



Z cyklu wielkie upadki, czyli o zarządzaniu ryzykiem. Historia Amaranth LLC

Historia funduszu hedge, który przez okres pięciu lat był w stanie wypracować dla swoich klientów ponad 160% zysku by raptem w około dwa tygodnie stracić 70% aktywów, jest kolejnym przykładem dobitnie pokazującym, że rynek prędzej czy później zweryfikuje śmiałości, którzy czują się zbyt pewnie. Przykład Amaranth to także kolejny dowód na to, że odpowiedzialne traktowanie spraw związanych z utrzymywaniem planu inwestycyjnego jest obowiązkiem każdego inwestora.

Strata funduszu Amaranth jest jedną z największych w historii rynków finansowych świata. Podczas gdy równie spektakularna upadłość funduszu Long Term Capital Management (LTCM) pochłonęła bagatela ponad 3,5 mld USD, to strata Amaranth wyniosła 6 mld USD! Do tego należy dodać fakt, że stało się to w zasadzie w wyniku jednej nieudanej transakcji – co w przypadku funduszy zdarza się sporadycznie.

Fundusz został założony w roku 2000 przez Nicka Mounis'a, absolwenta finansów University of Connecticut. Był on typowym funduszem hedge – firmą prywatną, spekulującą na rykach lewarowanych i ryzykownych a co za tym idzie przynoszących potencjalnie większe zyski swoim klientom. Fundusz oczywiście przeszedł też typową ścieżkę rozwoju – od małej firmy zarządzającej do jednego z największych funduszy hedge na świecie skupiając 9,2 mld USD aktywów. Dorobek ponad pięciu lat pracy zniknął w ciągu dwóch tygodni za sprawą nieprzemyslanej transakcji na rynku kontraktów terminowych na gaz ziemny.

Kontrakty terminowe mają tą zaletę, że inwestując część kapitału (depozyt zabezpieczający) obraca się na rynku znacznie większymi sumami. Działa to oczywiście w dwie strony – zatem szybki i duży zysk może w równie szybkim tempie przerodzić się w ogromną stratę. Cała sztuka polega na tym, aby umiejętnie zarządzać ryzykiem. Odpowiednie zdywersyfikowanie portfela inwestycyjnego w przypadku tego typu inwestycji jest kluczem do pozostania na rynku w przypadku nieoczekiwanych sytuacji.

Ben Hunter, zarządzający aktywami w Amaranth, niestety przeliczył się z oceną sytuacji. Zbyt duże zaangażowanie oraz zła dywersyfikacja portfela (w kontrakty na gaz

ziemny zaangażował 39% wartości portfela), doprowadziły do upadku funduszu. Spodziewał się, że zbliżająca się zima spowoduje wzrost cen gazu i ropy na światowych rynkach tak jak miało to miejsce rok wcześniej w analogicznym okresie (rysunek poniżej).



W połowie września strata na pozycji wynosiła ponad 500 mln USD. Redukcja stratnej pozycji powodowała, że cena spadała jeszcze głębiej. W raporcie prowadzonym przez SEC (Komisja Papierów Wartościowych w USA), tak jak to miało miejsce nie tylko w przypadku tej firmy, udowodniła, że wiele osób z branży wiedziało o kłopotach i zajmowanej pozycji przez Amaranth i grało przeciwko funduszowi w celu osiągnięcia lepszych cen.

Co zatem się stało, że tak doświadczeni inwestorzy popełnili taki błąd? Z jednej strony prawdopodobnie była to zbyt duża pewność siebie. Pięcioletni okres dobrych inwestycji spowodował, że zarządzający pozwolili sobie na zwiększenie pozycji ponad dopuszczane normy aby osiągnąć jeszcze większe zyski. Z drugiej strony hossa na rynkach giełdowych spowodowała, że klienci przyzwyczaili się do stóp zwrotu oscylujących wokół 100% rocznie a co za tym idzie presja na zarządzających ciągle się nasila. Wraz z tym podejmują oni coraz



większe ryzyko żeby nie odstawać od czołówki. Zarządzający zapomnieli jednak, że fundusz hedge nie jest uzależniony od koniunktury na danym rynku czy w danym kraju – może on bowiem inwestować fundusze na wielu instrumentach w wielu regionach świata uzyskując zyski nawet podczas spadku cen instrumentów finansowych.

Upadek kolejnego fundusze hedge, zapewne nie ostatni w historii, nasuwa pytanie, czy da się pogodzić maksymalizację stopy zwrotu z racjonalnym stosowaniem zasad zarządzania ryzykiem? Temu komu uda się to osiągnąć w długim terminie powinno przyznać się nagrodę Nobla z dziedziny ekonomii.