

WALDEMAR ASPADAREC

STRATEGIE FUNDUSZY *HEDGE* NA RYNKU TOWAROWYM

Słowa kluczowe: fundusz hedge, rynki towarowe

Keywords: hedge fund, commodity markets

Klasyfikacja JEL: G15

Wprowadzenie

Każdy kolejny kryzys finansowy w gospodarce światowej wywołuje pytania na temat dynamiki procesu powstawania i rozprzestrzeniania się kolejnych wstrząsów zarówno na rynku finansowym, jak i w gospodarce realnej¹. Inwestorzy finansowi do końca XX wieku w portfelu inwestycyjnym uwzględniali klasyczne aktywa, takie jak: obligacje, akcje i waluty. W następnych latach wraz z rozwojem *modern portfolio theory* zaczęli oni uwzględniać również alternatywne instrumenty finansowe. Dużą rolę zaczęły odgrywać kontrakty terminowe na towary, które pierwotnie wykazywały brak korelacji ze zmianami cen klasycznych aktywów finansowych.

Fundusze *hedge* funkcjonują na wielu rynkach, w tym także na rynku towarowym (*commodities*). Ze względu na usługowy charakter swojej działalności fundusze *hedge* operują na rynku instrumentów finansowych, takich jak kontrakty *futures*, opcje czy certyfikaty inwestycyjne (ETF). Skutki ich działalności są niezwykle istotne ze względu na bezpośrednie i szybko występujące przełożenie cen surowców na życie codzienne każdego uczestnika życia gospodarczego bez względu na jego lokalizację geograficzną.

Niniejszy artykuł ma na celu przedstawienie powiązań funduszy *hedge* z rynkiem towarowym. Celem artykułu jest również analiza wyników inwestycyjnych strategii *managed futures*.

¹ M. Doman, R. Doman: *Zależności na globalnym rynku finansowym w czasie kryzysów*, „Ekonomista” 2010, t. 2, s. 215.

Fundusze *hedge* i fundusze *commodity pools*

Aktem prawnym, któremu mogą podlegać fundusze *hedge*, regulującym funkcjonowanie rynku towarowego w USA, jest ustawa o obrocie towarami z 1974 roku. Koncentruje się ona na dwóch podstawowych celach². Po pierwsze, na definiowaniu kompetencji Komisji Obrotu Kontraktami Towarowymi – The Commodity Futures Trading Commission (CFTC), będącej odpowiednikiem Komisji Papierów Wartościowych i Giełd – Securities and Exchange Commission (SEC) w USA, na rynku instrumentów finansowych na towary. CFTC w ramach swoich kompetencji kontroluje funkcjonowanie, powstałej w 1982 roku, samoregulującej organizacji National Futures Association (NFA), pełniącej funkcję niezależnego kontrolera rynku towarowego i derywatów na towary w USA, który sprawuje funkcję arbitra w spornych sprawach między uczestnikami rynku. Po drugie, na uregulowaniu zasad funkcjonowania rynku towarowego oraz ich uczestników. Na tym polu CFTC koncentruje się na osobach zajmujących się zarządzaniem portfelami złożonymi z derywatów na towary albo na doradzaniu na rynku towarów³.

Na początku rozważań niezbędne jest rozróżnienie między funduszem *hedge* a funduszem *commodity pool* (dosłownie: pula surowcowa). Należy rozróżnić obie te struktury. Fundusze *hedge*, otwierające pozycje w kontraktach terminowych i opcjach, nazywane są z punktu widzenia ustawy *commodity pools* – fundusze towarowe. Każdy fundusz *hedge* stosujący kontrakty *futures* w swojej strategii musi zarejestrować się w CFTC jako *commodity pool*. W praktyce fundusz inwestujący znaczne środki w instrumenty rynku kasowego jest uznawany za fundusz *hedge*, a nie *commodity pool*. Fundusz nazywany jest *commodity pool*, jeśli praktycznie wszystkie jego środki są inwestowane w surowce, kontrakty *futures* oraz opcje opiewające na kontrakty *futures*. Fundusze *hedge* oraz *commodity pools* są podobne do siebie pod innymi względami. Podobieństwa te sprawiają, że trudno nakreślić wyraźną linię je oddzielającą. Zarządzający funduszami towarowymi nazywani są *commodity pools operators* – CPO, a osoby doradzające im na polu kontraktów *futures* lub opcji na towary uważani są za *commodity trading advisors* – CTA⁴. Zarówno jedni, jak i drudzy zgodnie z ustawą podlegają rejestracji w CFTC i są zobligowani do przestrzegania zasad dotyczących obrotu instrumentami pochodnymi na rynku towarowym. Rejestracja jest równoznaczna z koniecznością spełnienia podobnych wymogów, którym podlegają fundusze *hedge* rejestrujące się w SEC, jako doradcy inwestycyjni. *Commodity pools* są budowane z wykorzystaniem tych samych wehikułów inwestycyjnych co fundusze *hedge*. Fundusze tworzone w Stanach Zjednoczonych przyjmują formę spółek *limited partnerships* lub spółek *limited liability corporations*. *Pools* tworzone są w jurysdykcjach typu *offshore* i przyj-

² W 1936 r. uchwalono pierwotną ustawą o obrocie towarami w USA. Ustawa z 1974 r. The Commodity Exchange Act (CEA) powołuje do życia instytucję nadzorczą nad rynkiem towarowym i rozszerza zasięg jej obejmowania na rynki opcji na *futures*, które wcześniej nie podlegały regulacjom.

³ M.J.P. Anson: *Handbook of Alternative Assets*, John Wiley & Sons, Nowy Jork 2002, s. 155.

⁴ F.-S. Lhabitant: *Handbook of Hedge Funds*, John Wiley & Sons, Londyn 2006, s. 57.

mują formy spółek handlowych (*corporations*). *Commodity pools* korzystają z tego samego rodzaju zwolnień od rejestracji co fundusze *hedge*. Wymogi ustawy o obrocie towarami dla funduszy *hedge* nie są dla nich nadmiernie krępujące, co wynika z faktu, że znaczna ich część odnosi się tylko do transakcji przeprowadzanych na rynkach zorganizowanych, czyli giełdach, a nie na rynkach OTC. Konsekwencją tego jest działalność funduszy na rynku OTC i tym samym znaczne ograniczenie zakresu informacji przekazywanych do CFTC.

Wiele wyjątków jest wykorzystywanych przez fundusze *hedge* w celu uniknięcia rejestracji w CFTC. Najistotniejsze z nich to sytuacja małych CPO. Jeśli fundusz ma mniej niż 15 klientów lub jeśli sumaryczna wartość aktywów zarządzanych przez niego funduszy towarowych jest niższa od 200 tys. USD, wtedy nie występuje konieczność jego rejestracji w CFTC, ponieważ wszystkie fundusze inwestycyjne, w tym *hedge*, w których wartość depozytu i premii związanych z transakcjami na rynku instrumentów pochodnych na towary jest nie większa niż 10% całkowitej wartości zarządzanych przez nie aktywów, zwolniona jest z tego obowiązku. Udziały w *commodity pools* mogą być sprzedawane osobom fizycznym o określonych dochodach oraz wartości majątku. Kryteria są tu podobne jak w przypadku funduszy *hedge*. *Commodity pools* podlegają nieco łagodniejszym wymogom odnośnie do zeznań podatkowych od funduszy *hedge*, jednak nie dopuszczają one do codziennego wchodzenia oraz wychodzenia z nich inwestorów. Restrykcja ta ma na celu uproszczenie rachunkowości podatkowej. Niektóre *commodity pools* stosują okresy zamknięte. Potrzeba stosowania tego rozwiązania jest jednak niewielka, jako że aktywa utrzymywane przez *commodity pools* są zazwyczaj wysoce płynne zarówno pod względem jakościowym (łatwości likwidacji pozycji), jak i ilościowym (wolumenu transakcji). Mimo to wehikuły te stosują okresy zamknięte, o ile inwestorzy są w stanie zgodzić się na dłuższe utrzymywanie swoich inwestycji⁵.

Strategia *managed futures*

Duże znaczenie dla rynku funduszy *hedge* mają fundusze *managed futures*. Jest to jedna z wielu strategii stosowanych przez fundusze *hedge*, polegająca na obrocie zdywersyfikowanymi portfelami giełdowych kontraktów *futures*. Klasa aktywów o nazwie *managed futures* (dosłownie: zarządzane kontrakty terminowe; dalej stosowana będzie nazwa oryginalna) odnosi się do profesjonalnych zarządzających, zwanych *commodity trading advisors*, inwestujących za pośrednictwem globalnych rynków *futures* oraz opcji. *Managed futures* są dostępnym obiektem inwestycji od roku 1948, kiedy rozpoczął działalność pierwszy publiczny fundusz *futures*⁶.

Istnieją trzy sposoby, za pośrednictwem których inwestorzy mogą dokonać inwestycji w *managed futures*:

⁵ S. McCrary: *Hedge Fund Course*, John Wiley & Sons, Nowy Jork 2004, s. 178.

⁶ E. Jaffarian: *Managed Futures*, [w:] *Advanced Core Topics in Alternative Investments*, red. Ch. Wilkens, John Wiley & Sons, New Jersey 2009, s. 169.

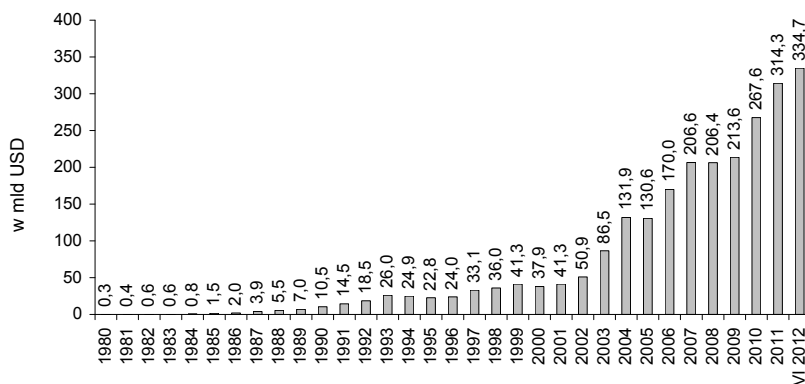
1. Zakup jednostek uczestnictwa w publicznym funduszu surowców lub *futures*, w podobny sposób jak jednostek w powierniczym funduszu akcyjnym lub obligacyjnym.
2. Prywatne powierzenie środków operatorowi *commodity pool (commodity pool operator – CPO)* zbierającemu środki inwestorów oraz zatrudniającemu jednego lub większą liczbę CTA w celu zarządzania tymi środkami.
3. Bezpośrednie powierzenie środków jednemu lub większej liczbie CTA w celu zarządzania nimi na indywidualnie ustalonych zasadach lub zatrudnienie zarządzającego zarządzającymi (*manager of managers – MOM*) w celu dokonania przez niego wyboru CTA.

Minimalna wartość inwestycji wymagana przez fundusze *hedge, pools* i CTA może być bardzo zróżnicowana, przy czym w wypadku CTA inwestycje przeznaczone są jedynie dla inwestorów chcących dokonać znaczącej inwestycji. CTA naliczają zarówno opłaty za zarządzanie, jak i prowizje od wyników, porównywalne z tymi stosowanymi przez fundusze *hedge*, powszechnie 2% wartości aktywów tytułem zarządzania oraz 20% premii od zysków⁷. Podobnie jak fundusze *hedge*, fundusze *managed futures* oraz *pools* pobierają opłatę dodatkową. Niegdyś CTA byli ograniczeni do handlu kontraktami *futures* na surowce, z tego zresztą wzięły się terminy *public commodity fund* – publiczny fundusz surowcowy, CTA oraz CPO. Wraz z wprowadzeniem w latach osiemdziesiątych kontraktów terminowych na waluty, stopy procentowe, obligacje oraz indeksy rynków akcji, spektrum inwestycyjne uległo znaczącemu poszerzeniu. Współcześnie CTA handlują zarówno surowcami, jak i kontraktami *financial futures*.

Branża *managed futures* ma dłuższą tradycję oraz podlega regulacjom CFTC. Między innymi stąd wynika większa dostępność danych, nawet tych mających powyżej 30 lat. Na początku lat osiemdziesiątych XX wieku wartość aktywów w zarządzaniu CTA była wyrażana w milionach dolarów, co, biorąc pod uwagę wielkość gospodarki amerykańskiej, jest wartością znikomą. Wzrost był bardzo powolny oraz nieciągły, zdarzały się lata bardzo niewielkiego spadku wartości aktywów w zarządzaniu. Przez 30 lat nie miały miejsca wstrząsy, takie jak w branży funduszy *hedge* w roku 2008. W roku 2002 wartość aktywów osiągnęła 50 mld dolarów. W kolejnych latach wartość ta rosła i na koniec półrocza 2012 osiągnęła wartość 334,7 mld dolarów, co stanowi mniej niż jedną piątą wartości aktywów znajdujących się w zarządzaniu funduszy *hedge* (rys. 1).

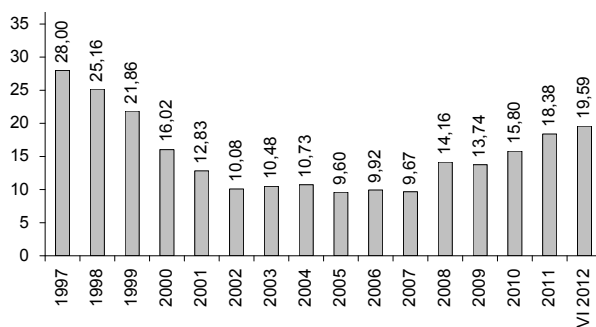
Z rysunku 2 wynika, że w 1997 roku udział *managed futures* wynosił około 28% rynku funduszy *hedge*, by w kolejnych latach 2002–2007 systematycznie się obniżyć do poziomu poniżej 10%. Po tym okresie udział *managed futures* w branży alternatywnych inwestycji wzrastał, aż do poziomu około 20% na koniec pierwszego półrocza 2012 roku.

⁷ H.M. Kat: *Managed Funds and Hedge Funds: a Match made in Heaven*, „Journal of Investment Management” 2004, Vol. 2, No. 1, s. 33.



Rysunek 1. Wartość aktywów w zarządzaniu sektora *managed futures* w latach 1980–2012

Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.barclayhedge.com.



Rysunek 2. Procentowy udział *managed futures* w branży alternatywnych inwestycji w latach 1997–2011

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: www.barclayhedge.com.

Wyniki strategii *managed futures*

Branża *managed futures* nie rozwijała się jednak aż do późnych lat siedemdziesiątych XX wieku. W tamtym okresie na rynkach terminowych największe wolumeny obrotu osiągały towary rolne. Od tamtego czasu branża ta przeżywa silny rozwój (tab. 1).

W okresie 1980–2012 poszczególne miary strategii *managed futures* kształtowały się następująco:

- zaanualizowana roczna stopa zwrotu: 11%,
- wartość wskaźnika Sharpe'a: 0,4%,
- największe obsunięcie kapitału (*Drawdown*): 15,66%,
- korelacja z indeksem S&P: 500 0,01.

Tabela 1

Stopy zwrotu strategii *managed futures* w latach 1980–2012 (%)

1980	63,69	1991	3,73	2002	12,36
1981	23,90	1992	-0,91	2003	8,69
1982	16,68	1993	10,37	2004	3,30
1983	23,75	1994	-0,65	2005	1,71
1984	8,74	1995	13,64	2006	3,54
1985	25,50	1996	9,12	2007	7,64
1986	3,82	1997	10,89	2008	14,09
1987	57,27	1998	7,01	2009	-0,10
1988	21,76	1999	-1,19	2010	7,05
1989	1,80	2000	7,86	2011	-3,09
1990	21,02	2001	0,84	2012	1,69*

* stopa zwrotu za rok 2012 uwzględnia dane za trzy kwartały.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: www.barclayhedge.com.

W okresie tym stosowano coraz bardziej zaawansowane metody zarządzania z wykorzystaniem stylu *managed futures*. Poszczególni zarządzający stosują podejście uznaniowe lub systematyczne. Zarządzający stosujący podejście uznaniowe podejmują decyzje inwestycyjne na podstawie własnego osądu i wiedzy, czyli wybierają bardziej fundamentalny styl inwestowania⁸. Wielu z nich stosuje silnie techniczne i systemowe podejście do transakcji. Zarządzający wykorzystujący podejście systematyczne usiłują wykorzystać zidentyfikowane okazje inwestycyjne przez zastosowanie zbudowanych modeli komputerowych⁹. Niektórzy koncentrują się na danym rynku lub jego segmencie, na przykład na surowcach rolnych, walutach lub metalach, jednak większość dywersyfikuje inwestycje na różnych rynkach.

Literatura wskazuje, że jedną z najistotniejszych cech *managed futures* jest ich podążanie za trendem. Opiera się ono na założeniu, że utrzymująca się stała nieefektywność rynku prowadzi do formowania się trendów cenowych. Wykorzystanie kontraktów *futures* umożliwia zarządzającym w stylu *managed futures* wygenerowanie zysku z długich pozycji w czasie hossy oraz zarobienia na krótkich pozycjach w czasie bessy. Strategia ta jest na tyle elastyczna, że w momencie odwrócenia trendu można szybko odwrócić pozycję, co stanowi fundamentalną różnicę w porównaniu z tradycyjnymi inwestycjami na zasadzie kup i trzymaj (*long-only*).

Kontrakty *futures* są niezwykle użytecznym instrumentem dzięki swoim cechom. Podobnie jak giełdy, na których się nimi handluje, podlegają ścisłemu nadzorowi CFTC i NFA.

⁸ F. Stefanini: *Investment Strategies of Hedge Funds*, John Wiley & Sons, Londyn 2006, s. 226.

⁹ G. Lungarella: *Managed Futures: a real alternative*, „Harcourt AG. Strategy Focus”, swissHedge, IV kwartał 2002, s. 11.

Transakcje giełdowe na tym rynku rozliczane są przez niezależne izby rozliczeniowe, które gwarantują transakcje, ograniczając tym samym ryzyko drugiej strony transakcji (*counter-party risk*). Kolejną zaletą rynku terminowego jest jego duża płynność. Koszty transakcyjne stanowią niewielką część kosztów ponoszonych na odpowiadających tym rynkom giełdach instrumentów bazowych. Uwzględnienie *managed futures* w portfelu inwestycyjnym może prowadzić do znacznego obniżenia ryzyka całościowego przy niewielkich kosztach mierzonych oczekiwaną stopą zwrotu. Fundusze funduszy *managed futures* (*funds of managed futures funds*) oferują inwestorom możliwość dywersyfikacji między różne fundusze *managed futures* ze względu na rynek, na którym działają, czy ze względu na horyzont zawieranych transakcji. *Managed futures* są bardziej efektywnym narzędziem dywersyfikacji niż fundusze *hedge*. Dodanie *managed futures* do portfela akcji oraz obligacji obniża odchylenie standardowe portfela istotniej i „szybciej” niż w przypadku wykorzystania funduszy *hedge*. Ponadto będzie to miało miejsce bez niepożądanych efektów większych skośności oraz kurtoz. Ogólne odchylenie standardowe portfela można zmniejszyć jeszcze bardziej poprzez zestawienie w nim aktywów alternatywnych (funduszy *hedge* oraz *managed futures*) z tradycyjnymi (akcjami oraz obligacjami)¹⁰.

Zgodnie ze współczesną teorią portfela MPT optymalna dywersyfikacja jest możliwa dzięki niskiej lub nawet ujemnej korelacji między poszczególnymi składnikami portfela (tab. 2).

Tabela 2

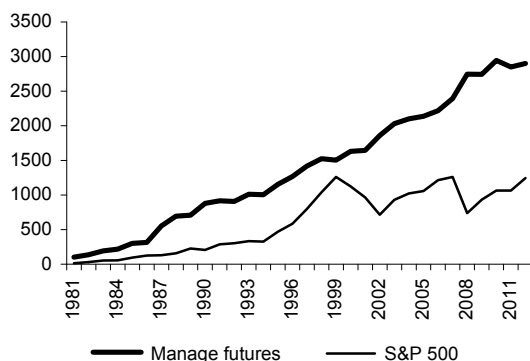
Korelacja akcji, obligacji i pozostałych alternatywnych klas aktywów w latach 1994–2011

Wyszczególnienie	<i>Managed futures</i>	Fundusze funduszy	Obligacje światowe	Akcje światowe
Akcje światowe	-0,13	0,68	-0,17	1,00
Obligacje światowe	0,31	-0,12	1,00	
Fundusze funduszy	0,12	1		
Managed futures	1,00			

Źródło: opracowanie własne na podstawie Bloomberg, MSCI i www.barclayhedge.com.

Kluczową cechą stylu *managed futures* są udokumentowane sukcesy tej strategii. Przynosiła ona inwestorom zyski w różnych warunkach rynkowych. Na rysunku 3 zaprezentowano skuteczność strategii *managed futures*, która w ostatnich 32 latach generowała stopy zwrotu wyższe od średnich stóp światowych. Atrakcyjne zyski generowane były także wtedy, gdy rynek akcji przeżywał załamanie, jak choćby w czasie bessy lat 2000–2003 i kryzysu kredytowego roku 2008.

¹⁰ *Commodity Trading Advisors: Risk, Performance Analysis and Selection*, red. G.N. Gregoriou, V.N. Karavas, F.-S. L'habitant, F. Rouah, John Wiley & Sons, Nowy Jork 2004, s. 163.



Rysunek 3. Wyniki długookresowe strategii *managed futures* w latach 1981–2012 na tle indeksu S&P 500

Źródło: opracowanie własne na podstawie Bloomberg i www.stooq.pl.

Uzasadnione jest, aby wymienić jako kluczowe, że ze względu na specyfikę i rozkład stóp zwrotu inwestycje w *managed futures* posiadają wiele cech czyniących je atrakcyjnym „dodatkiem” do portfela inwestycyjnego. W literaturze wskazuje się najczęściej na trzy kwestie:

- *managed futures* osiągają wysokie stopy zwrotu przy ograniczonym ryzyku, co czyni je atrakcyjnymi jako samodzielna inwestycja¹¹,
- *managed futures* ograniczają ryzyko portfela inwestycyjnego, dotyczy to zarówno portfela złożonego z klasycznych aktywów, takich jak akcje i obligacje, jak i portfela zawierającego inwestycje alternatywne, na przykład fundusze *hedge*, nieruchomości¹²,
- *managed futures* poprawiają wynik portfela inwestycyjnego, gdy skuteczność zarówno klasycznych jak i alternatywnych klas aktywów jest ograniczona¹³.

Strategia *managed futures* odnosi sukcesy w postaci atrakcyjnych zysków, generowanych w różnych warunkach rynkowych. Choć fundusze *managed futures* są interesującą inwestycją samą w sobie, największą wartość stanowi ich potencjał dywersyfikacji portfela, wynikający z niskiej korelacji w stosunku do instrumentów tradycyjnych oraz funduszy *hedge*, a także atrakcyjnych historycznych stóp zwrotu uzyskiwanych w okresach gorszych dla rynków akcji. Oznacza to, że alokacja części portfela funduszu funduszy *hedge* lub port-

¹¹ F. Edwards, J. Park: *Do Managed Futures Make Good Investments*, „The Journal of Futures Markets” 1996, Vol. 16, No. 5.

¹² CISDM – Center for International Securities and Derivatives Markets, *The Benefits of Managed Futures: 2006 Update.*, Isenberg School of Management, University of Massachusetts 2006.

¹³ T. Schneeweis: *The Benefits of Managed Futures*, Alternative Investment Management Association, grudzień 2000.

fela instrumentów tradycyjnych do strategii *managed futures* umożliwiła znaczną poprawę stosunku zysku do ryzyka.

Podsumowanie

Wzrost popytu ze strony inwestorów na *managed futures* wskazuje na to, że inwestorzy doceniają potencjalne profity z tytułu inwestycji *managed futures*, na przykład zmniejszone ryzyko portfela, potencjał większych zysków, zdolność do czerpania korzyści w rozmaitych środowiskach ekonomicznych oraz łatwość globalnej dywersyfikacji. Traderzy opcji oraz *futures* otrzymują inne specjalne korzyści w stosunku do tradycyjnych klas aktywów, na przykład niższe koszty transakcyjne, niższe koszty rynkowe, możliwość stosowania dźwigni finansowej oraz handlu na płynnych rynkach. Ponadto jasność reguł danego rynku oraz bezpieczeństwo przeprowadzania transakcji na zorganizowanych rynkach instrumentów pochodnych daje więcej pewności co do przejrzystości oraz uwarunkowań regulacyjnych.

Literatura

- Anson M.J.P.: *Handbook of Alternative Assets*, John Wiley & Sons, Nowy Jork 2002.
- CISDM – Center for International Securities and Derivatives Markets, *The Benefits of Managed Futures: 2006 Update*, Isenberg School of Management, University of Massachusetts 2006.
- Commodity Trading Advisors: Risk, Performance Analysis and Selection*, red. G.N Gregoriou, V.N. Karavas, F-S. L'habitant, F. Rouah, John Wiley & Sons, Nowy Jork 2004.
- Doman M., Doman R.: *Zależności na globalnym rynku finansowym w czasie kryzysów*, „Ekonomista” 2010, t. 2.
- Edwards F., Park J.: *Do Managed Futures make Good Investments*, „The Journal of Futures Markets” 1996, Vol. 16, No. 5.
- Jaffarian E.: *Managed Futures*, [w:] Ch. Wilkens (red.): *Advanced Core Topics in Alternative Investments*, John Wiley & Sons, New Jersey 2009.
- Kat H.M.: *Managed Funds and Hedge Funds: a Match made in Heaven*, „Journal of Investment Management” 2004, Vol. 2, No. 1.
- Lhabitant F.-S.: *Handbook of Hedge Funds*, John Wiley & Sons, Londyn 2006.
- Lungarella G.: *Managed Futures: a Real Alternative*, „Harcourt AG. Strategy Focus”, swissHedge, IV kwartał 2002.
- McCrary S.: *Hedge Fund Course*, John Wiley & Sons, Nowy Jork 2004.
- Schneeweis T.: *The Benefits of Managed Futures*, Alternative Investment Management Association, grudzień 2000.
- Stefanini F.: *Investment Strategies of Hedge Funds*, John Wiley & Sons, Londyn 2006.

dr Waldemar Aspadarec
Uniwersytet Szczeciński
Katedra Finansów

Streszczenie

W opracowaniu przedstawiono powiązanie funduszy *hedge* z rynkiem towarowym. Na początku rozważań dokonano rozróżnienia między funduszem *hedge* a *commodity pool*. W kolejnej części zaprezentowano teoretyczne aspekty strategii *managed futures*, polegającej na obrocie zdywersyfikowanymi portfelami giełdowych kontraktów *futures*.

W ostatniej części opracowania dokonano analizy wyników strategii *managed futures*. W zakończeniu zwrócono uwagę, że strategia *managed futures* odnosi sukcesy w postaci atrakcyjnych zysków, generowanych w różnych warunkach rynkowych. Fundusze *managed futures* są interesującą inwestycją samą w sobie, ale największą wartość stanowi ich potencjał dywersyfikacji portfela, wynikający z niskiej korelacji w stosunku do instrumentów tradycyjnych.

STRATEGIES ADOPTED BY HEDGE FUNDS ON COMMODITY MARKET

Summary

The article presents the correlation between hedge funds and commodity market. To begin with, the author differentiates between hedge fund and commodity pool. Next section discusses theoretical aspects of managed futures strategy which involves trading diversified portfolios of futures positions. The last part of the article analyzes results received with reference to the managed futures strategy. The conclusion points out the success of managed futures strategy understood as considerable profits generated in various market conditions. Managed futures funds are interesting investment vehicles themselves. However, it is their potential for portfolio diversification, stemming from low correlation with traditional instrument, that is their greatest advantage.