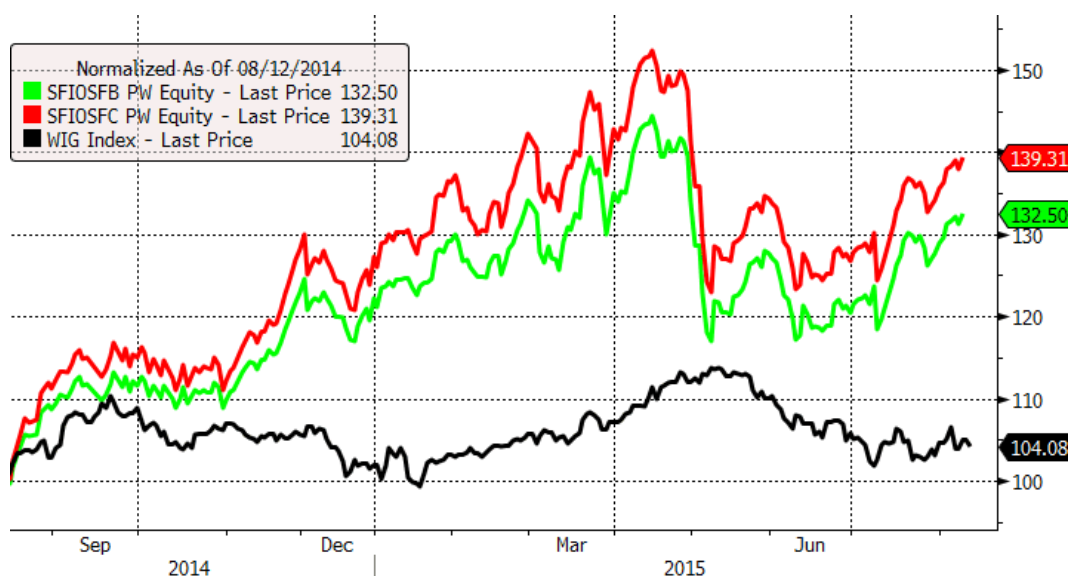


# Spadek korelacji

## PALIWO DLA FUNDUSZY MANAGED FUTURES

W ostatnim czasie fundusze Superfund managed futures radzą sobie wyśmienicie. Niejednokrotnie zwracaliśmy uwagę, że stare porzekadło mówiące „trend is your friend” doskonale oddaje istotę funduszy managed futures zarządzanych przez Superfund. W ostatnich latach rynki akcji, obligacji, surowców charakteryzowały się wysoką korelacją. Wszystkie klasy ryzykownych aktywów drożały, jak i przeceniały się jednocześnie podążając za oczekiwaniami dotyczącymi polityki pieniężnej FED’u. Takie reakcje rynku powodowały brak jednoznacznych trendów na wielu klasach aktywów, a w przypadku zarysowania się trendów, ich gwałtowne odwrócenia, które dotyczyły jednocześnie wszystkich rynków. Nie pozwalało to czerpać korzyści z szerokiej dywersyfikacji charakterystycznej dla funduszy Superfund i sprawiało, że ich wyniki nie odzwierciedlały w pełni ich możliwości.

### ROCZNA STOPA ZWROTU FUNDUSZY SUPERFUND MANAGED FUTURES NA TLE INDEKSU RYNKOWEGO



źródło : Bloomberg, opracowanie własne na dzień 10.08.2015

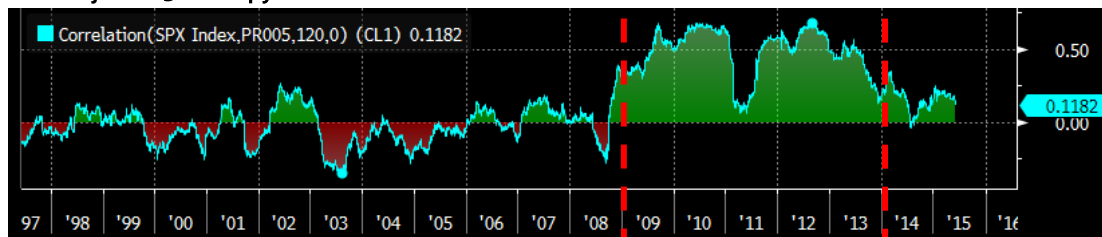
Obecnie sytuacja uległa znaczącej zmianie, co odbiło się pozytywnie na wynikach funduszy. Światowemu systemowi finansowemu nie grozi już całkowite załamanie. Sytuacja gospodarcza w różnych krajach świata i na różnych rynkach znacząco się zróżnicowała. Wróciliśmy do normalnych czasów, gdzie problemy jakiegoś dużego banku w Europie niekoniecznie muszą powodować przecenę banków na całym globie.

Z jednej strony obserwujemy silne ożywienie gospodarcze w Stanach Zjednoczonych oraz perspektywy zacieśniania polityki monetarnej, z drugiej luzowanie ilościowe w Europie i Japonii. To zróżnicowanie polityki gospodarczej powoduje, że poziom korelacji między rynkami spada. Inwestorzy obecnie nie szukają odpowiedzi na pytanie czy warto inwestować w ryzykowne aktywa, dziś pytanie jest na jakich rynkach i sektorach warto inwestować. Zmiana percepcji powoduje, że na wielu rynkach widzimy wyraźne trendy. Rynki, które w ocenie inwestorów mają przed sobą dobre perspektywy rosną. Wystarczy chociażby wspomnieć rynki akcji w Europie czy też obligacji w Azji. Na drugim biegunie pozostają niektóre surowce między innymi ropa, złoto i miedź oraz akcje w wielu krajach rynków wschodzących.

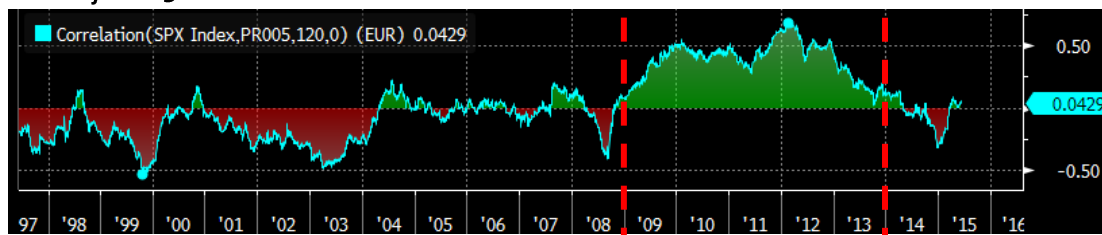
Kluczowy dla sukcesu funduszy managed futures jest poziom korelacji pomiędzy rynkami tzn. odpowiedź na pytanie czy zmiana trendu na jednym rynku oznacza automatyczną zmianę trendu na innym. Jeżeli trendy na rynkach są wysoce współzależne (wysoka korelacja), sytuacja ta negatywnie oddziałuje na potencjał strategii managed futures. Korzystna jest sytuacja niskiej korelacji (niska współzależność). Nie ma idealnego algorytmu zajmującego się inwestowaniem. Każdy algorytm się myli statystycznie określoną ilość razy. Niska korelacja – więcej niezależnych od siebie trendów na rynkach pozwala strategii Superfund opartej na algorytmach pokazać swoje prawdziwe możliwości. Nie było to możliwe gdy korelacja była bardzo wysoka, kiedy to mając do dyspozycji 150 rynków kontraktów terminowych de facto mieliśmy jeden, gdyż wszystkie rynki determinował jeden czynnik pod nazwą „strach o finansowy armagedon”.

## KORELACJA W LATACH 1997-2015 I WYNIKI MANAGED FUTURES

### Korelacja S&P500 i ropy



### Korelacja S&P500 i EURUSD



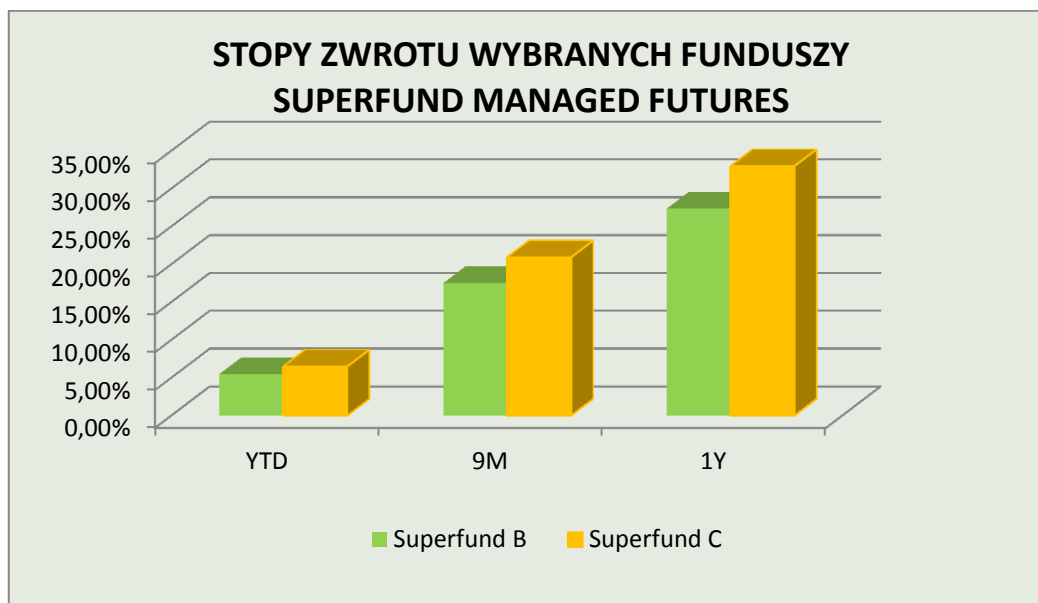
### Superfund strategia Green



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Kluczowe znaczenie korelacji potwierdzają wykresy ukazujące korelacje między S&P500 i EURUSD oraz S&P500 i ropą, gdy zestawimy je z wynikami funduszu Superfund managed futures od powstania funduszu w roku 1996. Warto zwrócić uwagę, że od 1996, aż do wybuchu

kryzysu w 2008r. EURUSD, jak i ropa były zazwyczaj ujemnie skorelowane z S&P500, a nawet gdy poruszały się w tym samym kierunku to siła korelacji była niewielka. Dopiero wraz z wybuchem kryzysu nastąpił znaczący wzrost współzależności i na wysokich poziomach utrzymywała się ona przez ostatnie kilka lat. Obecnie wyraźnie widać spadającą korelację między klasami aktywów i jej powrót do poziomów z przed kryzysu. Niższa korelacja aktywów pozwala czerpać wartość dodaną z szerokiej dywersyfikacji, a stabilność trendów z ostatnich miesięcy przekłada się na dynamiczny wzrost funduszy Superfund managed futures.



Wyniki na dzień 31.07.2015, źródło : opracowanie własne

#### PERSPEKTYWY DLA KONTYNUACJI TRENDÓW

Obecnie fundusze managed futures Superfund czerpią korzyści między innymi z silnych trendów wzrostowych na rynkach obligacji - szczególnie w Azji. Również na rynku akcji w Europie trend wzrostowy powinien zostać utrzymany. Coraz większa determinacja EBC w kwestii pobudzania wzrostu gospodarczego i inflacji powinna wspomagać dalsze wzrosty na rynkach akcji. Z kolei w obszarze rynków surowcowych obserwujemy spektakularny trend spadkowy na rynku ropy, miedzi, niklu. Spowolnienie w Chinach oraz porozumienie dotyczące zniesienia sankcji na Iran odciskają wyraźne piętno na cenach surowców. Możliwość zajmowania krótkich pozycji przez fundusze managed futures pozwala maksymalnie wykorzystać zaistniałe okoliczności. Również na rynku walutowym mamy do czynienia z silnymi trendami - EURUSD spada, USDJPY konsekwentnie rośnie. W obu przypadkach obecne trendy są konsekwencją działań banków centralnych. Polityka luzowania ilościowego stosowana przez Bank Centralny Japonii oraz Europejski Bank Centralny powodują, że prawdopodobieństwo dalszego słabnięcia Jena oraz Euro jest wysokie. Czynniki stojące za obecnymi trendami nie powinny ulec znaczącym zmianom w najbliższych miesiącach. Powinno to w dalszym ciągu pozytywnie wpływać na wyniki funduszy Superfund.

#### PERSPEKTYWY DLA FUNDUSZY SUPERFUND

Uważamy, że obecna poprawa wyników funduszy Superfund to **nie tylko chwilowe** zjawisko. **Strukturalnie zmienity się warunki rynkowe.** Spadek korelacji pomiędzy rynkami pozwala na pełniejsze wykorzystanie szerokiej dywersyfikacji i umożliwia funduszom Superfund pełne pokazanie swoich możliwości. **Algorytmy Superfund, które w latach 1996 -2008 dały zarobić inwestorom ponad 20% rocznie, mogą znów mieć swój czas.**