

*Uniwersytet Mikołaja Kopernika
Katedra Zarządzania Finansami*

Ewelina Sokołowska

MANAGED FUTURES JAKO INWESTYCJA ALTERNATYWNA

Zarys treści. W artykule przedstawiono Managed Futures jako inwestycję alternatywną. Nawiązano do genezy powstania tego innowacyjnego segmentu transakcji finansowych, przedstawiono koncepcję i istotę inwestycji Managed Futures, a także możliwości zastosowania tych transakcji przez potencjalnych inwestorów. Zastosowania transakcji Managed Futures obejmują: redukcję ryzyka portfela, jego dywersyfikację, a także potencjał uzyskania wyższej stopy zwrotu. Jednocześnie zwrócono uwagę na ograniczenia stosowania inwestycji Managed Futures, jak również ryzyko, jakim obciążone są inwestycje alternatywne.

Słowa kluczowe: Managed Futures, CTAs, konta zarządzane, programy inwestycyjne, inwestycje alternatywne, portfel inwestycyjny.

1. WSTĘP

Globalizacja międzynarodowego rynku finansowego, wzrost zamożności społeczeństwa, a także postęp techniczny i technologiczny są ważnymi czynnikami, które wymuszają powstawanie i rozwój coraz to bardziej złożonych form inwestowania. Inwestycje alternatywne, zgodnie z zasadami współczesnej teorii portfela, umożliwiają skuteczną jego dywersyfikację. Zwolennicy alternatywnych inwestycji wskazują, że są one nisko lub też ujemnie skorelowane z inwestycjami tradycyjnymi, a także umożliwiają skuteczne zabezpieczenie przed inflacją. Do innowacyjnych form lokowania kapitału należą między innymi inwestycje Managed Futures. Celem niniejszej pracy jest prezentacja tej mało znanej jak dotąd w Polsce formy inwestowania, jak również jej analiza z punktu widzenia jej atrakcyjności dla potencjalnych inwestorów.

2. GENEZA INWESTYCJI MANAGED FUTURES

Analizę inwestycji typu Managed Futures należy poprzedzić wprowadzeniem do tematyki instrumentów pochodnych, a w szczególności kontraktów futures, które stanowią bezpośredni przedmiot inwestycji Managed Futures.

Instrumenty pochodne są to narzędzia rynku terminowego, których wartość zależy od wartości tzw. indeksu podstawowego stanowiącego bazę transakcji terminowej. Te innowacyjne instrumenty rynku finansowego mogą służyć zarówno w celach hedgingu, arbitrażu, jak również spekulacji, która umożliwia zarabianie na zmianach cen instrumentu podstawowego.

Analizując Biblię, można odnaleźć w niej wzmianki na temat kontraktów, których konstrukcja odpowiada dzisiejszym instrumentom pochodnych. W XXIX rozdziale Księgi Rodzaju mowa jest o umowie, która miała zapewnić Labamowi poślubienie córki Jakuba – Racheli w zamian za 7 lat pracy (Wiśniewska, 2007). Charakter tej umowy, w zależności od jej interpretacji, miał cechy zarówno współczesnych opcji, swapów, jak kontraktów forward/future. Zapiski na temat instrumentów pochodnych można także odnaleźć w dziełach Arystotelesa i wielu innych dokumentach przedstawiających historię ludzkości.

Pierwsze kontrakty na produkty spożywcze miały na celu zabezpieczenie producentów i nabywców przed ryzykiem wynikającym z nieurodzajnych zbiorów. Mogły one spowodować istotne wahania cen i niekorzystne ich zmiany co do cen artykułów rolnospożywczych.

Pierwsze kontrakty futures na produkty rolne zostały wprowadzone na giełdzie Chicago Board of Trade w 1848 r. Nosiły one nazwę „to arrive contracts”, czyli kontrakty do dostarczenia, i bazowały na takich produktach spożywczych, jak mąka czy też siano.

Kolejne giełdy instrumentów pochodnych powstawały bardzo dynamicznie. W 1874 r. utworzono giełdę Chicago Mercantile Exchange, na której handlowano kontraktami futures na inwentarz żywy. Na giełdzie New York Mercantile Exchange (NYMEX) obracano kontraktami na produkty energetyczne, a na giełdzie New York Cotton Exchange obracano kontraktami na bawełnę i sok pomarańczowy.

Kolejnym etapem rozwoju rynku kontraktów futures było wprowadzenie w 1975 r. pierwszego finansowego kontraktu futures na certyfikaty zabezpieczone hipotecznie (Government National Mortgage Association mortgage-backed certificates). Niespełna dwa lata później wprowadzono kontrakty futures na amerykańskie obligacje skarbowe (U.S. Treasury Bonds). Naturalnym następstwem rozwoju rynku instrumentów pochodnych było tworzenie coraz to bardziej wy-

rafinowanych strategii odpowiadających różnym profilom ryzyka i potencjalnej stopy zwrotu.

Ważną postacią w historii transakcji Managed Futures był Richard Donchian, znany jako ojciec współczesnej teorii podążania za trendem (Stefanini, 2006). Oryginalna metoda Donchiana polegała na wykorzystaniu średnich ruchomych jako wskaźników wejścia/wyjścia w transakcjach kupna-sprzedaży. W roku 1948 twórca systemu stworzył pierwszy publiczny fundusz towarowy, którego celem było inwestowanie w towary (Commodity Fund Future, Inc.) (Anson, 2006).

Innym ważnym krokiem w rozwoju inwestycji Managed Futures było za-instalowanie w 1967 r. pierwszych elektronicznych wyświetlaczy pokazujących zmiany cen w czasie rzeczywistym.

Wraz z dynamicznym rozwojem transakcji instrumentami pochodnymi dostrzeżono potrzebę stworzenia ram regulacyjnych rynku. W roku 1974 została uchwalona ustawa Commodity Exchange Act i utworzono Komisję Nadzoru nad rynkiem instrumentów pochodnych (Commodity Trading Commission – CFTC). W ustawie Commodity Exchange Act zostało zdefiniowane pojęcie zarządzającego funduszem towarowym (Commodity Pool Operator) i doradcy na rynku towarów (Commodity Trading Advisor). Można zatem przypuszczać, że opisane wydarzenia miały istotny wpływ na rozwój inwestycji Managed Futures.

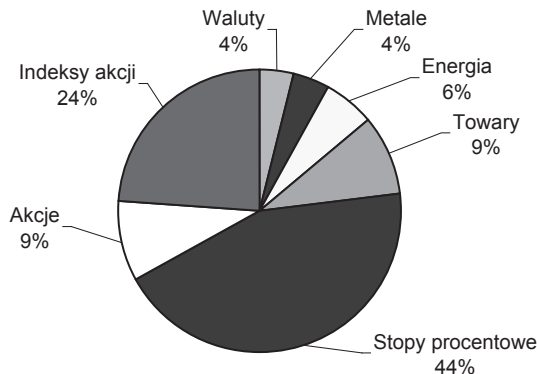
3. KONCEPCJA INWESTYCJI MANAGED FUTURES

Termin Managed Futures oznacza sposób działania na rynku terminowym poprzez wyrażenie zgody dla doradców CTA na zarządzanie pieniędzmi na rynku terminowym dla klienta. Pojęcie Commodity Trading Advisor w sensie dosłownym oznacza doradcę na rynku towarów, w związku z tym termin ten może być nieco mylący. „Commodities”, czyli towary są kojarzone przykładowo z produktami rolnymi, metalami szlachetnymi, ropą naftową i wieloma innymi aktywami fizycznymi, które mogą stanowić podstawę transakcji na rynku terminowym. W terminologii finansów pojęcie doradcy CTA oznacza profesjonalistów zwanych licencjonowanymi doradcami na rynkach terminowych (Commodity Trading Advisors), których działania dotyczą również rynków walutowych, instrumentów finansowych, a także indeksów akcji. Zarządzający są nadzorowani przez amerykańską instytucję regulującą rynki terminowe (NFA – National Futures Association). Licencja CTA jest wydawana przez komisję Commodities Futures Trading Commission (CFTC). Interesujące, że CTAs poddawani są także gruntownej kontroli przez służby FBI oraz są zobligowani do przeprowadzania każdego roku audytów finansowych, a następnie oceniają je odpowiednie organy nadzoru nad rynkami terminowymi (Dankowski, 2008).

Pojęcie Managed Futures, które tłumaczone jest często jako konta zarządzane i programy inwestycyjne, obejmuje cały przemysł oparty na doradztwie wyspecjalizowanych doradców, wykorzystujących instrumenty pochodne jako narzędzia wypracowywania zysku (Schneeweis, 1998). Termin ten związany jest więc z aktywnym inwestowaniem na rynku terminowym. Celem lokowania środków na rynku instrumentów pochodnych są bieżące działania spekulacyjne, które umożliwiają zarabianie z tytułu zmian cen instrumentów finansowych w przyszłości, a także dywersyfikacja portfela inwestycyjnego.

Pierwsze konta zarządzane, stanowiące alternatywny rodzaj inwestycji, pojawiły się pod koniec lat 60., jednak znaczne zainteresowanie tym rodzajem inwestycji obserwuje się pod koniec lat 70. XX w. Wzrost popytu na instrumenty pochodne związany był przede wszystkim ze wzrostem ryzyka na międzynarodowym rynku finansowym i możliwościami transferu ryzyka, które oferują transakcje terminowe. Dynamiczny rozwój rynku instrumentów pochodnych stał się bodźcem do rozwoju inwestycji Managed Futures. Zgodnie z danymi Barclay Hedge Ltd., monitorującej rynek inwestycji alternatywnych, wartość aktywów zainwestowana na rachunkach zarządzanych na całym świecie wyniosła na koniec trzeciego kwartału 2008 r. 225 mld USD, podczas gdy pięć lat wcześniej sięgała 75 mld USD.

Instrumenty pochodne obejmują: kontrakty forward, futures, opcje, warranty i swapy. Bardzo często przedmiot inwestycji w transakcjach Managed Futures stanowią kontrakty futures oferowane na wielu giełdach. Rynek kontraktów futures oferuje obecnie niezwykle szeroki wachlarz instrumentów podstawowych stanowiących podstawę dla transakcji terminowych. Strukturę rynku kontraktów futures ze względu na instrument podstawowy prezentuje wykres 1.



Wykres 1. Struktura rynku kontraktów futures ze względu na instrument bazowy w roku 2007

Źródło: Futures Industry Association.

3. FORMY INWESTYCJI MANAGED FUTURES

Decyzja inwestowania, za pomocą kont zarządzanych na zlecenie, oznacza alternatywnie: powierzenie zarządzania swoim kapitałem profesjonalnemu doradcy CTA na rachunku indywidualnym lub też inwestowanie wspólne poprzez wyspecjalizowane w takich transakcjach fundusze Managed Futures. Na podstawie tych informacji można wyróżnić trzy podstawowe formy inwestowania Managed Futures (Anson, 2006):

1. Inwestowanie poprzez publiczne instytucje zbiorowego inwestowania (Public Commodity Tools).
2. Inwestowanie poprzez prywatne instytucje zbiorowego inwestowania (Private Commodity Tools).
3. Inwestowanie poprzez indywidualne konta zarządzane (Individual Managed Accounts).

Fundusze Managed Futures są zbliżone w swojej konstrukcji i sposobie działania do funduszy hedgingowych. Zarządzającym funduszem jest tzw. partner generalny (general partner). Podmiot pełniący funkcję zarządzającego z reguły ma obowiązek uzyskania zezwolenia komisji: Commodity Futures Trading Commission i National Future Association. Podmiot, który uzyska uprawnienia, nosi nazwę Commodity Pool Operator. Operatorzy w funduszach zatrudniają zasadniczo przynajmniej jednego doradcę inwestycyjnego CTAs, który zajmuje się inwestowaniem powierzonego kapitału.

Fundusze publiczne Managed Futures (Public Commodity Pools) są kierowane do inwestorów poprzez ofertę publiczną, w związku z tym dostęp do tego typu inwestycji jest otwarty dla wszystkich potencjalnych zainteresowanych, dysponujących odpowiednią kwotą kapitału. Fundusze publiczne, przed dopuszczeniem ich do publicznego obrotu, mają obowiązek rejestracji swojej działalności. Oznacza to konieczność złożenia wniosku o rejestrację do SEC. Niewątpliwą zaletą inwestowania w fundusze publiczne są znacznie niższe progi wejścia, w porównaniu z funduszami prywatnymi. Relatywnie wysoka płynność jednostek funduszu umożliwia szybkie wyjście z inwestycji.

Fundusze prywatne (Private Commodity Pools) sprzedawane są głównie bogatym inwestorom indywidualnym (high-net-worth investors) i inwestorom instytucjonalnym. Fundusze prywatne nie są zobligowane do rejestracji swojej działalności w SEC. Nie mają również obowiązku raportowania na temat swojej działalności do CFTC. Zaletą funduszy prywatnych są niższe marże brokerskie i większa elastyczność we wprowadzaniu wyrafinowanych strategii inwestycyjnych.

Istnieje również możliwość inwestowania w kontrakty terminowe za pomocą indywidualnych kont zarządzanych. Rachunek zarządzany stanowi prostą formę inwestycji, która polega na otwarciu przez inwestora – na jego własne nazwisko – rachunku brokerskiego w jednym z licencjonowanych domów maklerskich oraz podpisaniem umowy z udzieleniem pełnomocnictwa do zarządzania tym rachunkiem wyspecjalizowanemu doradcy (CTAs). Transakcje takie są przeprowadzane w ramach usług asset management. Zaletą tej formy lokowania pieniędzy jest inwestowanie zgodnie z profilem inwestora, wysoka przejrzystość zawieranych transakcji, a także wysoka płynność tej formy inwestycji. Niewątpliwą wadą są jednakże wysokie progi wejścia. Oznacza to, że tego typu usługi dostępne są dla zamożnych inwestorów.

Omówiona powyżej klasyfikacja inwestycji Managed Futures pomija możliwości inwestowania w indeksy Managed Futures. T. Schneeweis i B. Gupta podają bardziej rozbudowaną klasyfikację inwestycji Managed Futures (Schneeweis, Gupta, 2006):

- inwestowanie w CTAs za pomocą kont zarządzanych,
- inwestowanie w prywatne lub publiczne fundusze inwestycyjne,
- inwestowanie w aktywne indeksy Managed Futures,
- inwestowanie w indeksy pasywne.

Inwestowanie za pomocą kont zarządzanych i funduszy inwestycyjnych zostało omówione na podstawie wyżej wymienionej klasyfikacji. Inwestowanie w indeksy określane jako aktywne jest związane z elastyczną strategią zarządzania, która polega na płynnym i częstym stosowaniu pozycji długich i krótkich, w zależności od oczekiwań związanych ze zmianami cen. Rentowność działań zależy w wysokim stopniu od umiejętności i kompetencji osób odpowiedzialnych za proces zarządzania.

Do najbardziej rozpoznawanych indeksów aktywnych należą takie indeksy, jak: S&P Managed Futures Index, tworzony przez Standard&Poors, indeks BTOP50, tworzony przez Barclay Group, a także indeksy tworzone przez Credit Suisse First Boston (CSFB)/Tremont Partner. Są one budowane na podstawie danych pozyskanych od dobrowolnie raportujących do baz danych zarządzających inwestycjami Managed Futures. Każdy indeks ma inną konstrukcję. Indeksem wzorcowym dla przemysłu Managed Futures jest Barclay CTA index. Indeks ten jest obliczany na podstawie informacji uzyskanych od 429 programów inwestycyjnych, charakteryzujących się co najmniej 4-letnią historią działalności.

Inwestowanie pasywne uzależnia rentowność indeksów od długoterminowych stóp zwrotu z rynków, które są przedmiotem inwestycji. Zarządzanie pasywne, nazywane również inwestowaniem biernym, oznacza strategię finansową, w której zarządca funduszu inwestycyjnego podejmuje możliwie mało decyzji inwestycyjnych dotyczących portfela. Brak działań ma na celu minimalizację

kosztów transakcyjnych. Przykładowe indeksy inwestycyjne Managed Futures prezentuje tabela 1.

Tabela 1. Wybrane indeksy Managed Futures

Indeksy aktywne	S&P Managed Futures Index
	BTOP50
	CSFB Managed Futures Investable Index
	CSFB Sektor Invest Index
	Barclay CTA Index
	MAR (Managed Account Reports) Indexes
	MLM (Mount Lucas Management) Index
Indeksy pasywne	Dow Jones-AIG Commodity Index SM (DJ AIGCISM)
	Commodity Research Bureau Index (CRB Index)
	Goldman Sachs Commodity Index (GSCI)
	Reuters-CRB Total Return Index

Źródło: opracowanie własne.

4. ZASTOSOWANIE TRANSAKCJI MANAGED FUTURES

Inwestycje Managed Futures powinny być traktowane jako uzupełnienie portfela inwestycyjnego, nie zaś jako inwestycja podstawowa. W związku z tym wskazuje się na liczne korzyści związane z włączeniem transakcji Managed Futures do portfela inwestycyjnego. Najczęściej wymieniane zalety obejmują:

- możliwości obniżenia ryzyka portfela inwestycyjnego,
- okazję do podwyższenia całkowitej stopy zwrotu z portfela,
- szerokie możliwości dywersyfikacji portfela,
- możliwości wypracowania zysków zarówno w okresie wzrostów, jak i spadków cen na rynku, z uwagi na możliwości zajmowania zarówno długiej, jak i krótkiej pozycji.

Podstawową zaletą wynikającą z uzupełnienia portfela o inwestycje Managed Futures jest ograniczenie zmienności tego portfela. Redukcja ryzyka jest możliwa dzięki transakcjom dokonywanym w ramach Managed Futures w różnych obszarach międzynarodowego rynku finansowego, które nie są silnie dodatnio skorelowane w instrumentami tradycyjnymi. Zgodnie z teorią H. M. Markowitza portfel inwestycyjny składający się z nieskorelowanych instrumentów inwestycyjnych, prowadzi do niższego ryzyka i wyższej stopy zwrotu niż przeciętne dla tych inwestycji (Markowiz, 1959).

Tabela 2 przedstawia zależność korelacyjną inwestycji Managed Futures oraz dwóch innych wybranych klas aktywów tj. akcji amerykańskich reprezen-

towanych przez indeks S&P 500 Total Return Index i obligacji reprezentowanych przez Lehman Brothers Long-Term U.S. Treasury Index. Zależność tę zmierzono za pomocą współczynnika korelacji liniowej Pearsona na podstawie danych pochodzących z lat 1998–2007. Indeksy są tutaj traktowane jako substytuty portfela rynkowego.

Tabela 2. Współczynniki korelacji stóp zwrotu wybranych klas aktywów*

	Managed Futures (1)	Obligacje (2)	Akcje amerykańskie (3)
Managed Futures	1,00	0,30	-0,23
Obligacje	0,30	1,00	-0,29
Akcje amerykańskie	-0,23	-0,29	1,00

* współczynniki korelacji obliczone na podstawie danych pochodzących z okresu 1.01.1998–31.12.2007 r.

1) Managed futures: Barclay CTA Index;

2) obligacje: Lehman Brothers Long-Term U.S. Treasury Index;

3) akcje amerykańskie: S&P 500 Total Return Index;

Źródło: BarclayHedge, Ltd.

Wyniki obliczeń wskazują, że transakcje Managed Futures wyrażone za pomocą indeksu Barclay CTA Index były słabo negatywnie skorelowane z akcjami amerykańskimi reprezentowanymi przez indeks S&P 500 Total Return Index. Z kolei indeks obligacji cechował się dodatnią korelacją z indeksem Barclay CTA index, jednakże wartość współczynnika korelacji była niewielka – wynosiła 0,3. Obserwacje empiryczne potwierdzają więc, że dodanie inwestycji Managed Futures do klasycznego portfela akcji umożliwi obniżenie całkowitego ryzyka portfela. Należy przy tym pamiętać, że tzw. ryzyko całkowite (total risk) jest sumą dwóch składników: ryzyka systematycznego, zwanego również ryzykiem rynkowym (systematic risk, market risk) i ryzyka specyficznego (specific risk, nonsystematic risk). Umiejętna dywersyfikacja portfela umożliwi niemal całkowite wyeliminowanie ryzyka specyficznego, nie mając przy tym wpływu na obniżenie ryzyka systematycznego.

Tabela 3 przedstawia z kolei wybrane statystyki dla transakcji Managed Futures obliczone na podstawie danych pochodzących z lat 1990–2005. Transakcje Managed Futures wyrażane zostały za pomocą indeksów CISDM. Baza danych CISDM, znana również jako MAR/Hedge jest jedną z najstarszych, najbardziej rozbudowanych baz o wysokiej renomie wśród uczestników rynku. Została ona utworzona w roku 1979, natomiast indeksy CISDM zostały opracowane i skonstruowane w roku 1980. Od tego czasu gromadzone są w niej informacje na temat transakcji Managed Futures. Obecnie do bazy raportuje ponad 700 doradców CTAs i CPOs.

Tabela 3. Wybrane statystyki indeksów w latach 1990–2005

Nazwa indeksu	Średnio- roczna sto- pa zwrotu (w %)	Odchylenie standardo- we (w %)	Skoś- ność	Kurtoza	Korelacja z indeksem S&P	Korelacja i indeksem Lehman Govt/ Corp
CISDM CTA Asset Weighted Index	10,47	9,77	0,71	2,28	0,08	0,28
CISDM CTA Equal Weighted Index	8,89	9,43	0,52	0,66	-0,14	0,26
CISDM CTA Asset Weighted Currency Index	8,87	11,53	1,55	5,34	0,06	0,15
CISDM CTA Asset Weighted Diversified Index	8,86	11,26	0,44	0,63	-0,12	0,27
CISDM CTA Asset Weighted Financials Index	11,94	12,62	1,02	3,63	-0,08	0,33
CISDM CPO Asset Weighted Index	8,23	9,42	0,73	2,81	-0,12	0,30
S&P 500 Total Return	10,55	14,32	-0,45	0,73	-0,13	0,31
Lehman Govt/Corp	7,42	4,42	-0,44	0,77	0,13	1,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie Schneeweis, Gupta (2006).

Wyniki przedstawione w tabeli 4 stanowią materiał badawczy, umożliwiający wyciągnięcie wielu interesujących wniosków. Wszystkie indeksy Managed Futures cechowały się niższym poziomem zmienności niż indeks S&P 500. Można ponadto zauważyć, że średnia roczna stopa zwrotu z indeksu S&P 500 wyniosła w badanym okresie 10,55% i była porównywalna lub też nieznacznie wyższa od większości stóp zwrotu z indeksów Managed Futures. W tabeli zostały ujęte również współczynniki korelacji indeksów CTA i CPO z indeksem akcji S&P 500. Prawie wszystkie indeksy Managed Futures były słabo negatywnie skorelowane z indeksem S&P 500 Total Return Index.

Analiza inwestycji Managed Futures byłaby niekompletna bez wskazania ich ograniczeń. Po pierwsze, należy podkreślić, że inwestycje te cechują się wysokim ryzykiem inwestycyjnym, podobnie jak większość inwestycji w instrumenty pochodne. Znaczący wpływ na poziom ryzyka ma stosowana dźwignia. Wysoki poziom dźwigni może oznaczać wysokie zyski, ale również w przypadku zmiany cen w odwrotnym kierunku – bardzo dotkliwe straty. Ponadto zarządzający nie gwarantują, że inwestor uzyska zamierzony wynik finansowy. Często zdarza się, że symulacje przeprowadzane na modelach, które sprawdzają się na notowaniach historycznych, mogą okazać się nieadekwatne do analizy danych w przyszłości. Oznacza to więc, że inwestor powinien być przygotowany na różne warianty finalnego wyniku finansowego. Przydatnym narzędziem analizy może być dla inwestora wskaźnik *drawdown*, który umożliwi obliczenie największej

skumulowanej straty w historii analizowanego CTA. Wskaźnik pokazuje poziom potencjalnej straty inwestora w przypadku wpłaty kapitału w najgorszym momencie w okresie operowania CTA. Inwestor planujący inwestowanie za pomocą Managed Futures powinien być też przygotowany na ponoszenie wysokich kosztów transakcyjnych. Standardowe opłaty sięgają około 2% wartości inwestowanych środków, dodatkowo zaś pobierane opłaty od wypracowanego zysku wynoszą od 20 do 35%. Ryzykowne jest również inwestowanie w CTAs, których historia działalności jest krótsza niż 5 lat.

5. WNIOSKI

W pracy przedstawiono transakcje Managed Futures jako inwestycje alternatywne. Wzrost wartości tych inwestycji na międzynarodowym rynku finansowym wskazuje, że rośnie popyt inwestorów na innowacyjne narzędzia rynku finansowego. Niewątpliwie, właściwie zastosowane inwestycje Managed Futures mogą przyczynić się do redukcji ryzyka portfela i umożliwić jego dywersyfikację. Inwestycje Managed Futures dostępne są jednak dla wybranych grup inwestorów. Można przypuszczać, że wraz ze wzrostem zamożności społeczeństwa, a także globalizacją międzynarodowego rynku finansowego, inwestycje te będą szerzej dostępne również w Polsce. Planowanie inwestycji Managed Futures powinno być jednak poprzedzone kompleksową analizą, która uwzględni finansowy potencjał inwestora, ryzyko inwestycji, a także możliwe do uzyskania stopy zwrotu.

LITERATURA

- Amin G., Kat H. (2003), *Stocks, Bonds and Hedge Funds: Not a Free Lunch!*, „The Journal of Portfolio Management”, Summer, 113–120.
- Anson M. J. P. (2006), *Handbook of Alternative Assets*, John Wiley&Sons, Ltd., Canada.
- Dankowski K. (2008), *Fundusze Managed Futures*, <http://www.exclusive.pl> (8.07.2009).
- Kat H. M. (2004), *Managed Futures and Hedge Funds: a Match Made in Heaven*, „The Journal of Investment Management”, Vol. 2, No. 1.
- L’Habitant F-S. (2006), *Handbook of Hedge Funds*, John Wiley&Sons, England.
- Lungarella G., Harcourt AG. (2002), *Strategy Focus: Managed Futures*, SwissHEDGE, 4th Quarter.
- Markowitz H. M. (1959), *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*, Wiley & Sons, New York.
- Stefanini F. (2006), *Investment strategies of hedge funds*, Wiley & Sons, Ltd., England.
- Schneeweis T. (1996), *The benefits of Managed Futures*, AIMA.

- Schneeweis T. (1998), *Dealing with Myths of Managed Futures*, „The Journal of Alternative Investment”, Summer, 9–18.
- Schneeweis T., Gupta B. (2006), *Diversification Benefits of Managed Futures*, „The Journal of Investment Consulting”, Vol. 8, No. 1, Summer.
- Wiśniewska E. (2007), *Gieldowe instrumenty pochodne*, CeDeWu, Warszawa.

ALTERNATIVE INVESTMENTS: MANAGED FUTURES

A b s t r a c t. In the present article the managed future as an alternative investment has been presented. Author made an attempt to present the genesis of this innovative section of financial transactions. The investment management professionals have been using the managed futures for more than 30 years. More recently, institutional investors such as corporate and public pension funds, endowments and trusts, and banks have made the managed futures as the part of a well-diversified portfolio. The managed futures enable to reduce the portfolio volatility risk, enhance portfolio returns and participate in a wide variety of new financial products and markets not available in traditional investor products. At the same time it was important to mention about limitations of practicing investments in managed futures.

K e y w o r d s : managed futures, CTAs, alternative investments, investment portfolio.

