

Poznaj swój fundusz: PKO/CS Obligacji

Polityka inwestycyjna

Zarządzający funduszem prowadzi stabilną politykę inwestycyjną, która niezależnie od krótkoterminowych zmian sytuacji rynkowej charakteryzuje się stabilną w czasie wrażliwością portfela inwestycyjnego na zmiany stóp procentowych. Polityka ta w krótkich okresach czasu (do roku) nie rodzi spektakularnych wyników inwestycyjnych, zarówno na plus jak i na minus w stosunku do średniej, ale w horyzoncie długoterminowym (3 i więcej lat) pozwala od dłuższego czasu utrzymywać pozycje jednego z liderów grupy. Dobre i stabilne wyniki inwestycyjne w dłuższym okresie przyczyniły się z pewnością do tego, że jest to obecnie największy fundusz inwestycyjny na rynku, a jego aktywa netto na koniec lutego 2004 roku wyniosły 3,4 mld PLN. Wartość zarządzanych środków po części uniemożliwia zarządzającemu szybkie zmiany strategii i spekulacyjną grę na krótkoterminowych trendach. Analiza zachowań jednostki funduszu w dłuższym okresie pokazuje, że ulubioną strategią zarządzającego jest przystosowywanie portfela inwestycyjnego do długoterminowych trendów i dokonywanie jedynie kosmetycznych zmian wynikających z krótkoterminowych prognoz rynkowych.

Wyniki inwestycyjne

W naszym najnowszym, długoterminowym rankingu (liczonym na podstawie ostatnich 36 miesięcznych stóp zwrotu) fundusz osiągnął najwyższą notę 5A i utrzymuje ją od lipca 2002 roku (od momentu, w którym można go było poddać ocenie długoterminowej).

Liczona za okres 36 miesięcy dodatkowa (ponad średnią) roczna stopa zwrotu w wysokości 1,02%, przy poziomie jej zmienności w wysokości 1,06% daje PKO/CS Obligacji jedną z najlepszych w grupie relację zysku do ryzyka, mierzoną wskaźnikiem Information Ratio. Oznacza to, iż fundusz osiągnął bardzo dobre wyniki inwestycyjne za ostatnie 36 miesięcy przy stosunkowo niskim ryzyku.

Krótkoterminowy ranking (12 miesięczny) wynosi 4A, co świadczy o umiejętnym zarządzaniu funduszem na bardzo zmiennym rynku (hossa w pierwszej i silna bessa w drugiej połowie 2003 roku).

Ostatnie 6 miesięcy 2003 roku, choć ponadprzeciętne pod kątem wyników na tle grupy, niestety przyniosły inwestorom stratę w wysokości -0,6%. Był to jednak 6 najlepszy wynik na rynku (wśród liczącej 21 podmiotów grupie) i przekraczał średnią o 0,2%. Zysk za cały 2003 rok w wysokości 2,9% plasował fundusz na 7 miejscu w grupie.

Portfel inwestycyjny

Przyglądając się ostatniemu pełnemu sprawozdaniu (30 czerwca 2003) widzimy, że fundusz lokował pozyskane środki przede wszystkim w instrumenty denominowane w złotych (ponad 90%). Niemal 98% portfela stanowiły instrumenty o stałym oprocentowaniu (obligacje i bony skarbowe). Instrumenty najmniej wrażliwe na zmiany rynkowych stóp procentowych, czyli bony skarbowe i krótkoterminowe obligacje (do 1 roku) stanowiły ponad 36% wartości portfela. MD - czyli zmodyfikowany czas trwania portfela (ang. Modified Duration - wskaźnik w przybliżeniu określający wrażliwość funduszu na zmiany rynkowych stóp procentowych) wynosił na koniec czerwca ubiegłego roku około 2,2 i był wyraźnie poniżej średniej liczonej dla wszystkich funduszy z grupy (tylko 4 fundusze miały niższe MD portfela). Oznacza to, że zarządzający funduszem był lepiej przygotowany do wzrostu rynkowych stóp procentowych, z jakim mieliśmy do czynienia od lipca 2003 roku.

Zarządzający

Proces zarządzania funduszami należącymi do TFI PKO/CS został powierzony firmie Credit Suisse Asset Management (Polska) S.A., która specjalizuje się w zarządzaniu portfelem papierów wartościowych na zlecenie i profesjonalnym doradztwie inwestycyjnym. Funduszem PKO/CS Obligacji zarządza od marca 2000 roku Tomasz Stadnik. Stabilność na stanowisku zarządzającego sprzyja osiąganiu przez fundusz prezentowanych wyników inwestycyjnych.

Podsumowanie

Na tle całej grupy podmiotów lokujących środki w polskie papiery dłużne, politykę inwestycyjną realizowaną przez fundusz cechują ostrożność i znaczna przewidywalność. Zarządzający stara się ograniczać i utrzymywać na stabilnym poziomie ryzyko inwestycyjne związane ze zmianami stóp procentowych. Nie prowadzi aktywnej spekulacji, ukierunkowanej na osiągnięcie zysków z krótkoterminowych zmian sytuacji na rynku. Obecne zachowanie jednostki wskazuje na utrzymanie defensywnej polityki inwestycyjnej, dzięki czemu wyniki funduszu są mniej wrażliwe na zmiany krótkoterminowych trendów na rynku obligacji. Zważywszy na oczekiwaną przez większość specjalistów dużą zmienność na rynku obligacji, ta bezpieczna strategia powinna zdać egzamin również w przyszłości.

Deklarowana polityka inwestycyjna

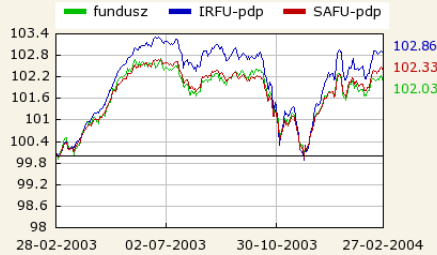
statutowy benchmark

100% 52-tygodniowe bony skarbowe

opis polityki

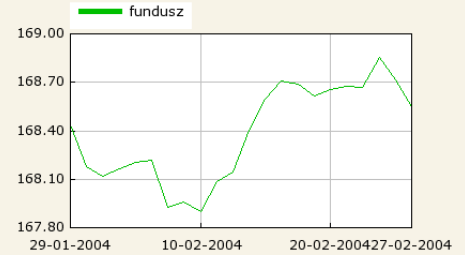
Kapitał lokowany jest w bony skarbowe i obligacje emitowane przez Skarb Państwa. Fundusz nie kupuje akcji. Papiery dłużne wraz ze środkami płynnymi stanowią 100% wartości aktywów.

Dzisiejsza wartość 100 PLN zainwestowanych rok temu



WAN na jednostkę uczestnictwa

29-02-2004



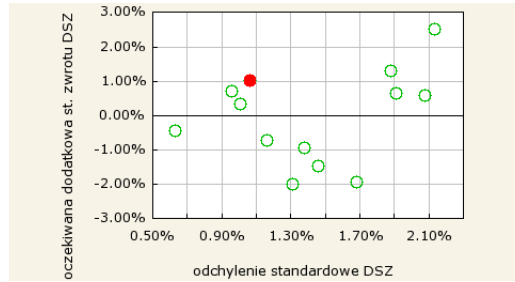
Wyniki zarządzania 29-02-2004

	1kw	2kw	3kw	4kw	rok
2000	2.8%	3.5%	2.9%	4.8%	14.7%
2001	4.5%	2.7%	5.2%	7.4%	21.2%
2002	2.2%	3.5%	3.4%	3.7%	13.4%
2003	1.8%	1.7%	-0.2%	-0.4%	2.9%

	fundusz	+/- IRFU	+/- SAFU	pozycja w grupie	ranking cząstkowy
od początku kw.	0.3%	-0.4%	-0.3%	18/22	✓✓
od początku roku	0.3%	-0.4%	-0.3%	18/22	✓✓
ostatnie 3 mies.	1.8%	-1.1%	-0.4%	13/21	✓✓✓
ostatnie 6 mies.	-0.0%	0.0%	-0.2%	7/21	✓✓✓
ostatnie 12 mies.	2.0%	-0.8%	-0.3%	6/19	✓✓✓✓
ostatnie 24 mies.	15.3%	-4.2%	-0.3%	8/16	✓✓✓✓
ostatnie 36 mies.	37.1%	-8.8%	4.2%	3/13	✓✓✓✓✓
1 rok (2003)	2.9%	-0.6%	0.1%	7/20	✓✓✓✓✓
3 lata (2001-2003)	41.4%	-8.4%	5.7%	2/13	✓✓✓✓✓✓
5 lat (-)	-	-	-	-	-

Zysk - ryzyko 29-02-2004

	ranking długoterminowy	ranking krótkoterminowy
lut 03	✓	✓
lut 04	✓	✓



wskaźnik oczekiwana DSZ	1.02%
odchylenie standardowe DSZ	1.06%
Information Ratio	0.96
β	0.95

Podstawowe dane o funduszu

jednostki typu	A	B	C	E	I	S	T	CI
max opłata dystryb.	1.00%	-	-	-	-	-	-	-
max opłata umorz.	-	-	-	-	-	-	-	-
koszty limitowane	2.60%	-	-	-	-	-	-	-
pierwsza wpłata	100	-	-	-	-	-	-	-
kolejna wpłata	100	-	-	-	-	-	-	-

licencja na utworzenie funduszu	11-06-1999
planowana likwidacja	-
fundusz przeznaczony dla	osób fizycznych, osób prawnych, jednostek organizacyjnych nie posiadających osobowości prawnej

Podstawowe dane o towarzystwie

nazwa	PKO/Credit Suisse Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.	
zarząd	Antoni Leonik	Prezes Zarządu
	Cezary Burzyński	Wiceprezes Zarządu
	Agnieszka Sadłowska	Wiceprezes Zarządu
adres	02-515 Warszawa ul. Puławska 15	
tel	(0-22) 521 56 00	
fax	-	
infolinia	0-801 323 280	
www	www.pko-cs.pl	
email	pko-cs.poczta@csam.com	

Sylwetka zarządzającego

Sławomir Gajewski

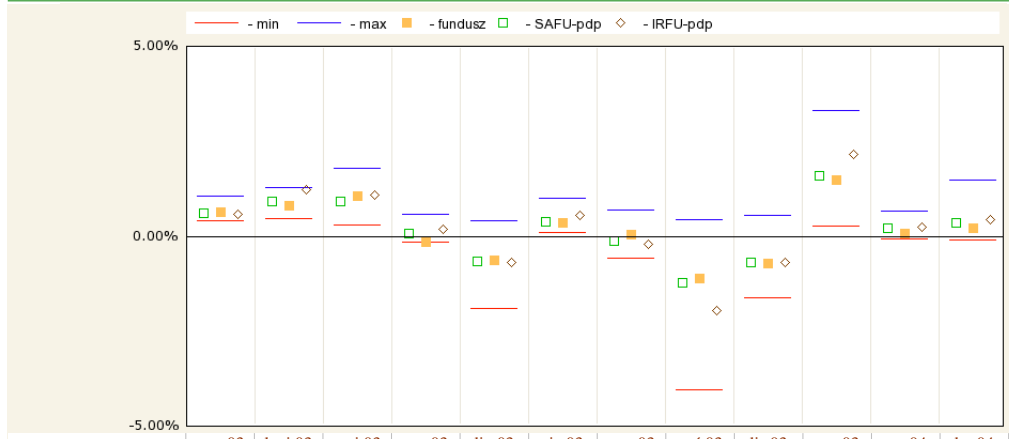
Absolwent Politechniki Warszawskiej (matematyka). Kariera: 1992-1995 Departament Finansowy Centrali Banku Pekao SA, od 1995 roku Credit Suisse Asset Management SA, od marca 1997 roku Zarządzający portfelami akcyjnymi, od listopada 1998 roku Prezes Zarządu Credit Suisse Asset Management (Polska) SA.

Tomasz Stadnik

Absolwent SGH w Warszawie (Finanse i Bankowość). Doradca inwestycyjny (nr licencji 160), Makler PW (nr licencji 1693). Od 1 marca 2000r. zatrudniony jako doradca inwestycyjny w Credit Suisse Asset Management Polska. Odpowiedzialny za zarządzanie portfelami papierów dłużnych, ryzyko walutowe oraz instrumenty pochodne.

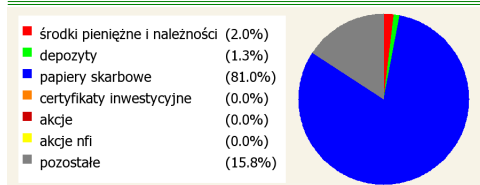
Wyniki zarządzania w kolejnych 12 miesiącach

29-02-2004



	mar 03	kwi 03	maj 03	cze 03	lip 03	sie 03	wrz 03	paź 03	lis 03	gru 03	sty 04	lut 04
wartość jednostki	166.2	167.6	169.3	169.1	168.0	168.6	168.7	166.8	165.6	168.1	168.2	168.5
stopa zwrotu	0.6%	0.8%	1.0%	-0.1%	-0.6%	0.4%	0.1%	-1.1%	-0.7%	1.5%	0.1%	0.2%
ranking cząstkowy	✓✓✓	✓✓	✓✓✓	✓	✓✓	✓✓✓	✓✓✓	✓✓✓	✓✓✓	✓✓✓	✓✓	✓✓
pozycja w grupie	7/23	18/23	7/23	23/23	10/23	10/23	7/24	11/24	13/24	13/22	15/22	17/23
+/- indeks IRFU-pdp	0.1%	-0.4%	-0.1%	-0.3%	0.0%	-0.2%	0.3%	0.8%	-0.0%	-0.7%	-0.2%	-0.2%
+/- średnia SAFU-pdp	0.0%	-0.1%	0.1%	-0.2%	0.0%	-0.0%	0.2%	0.1%	-0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.1%
Aktywa Netto (mln)	5 572.2	5 766.0	6 066.1	6 222.3	6 073.1	5 892.4	5 619.9	5 064.1	4 464.1	4 089.3	3 803.7	3 420.9

Struktura aktywów 30-06-2003



Charakterystyka portfela dłużnego 30-06-2003

liczba składników	55
wskaźnik koncentracji	90.3%

5 największych pozycji	termin wykupu	% portfela dłużnego	zmiana
PS0608	2008-06-24	17.6%	▲
PS1106	2006-11-12	7.4%	▲
DS1110	2010-11-24	6.4%	▲
OK0804	2004-08-21	6.1%	▼
BŠsb	-	5.5%	◊

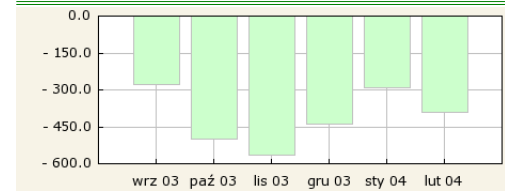
struktura walutowa	
PLN	90.3%
EUR	3.7%
USD	2.5%
inne lub nieokreślone	3.1%

Termin wykupu / rodzaj oprocentowania składników 30-06-2003

	stałe	zmiennie	nieokreślone	suma
<= 1 rok	39.5%	1.9%	-	41.4%
1-3 lata	24.1%	-	-	24.1%
3-5 lat	20.3%	-	-	20.3%
>5 lat	13.8%	-	-	13.8%
nieokreślone	-	-	-	0.0%
suma	97.7%	1.9%	0.0%	-

Modified Duration portfela (MD) 2.22

Miesięczne saldo wpłat i umorzeń (mln PLN) 29-02-2004



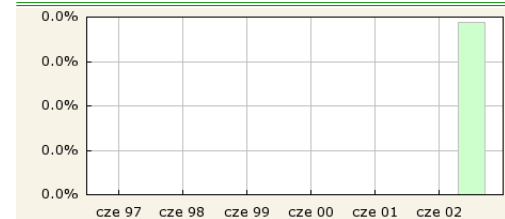
Charakterystyka portfela akcyjnego 30-06-2003

liczba składników	brak składników
wskaźnik koncentracji	-
wskaźnik płynności	-

5 największych pozycji	% portfela akcyjnego	zmiana
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-

struktura walutowa	
PLN	0.0%
EUR	0.0%
USD	0.0%
inne lub nieokreślone	0.0%

Udział akcji w aktywach



Podstawowe pojęcia używane w raporcie

Benchmark - wzorzec, służący porównawczej ocenie wyników inwestycyjnych funduszu. Jako benchmark mogą służyć między innymi indeks giełdowy, inflacja, rentowność określonych bonów skarbowych lub ich odpowiednie kombinacje. Z reguły każdy zarządzający określa swój własny benchmark, z którym chce porównywać efekty swoich inwestycji. Na potrzeby obiektywnej oceny wyników funduszy prowadzących podobną politykę inwestycyjną w raportach wykorzystujemy również opracowane przez siebie benchmarki: średnie SAFU i indeksy IRFU, opisane poniżej.

(beta) - wskaźnik określa relację zmiany wartości jednostki funduszu względem benchmarku. Wartości wskaźnika mniejsze od 1 oznaczają, że jednostka funduszu reaguje na zmiany rynkowe w mniejszym stopniu niż benchmark. Analogicznie, jeśli wartość wskaźnika jest wyższa od 1 zmiany te są większe. Na przykład przy becie równej 2, procentowa zmiana wartości jednostki funduszu jest dwa razy większa niż zmiana wartości benchmarku (zarówno na plus jak i na minus). Wskaźnik beta stosowany w niniejszym opracowaniu liczony jest na podstawie miesięcznych danych z 36 miesięcy, w relacji do średniej SAFU.

Dodatkowa stopa zwrotu (DSZ) - jest to różnica pomiędzy miesięcznymi stopami zwrotu uzyskanymi przez fundusz i benchmark SAFU. Wartość DSZ użyta w raporcie została obliczona jako średnia z ostatnich 36 miesięcy.

Grupy funduszy - podział funduszy na jednorodne pod względem deklarowanej polityki inwestycyjnej grupy, wynikające z relacji pomiędzy 3 głównymi składnikami portfela (akcjami, papierami dłużnymi i instrumentami rynku pieniężnego) oraz z geograficznego zasięgu dokonywanych inwestycji. Definicja skrótów używanych przy oznaczeniu benchmarków SAFU i IRFU:

akp - polskich akcji

akz - zagranicznych akcji

mip - mieszane (hybrydowe)

swp - stabilnego wzrostu

pdp - polskich papierów dłużnych

pdz - zagranicznych papierów dłużnych

rpp - rynku pieniężnego

emp - emerytalne

Information Ratio - wskaźnik ocenia wyniki funduszy łącząc wypracowany zysk z elementami ryzyka. Jest to relacja oczekiwanej dodatkowej stopy zwrotu (DSZ) i zmienności dodatkowych stóp zwrotu. Wskaźnik Information Ratio jest podstawą konstrukcji rankingów Analiz Online. Wyższa od konkurencji wartość wskaźnika, oznacza wyższą jakość procesu zarządzania funduszem (np. większe zyski przy tym samym ryzyku lub niższe ryzyko przy tym samym poziomie zysków).

IRFU - benchmark obliczany i publikowany przez Analizy Online na podstawie stóp zwrotu indeksów opisujących zachowanie się rynków, na których inwestuje dany fundusz (grupa funduszy). W zależności od grupy wartość IRFU wyliczana jest na bazie następujących indeksów: WIG (indeks giełdy warszawskiej), IBS (indeks bonów skarbowych), IROS (indeks polskich obligacji skarbowych). Stopa zwrotu IRFU oparta jest na ważonej udziałem stopie zwrotu tych indeksów. Przyrostek w drugiej części nazwy (np. IRFU-akp) wskazuje na rodzaj grupy, do jakiej przypisany jest benchmark.

Koszty limitowane - maksymalna suma kosztów, jakie rocznie może ponieść fundusz z tytułu opłat za zarządzanie, oraz innych opłat określonych w statucie. Rzeczywista wielkość kosztów może być niższa od podanej wielkości.

Liczba składników - liczba papierów wartościowych, w które zainwestował fundusz. Parametr służy określeniu ryzyka związanego ze zbyt małą lub zbyt dużą liczbą składników portfela dłużnego lub akcyjnego.

Modified Duration (MD) - określa wrażliwość dłużnego papieru wartościowego na zmiany rynkowych stóp procentowych. Im wyższa jego wartość, tym cena obligacji jest bardziej wrażliwa na zmiany stóp procentowych. Na przykład, jeśli MD wynosi 2, to wzrost rynkowych stóp procentowych o jeden punkt procentowy spowoduje spadek wartości obligacji o około 2%. Podawane w raportach MD portfela dłużnego funduszu liczone jest jako średnia ważona udziałem w portfelu parametrów MD dla poszczególnych składowych portfela.

Odchylenie standardowe DSZ - określa jak zmienna jest wielkość DSZ. Im wyższa jest wartość tego wskaźnika tym wyższe ryzyko (wyższe prawdopodobieństwo, że zarządzający nie osiągnie oczekiwanej DSZ).

Ranking cząstkowy (niebieskie diamenty) - służy przedstawieniu pozycji funduszu w grupie, pod względem konkretnego, wybranego wskaźnika. Pierwsze 15% najlepszych funduszy otrzymuje pięć diamentów, kolejne 20% otrzymuje cztery diamenty, trzy diamenty otrzymuje środkowa grupa 30% funduszy, kolejne 20% funduszy otrzymuje dwa diamenty a najgorsze 15% funduszy otrzymuje jeden diament.

SAFU - benchmark tworzony na podstawie średniej arytmetycznej stóp zwrotu funduszy należących do danej, jednolitej pod względem deklarowanej polityki inwestycyjnej grupy. Przyrostek w drugiej części nazwy (np. SAFU-akp) wskazuje na rodzaj grupy, do jakiej przypisany jest benchmark.

Wskaźnik koncentracji - wielkość, która określa, jaką część portfela stanowi połowa liczby jego składników, ułożonych malejąco według wartości. Wskaźnik ten powinien być analizowany łącznie z liczbą składników portfela.

Wskaźnik płynności - parametr liczony dla portfela akcyjnego. W przybliżeniu określa, jaki procent wartości portfela akcyjnego funduszu może zostać sprzedany na jednej sesji giełdowej. Im wyższa wartość wskaźnika, tym płynność portfela większa.

Objaśnienia najważniejszych składowych raportu

Zysk / ryzyko. Część raportu, służąca ocenie wyników inwestycyjnych funduszu przez pryzmat towarzyszącego jej ryzyka. Wykres (pięciolinią) pokazuje historyczne (12 miesięcy) oceny uzyskiwane przez fundusz w rankingach długo- i krótkoterminowego. Ranking oparty jest na wskaźniku Information Ratio. Im wyższa pozycja funduszu na „pięciolinii” tym lepiej. Poniżej, na wykresie prezentujemy fundusz na tle innych podmiotów z grupy. Wielkości na wykresie określają oczekiwaną DSZ i odchylenie standardowe DSZ, obliczone na podstawie danych z ostatnich 36 miesięcy.

Wyniki zarządzania w kolejnych 12 miesiącach. Zintegrowany z tabelą wykres służy przedstawieniu wyników inwestycyjnych funduszy w poszczególnych miesiącach (ostatnie 12 miesięcy). Poszczególne kolumny wykresu i tabeli prezentują stopy zwrotu funduszu, maksymalną i minimalną stopę zwrotu w grupie, zmiany wartości benchmarków SAFU oraz IRFU. Z tabeli można odczytać różnicę pomiędzy stopą zwrotu funduszu a SAFU i IRFU. Podajemy również pozycję funduszu w grupie oraz wartości jednostki i wartości aktywów netto funduszu na koniec poszczególnych miesięcy.

Miesięczne saldo wpłat i umorzeń. Na wykresie prezentujemy szacowaną wartość środków wpłaconych lub wypłaconych z funduszu w ciągu ostatnich sześciu miesięcy.

Charakterystyka portfela dłużnego (akcyjnego). Część raportu, która służy zapoznaniu się z jakością portfela inwestycyjnego. Poza ilością składników portfela oraz wskaźnikiem koncentracji, przedstawiamy 5 największych pozycji wraz z ich udziałem w portfelu oraz opis jego struktury walutowej.

Termin Wykupu / rodzaj oprocentowania składników. Zawiera syntetyczną informację o tym w jaki rodzaj instrumentów dłużnych zainwestował fundusz. W kolumnach pokazujemy udział papierów według rodzaju oprocentowania (stałe/zmienne), w wierszach prezentujemy udział instrumentów według terminu wykupu. Poniżej prezentowane jest Modified Duration (MD) portfela dłużnego.

Podstawowe dane o funduszu. Prezentowane są rodzaje jednostek, które emituje fundusz oraz przypisane do nich maksymalne opłaty dystrybucyjne i umorzeniowe. Z części tej można się dowiedzieć jaki jest maksymalny poziom limitowane kosztów operacyjnych, ile wynoszą minimalne wpłaty do funduszu oraz kto może być nabywcą jego jednostek.

Podstawowe dane o towarzystwie. Zawiera podstawowe dane teleadresowe oraz informację o składzie zarządu towarzystwa.

Dane wykorzystane przy tworzeniu FUNDfaktów 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. Część danych bazuje na wartościach szacunkowych, wyznaczanych zgodnie z metodologią stosowaną przez Analizy Online Sp. z o.o. Spółka Analizy Online Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem danych i informacji zawartych w FUNDfaktach. Publikowanie FUNDfaktów 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.