

Opracowano
standard funduszu
rynku pieniężnego

Fundusze Rynku Pieniężnego - instrument zarządzania płynnością

Od jakiegoś czasu wśród przedstawicieli środowiska funduszy inwestycyjnych toczy się dyskusja na temat tego, jak powinna wyglądać polityka inwestycyjna funduszu rynku pieniężnego. Dotychczasowy tok dyskusji został już w pewien sposób skonsumowany. Stowarzyszenie Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych stworzyło standardy inwestycyjne funduszu rynku pieniężnego. Nie jest to jednak koniec ustaleń i wynik końcowy tej dyskusji. Standard funduszu rynku pieniężnego ma zostać zawarty w nowej ustawie regulującej rynek funduszy inwestycyjnych. Dopiero wówczas pod pewnymi sankcjami prawnymi stanie się on definicją funduszu rynku pieniężnego i tylko podmioty spełniające go będą mogły używać nazwy „fundusz rynku pieniężnego”. Pozostanie, co prawda kwestia nazw funduszy kojarzących się z określeniem „pieniężny” - lecz miejmy nadzieję, że regulatorzy rynku poradzą sobie z tym problemem.

Spójrzmy na rynek funduszy inwestycyjnych, które potocznie nazywane są funduszami rynku pieniężnego i kojarzone są z najbezpieczniejszą formą inwestycji.

Większość osób, które mają styczność z oszczędzaniem w tej grupie funduszy zauważa, że na funduszu tym nie można stracić. Nie jest to jednak pełna prawda. Szybko zrozumie to ten inwestor, który lokując środki na bardzo krótkie terminy (kilka dni), miał pecha i trafił w okresie inwestycji na niespodziewany spadek jednostki. Zapewne spadek ten nie był wielki, ale mógł spowodować stratę lub dużo niższy od oczekiwanego przez inwestora zysk. W takim momencie inwestor może zadać sobie pytanie: „O co chodzi” ?

Stwierdzenie, że na inwestycjach w obecne na polskim rynku fundusze rynku pieniężnego nie można stracić zasadniczo dotyczy tylko inwestycji przynajmniej kilkutygodniowych. Krótkie inwestycje, o charakterze płynnościowym (np. tydzień) mogą okazać się w przypadku wielu funduszy niedochodowe lub o stopie zwrotu dużo niższej od oczekiwanej.

Przy tak naświetlonym problemie zauważamy, że dyskusja, jaka toczyła się nad stworzeniem standardu funduszu rynku pieniężnego nie była jedynie teoretycznym rozważaniem. W istocie chodziło bowiem o zachowanie wiarygodności inwestycyjnej funduszy rynku pieniężnego i zdobycie pełnego zaufania i satysfakcji klientów. Bowiem dopiero taki stosunek klientów do tej „usługi” pozwoli się jej rozwinąć i wpłynie na wzrost aktywów całej branży funduszy inwestycyjnych.

Na czym polega zarządzanie środkami funduszu rynku pieniężnego?

Bezpieczeństwo funduszu rynku pieniężnego (RPP) polega na odpowiednim sposobie zarządzania środkami na rynku finansowym, głównie zaś na doborze odpowiednich instrumentów do portfela inwestycyjnego. Jeśli założymy, że wartość środków powierzonych funduszowi RPP nie może spaść żadnego dnia wyceny to okazuje się, że wachlarz instrumentów, w które może lokować środki zarządzający staje się bardzo ograniczony. W istocie zaś sprowadza się głównie do instrumentów, których wycena odbywa się na zasadzie codziennego dodawania do ceny instrumentu wartości odsetek narosłych przez jeden dzień i (lub) dopisywania do ceny instrumentu wartości dziennej dyskonta pomiędzy ceną nabycia a wartością, po której instrument ma być wykupiony. Stabilności wyników sprzyja brak wyceny rynkowej znajdujących się w portfelu instrumentów lub bardzo mała wrażliwość ceny na sytuację na rynku (na zmiany rynkowych stóp procentowych i niską płynność instrumentów).

Dodatkowymi wymogami stawianymi instrumentom są: brak ich wrażliwości na zmiany relacji polskiej waluty wobec innych walut (instrumenty denominowane w PLN) oraz ograniczone do minimum ryzyko kredytowe (instrumenty emitowane przez Skarb Państwa oraz przedsiębiorstwa o najwyższej wiarygodności kredytowej).

Od doboru instrumentów z wymienionego powyżej spektrum zależy wysokość stopy zwrotu funduszu oraz ryzyko krótkoterminowych negatywnych zmian wartości jednostki.

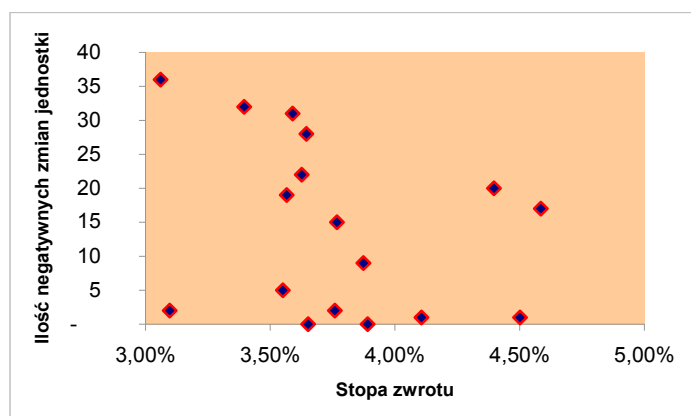
Wyniki funduszy rynku pieniężnego

Wyniki funduszy rynku pieniężnego i towarzyszące im ryzyko

Fundusz	zysk od 31-12-2002	max dzienna strata	ilość dziennych strat
Arka Ochrona Kapitału	3,10%	-0,06%	2
CA IB Pieniężny	3,87%	-0,15%	9
CitiPieniężny	3,57%	-0,07%	19
CitiPłynnościowy SFIO	3,89%	brak spadku	brak spadków
CU Depozyt Plus	3,65%	-0,26%	28
DWS Pieniężny Plus	4,50%	-0,01%	1
DWS Pieniężny	4,11%	-0,01%	1
GTFI Premium KPD	3,77%	-0,05%	15
GTFI Skarbowy Pieniężny	3,65%	brak spadku	brak spadków
ING Gotówkowy	3,55%	-0,05%	5
KB Pieniądz	3,40%	-0,08%	32
Millennium Pieniężny	3,06%	-0,40%	36
Pioneer Pieniężny	3,76%	-0,01%	2
PKO/CS Skarbowy	3,59%	-0,56%	31
Skarbiec Kasa Plus	4,40%	-0,08%	20
Skarbiec Kasa	3,63%	-0,06%	22
UniKorona Pieniężny	4,59%	-0,08%	17

W powyższej tabeli przedstawiliśmy 3 parametry charakteryzujące wyniki funduszy należących obecnie do grupy tzw. funduszy rynku pieniężnego. Pod uwagę wzięliśmy tylko fundusze otwarte, których działalność jako funduszu rynku pieniężnego rozpoczęła się przed 1 stycznia 2003 roku. Do porównań użyliśmy notowania jednostek pomiędzy 31 grudnia 2002 roku i 19 września roku bieżącego. Jak widzimy rozpiętość wyników inwestycyjnych jest znacząca (153 punkty bazowe), najwyższa stopa zwrotu wyniosła 4,59%, najniższa 3,06%. Jednak wysokość stopy zwrotu nie jest najważniejsza przy wyborze funduszu w celu zarządzania płynnością. O wyborze funduszu w równej mierze powinno decydować ryzyko zmian wartości jednostki, a szczególnie ryzyko zmian negatywnych. W tabeli przedstawiliśmy ilość ujemnych zmian wartości jednostek wraz z najwyższą dzienną stratą dla każdego funduszu. Widzimy, że kryterium negatywnej zmiany wartości jednostki dzieli bardzo wyraźnie populację funduszy. Istnieją fundusze, gdzie nie wystąpiły żadne spadki jednostek, jak również takie, gdzie takich zmian było aż 36 (niemal 20% wszystkich zmian dziennych w analizowanym okresie). Dienne spadki niejednokrotnie przekraczały 0,1% a maksymalna zanotowana dzienna strata wyniosła aż 0,56%.

Stopa zwrotu a ilość spadków jednostki w okresie



rynku pieniężnego? Odpowiedź jest stosunkowo prosta - z doboru instrumentów do portfela.

Inwestorzy, którzy lokowali środki w celu zarządzania swoją płynnością (krótkoterminowe inwestycje na okres kilku dni) narażeni więc byli w bardzo wielu przypadkach na straty lub niespodziewanie niskie stopy zwrotu z poczynionych inwestycji. Jak widzimy więc, fundusze teoretycznie pozbawione ryzyka cechowało jednak stosunkowo wysokie ryzyko przy bardzo krótkich inwestycjach (o charakterze płynnościowym). Skąd biorą się negatywne zmiany wartości jednostek tzw. funduszy

Jak już wspomniałem istnieją instrumenty, które ze swej natury oraz specyfiki rynku i sposobu wyceny nie powinny przynosić strat. Należą do nich przede wszystkim bony skarbowe, które rozliczane liniowo w portfelach funduszy przynoszą codziennie określony z góry zysk. Zyski gwarantuje sposób wyceny takiego bonu w portfelu (wyceniany jest księgowo poprzez codzienne dopisywanie do wartości kupionego bonu dziennej wartości dyskonta pomiędzy ceną zakupu a ceną po jakiej wykupi go Skarb Państwa). Jedynie w przypadku wcześniejszej sprzedaży może się okazać, że jego wartość w portfelu jest wyższa (lub niższa) od ceny rynkowej.

Struktura portfeli funduszy rynku pieniężnego na koniec 2002 roku

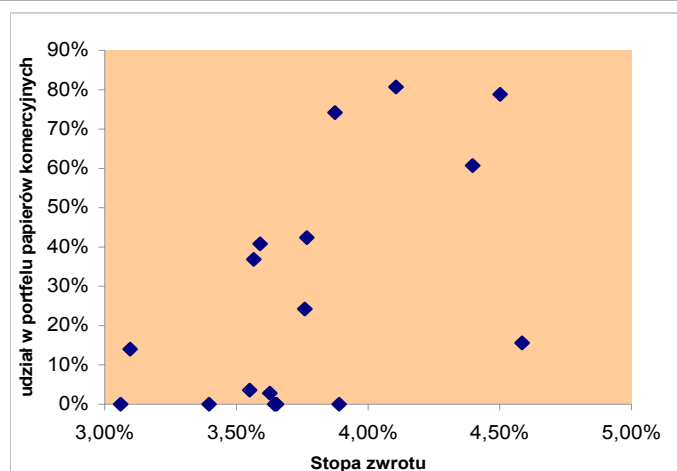
Fundusz	zysk od 31-12-2002	Kategorie lokat		
		skarbowe	komercyjne	inne
Arka Ochrona Kapitału	3,10%	83,6%	14,0%	2,4%
CA IB Pieniężny	3,87%	25,8%	74,2%	0,0%
CitiPieniężny	3,57%	63,1%	36,9%	0,0%
CitiPłynnościowy SFIO	3,89%	TFI nie opublikowało sprawozdania		
CU Depozyt Plus	3,65%	100,0%	0,0%	0,0%
DWS Pieniężny Plus	4,50%	21,2%	78,8%	0,0%
DWS Pieniężny	4,11%	19,3%	80,7%	0,0%
GTFI Premium KPD	3,77%	48,2%	42,4%	9,5%
GTFI Skarbowy Pieniężny	3,65%	100,0%	0,0%	0,0%
ING Gotówkowy	3,55%	96,4%	3,6%	0,0%
KB Pieniądz	3,40%	100,0%	0,0%	0,0%
Millennium Pieniężny	3,06%	100,0%	0,0%	0,0%
Pioneer Pieniężny	3,76%	75,8%	24,2%	0,0%
PKO/CS Skarbowy	3,59%	55,8%	40,8%	3,4%
Skarbiec Kasa Plus	4,40%	39,3%	60,7%	0,0%
Skarbiec Kasa	3,63%	97,2%	2,8%	0,0%
UniKorona Pieniężny	4,59%	84,4%	15,6%	0,0%

Analizując portfele funduszy rynku pieniężnego zauważamy, że bony skarbowe nie są jedynym instrumentem, w które inwestują te fundusze. Dla podwyższenia stóp zwrotu z portfela funduszu zarządzający wzbogacają inwestycje o instrumenty takie, jak obligacje skarbowe i papiery komercyjne. Obligacje skarbowe to bardzo szerokie spektrum instrumentów, od krótkoterminowych (których wykup ma nastąpić w ciągu kilkunastu tygodni), po obligacje średnio i długoterminowe. W związku z tym charakteryzuje je różne ryzyko kursowe. Ponieważ większość tych obligacji notowanych jest na rynku giełdowym, to wycena ich w portfelach funduszy zależy od ostatnich transakcji, jakie miały miejsce na giełdzie. Z tego też powodu zbyt duży udział obligacji skarbowych w portfelach funduszy niesie ze sobą ryzyko negatywnych zmian wartości jednostek. Papiery komercyjne w większości przypadków nie są notowane na rynku i dlatego też wycena ich przez fundusze odbywa się na analogicznych zasadach jak bony skarbowe. Jednakże poza ryzykiem kursowym istnieje w tym wypadku tzw. ryzyko kredytowe, które niesie ze sobą groźbę niewypłacalności emitenta takich papierów i spowodowanej tym negatywnej zmiany wartości jednostki.

Powyżej w postaci tabeli przedstawiamy analizę składu portfeli funduszy rynku pieniężnego. Składy portfeli podzieliśmy na 2 podstawowe kategorie, to znaczy na papiery skarbowe i papiery komercyjne.

Okazuje się, że wyniki funduszy rynku pieniężnego zależały w bardzo dużym stopniu od tego, jaki udział w portfelu posiadały papiery komercyjne. Z wykresu widać, że istnieje zależność pomiędzy stopą zwrotu a udziałem w portfelu papierów komercyjnych. Dużo łatwiej było osiągnąć wyższe stopy zwrotu funduszom, których portfele

Struktura portfeli funduszy rynku pieniężnego



zawierały bardziej ryzykowne niż bony skarbowe instrumenty.

Na fali hossy, która trwała do czerwca 2003 roku wielu zarządzających dokupowało do portfela funduszu również średnioterminowe obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu, aby zwiększyć osiągnane zyski. Powodowało to zwiększenie ryzyka takich funduszy, co znalazło swoje potwierdzenie w złych wynikach tych funduszy podczas silnego spadku cen obligacji w lipcu bieżącego roku.

WNIOSKI:

Wybór funduszu rynku pieniężnego, w którym chcemy lokować swoje krótkoterminowe nadwyżki finansowe tylko z pozoru okazuje się prostym zadaniem. Kierowanie się wyłącznie stopą zwrotu może być zawodne i może narazić nas na straty w naszych krótkoterminowych inwestycjach. Wybierając fundusz powinniśmy dokładnie przyjrzeć się jego polityce inwestycyjnej opisanej w statucie. Jeżeli to nie wyjaśnia nam wystarczająco dokładnie na jakie ryzyko jest narażona zmiana wartości jednostek funduszu, powinniśmy przeanalizować zachowanie się jednostki za okres przynajmniej kilkunastu tygodni. Ważnym jest aby dzienna stopa zwrotu jednostki była stosunkowo stabilna i nie odchyłała się istotnie od wartości średniej. Jeśli znajdziemy takie fundusze powinniśmy dopiero wtedy przejść do selekcji pod kątem stóp zwrotu generowanych przez fundusz za okres ostatnich kilkunastu tygodni. Dzięki takiemu procesowi podejmowania decyzji mamy dużą pewność co do prognozowanych przez nas stóp zwrotu z krótkoterminowych inwestycji i nie powinno nic nas negatywnie zaskakiwać w przyszłości.

Grzegorz Raupuk

gr@analizy.pl

Spółka Analizy Online jest niezależną firmą analityczną zajmującą się monitoringiem i analizą rynku polskich i zagranicznych funduszy inwestycyjnych i emerytalnych oraz analizą rynku polskich papierów dłużnych.

W zakres analiz rynku funduszy wchodzi między innymi rankingi funduszy, ocena efektywności działań zarządzających oraz analiza ich wpływu na polski rynek finansowy.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym zgodnie z najlepszą wiedzą i starannością autorów. Dane wykorzystane przy tworzeniu opracowania pochodzą ze źródeł uważanych przez firmę Analizy Online Sp. z o.o. za wiarygodne i dokładne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one kompletne i odzwierciedlają stan faktyczny. Opinie zawarte w niniejszym opracowaniu częściowo bazują na wartościach szacunkowych, wyznaczanych zgodnie z metodologią stosowaną przez Analizy Online Sp. z o.o., które mogą odbiegać od danych rzeczywistych. Spółka Analizy Online Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji zawartych w niniejszym opracowaniu. Niniejsze opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego, własnego użytku Klientów spółki Analizy Online Sp. z o.o., którzy otrzymali je bezpośrednio od spółki Analizy Online Sp. z o.o. Publikowanie niniejszego opracowania w prasie, internecie i innych środkach masowego przekazu w całości bądź w części, jak również przytaczanie zawartych w nim opinii wymaga pisemnej zgody spółki Analizy Online Sp. z o.o.
