

Pioneer Dochodu Mix 20, Pioneer Dochodu i Wzrostu Mix 40, Pioneer Wzrostu Mix 60

Podstawowe informacje o funduszu.

1 sierpnia 2005 roku Pioneer Pekao TFI S.A. rozpoczęło sprzedaż jednostek uczestnictwa trzech nowych funduszy:

- Pioneer Dochodu Mix 20 FIO
- Pioneer Wzrostu i Dochodu Mix 40 FIO
- Pioneer Wzrostu Mix 60 FIO

Są to produkty o charakterze hybrydowym inwestujące w papiery wartościowe rynku polskiego i innych krajów UE. Funduszami zarządzają pracownicy Pioneer Pekao Investment Management S.A. z siedzibą w Warszawie. Uczestnikom zostały zaoferowane trzy kategorie jednostek uczestnictwa: A, I oraz E. Różnica pomiędzy nimi dotyczy wielkości opłaty pobieranej za zarządzanie. Dwie z nich: A oraz I może kupić każdy. Pierwsza minimalna wpłata za jaką można nabyć jednostki kategorii A wynosi 1000 PLN a każda następna - 500 PLN. Dla jednostek I pierwsza minimalna wpłata to 300.000 PLN, a kolejne 500 PLN. Jednostki kategorii E zbywane będą wyłącznie podmiotom tworzącym pracownicze plany emerytalne. Wpłaty na nabycie jednostek w funduszach mogą być dokonywane tylko w walucie polskiej.

Polityka inwestycyjna

Analizowane fundusze będą miały możliwość inwestowania w wiele różnych papierów wartościowych. W ich portfelach będą mogły się znaleźć:

- akcje polskich spółek
- akcje spółek z innych krajów UE
- obligacje skarbowe polskie i innych członków UE
- obligacje komercyjne emitentów polskich i innych członków UE
- instrumenty rynku pieniężnego

Produkty Pioneer Mix różniły się będą poziomem podejmowanego ryzyka. Najbezpieczniejszy - Pioneer Dochodu Mix 20, od 0% do 40% aktywów inwestować będzie w dochodowe papiery udziałowe, a resztę pieniędzy ulokuje w instrumentach dłużnych. Drugi z funduszy - Pioneer Wzrostu i Dochodu Mix 40, na inwestycje w akcje przeznaczy od 20% do 60% aktywów. Dodatkowo fundusz ma się koncentrować na akcjach spółek, które w średnim i długim terminie oferują ponadprzeciętny potencjał wzrostu. Najbardziej ryzykownym produktem będzie Pioneer Wzrostu Mix 60, inwestujący w akcje spółek wzrostowych od 40% do 80% zebranych aktywów.

Fundusze Pioneer Mix jako pierwsze na polskim rynku wyraźnie zadeklarowały, czy chcą koncentrować się na inwestycjach w akcje spółek dochodowych czy wzrostowych. Te pierwsze wypłacają udziałowcom wysokie dywidendy. Spółki wzrostowe natomiast zyski ze swojej działalności przeznaczają przede wszystkim na inwestycje, co powoduje wzrost ich wartości gdy wprowadzone zmiany zaczynają przynosić dochody.

Niezwykle ważną cechą produktów Pioneer Mix będzie ich zabezpieczenie przed ryzykiem kursowym. Dla inwestora oznacza to tyle, że w przypadku zmian kursu polskiej waluty do Euro otrzyma on stopę zwrotu taką jak z papierów denominowanych w Euro. Z jednej strony uniknie zatem strat w przypadku umocnienia się złotówki. Z drugiej jednak nie zarobi gdy złotówka ulegnie osłabieniu.

Każdy fundusz inwestycyjny ma swój benchmark, do wyników którego porównywane będą jego stopy zwrotu. W przypadku funduszy Pioneer Mix dla części akcyjnej portfela benchmarkiem tym będzie portfel złożony w różnych proporcjach z dwóch indeksów: MSCI Europe oraz WIG20. W skład pierwszego z nich wchodzi ponad 500 spółek z 16 krajów Europy Zachodniej. WIG20 natomiast, to indeks 20 największych i najbardziej płynnych spółek z rynku polskiego. Benchmark części dłużnej

portfela składa się w 75% z indeksu obligacji skarbowych BPH i w 25% ze stopy oprocentowania depozytów międzybankowych - WIBID.

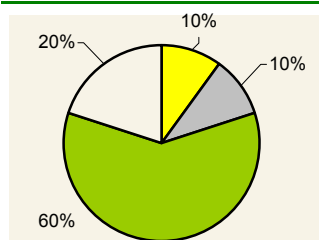
Benchmarki przyjęte dla funduszy

Pioneer Dochodu Mix 20	20%(50% MSCI Europe + 50% WIG20) + 80% (75% IPOBH + 25% WIBID)
Pioneer Wzrostu i Dochodu Mix 40	40%(50% MSCI Europe + 50% WIG20) + 60% (75% IPOBH + 25% WIBID)
Pioneer Wzrostu Mix 60	60%(50% MSCI Europe + 50% WIG20) + 40% (75% IPOBH + 25% WIBID)

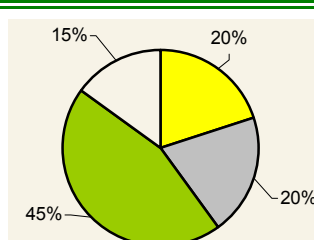
Na podstawie budowy benchmarków możemy skonstruować modelowe portfele funduszy. W części udziałowej około 50% aktywów stanowiły będą akcje dużych polskich spółek, a drugie 50% w akcje dużych spółek z rynków UE. Portfel dłużny natomiast zawierał będzie przede wszystkim polskie obligacje skarbowe.

Modelowy skład portfeli funduszy, zrobiony na podstawie deklarowanych dla nich benchmarków

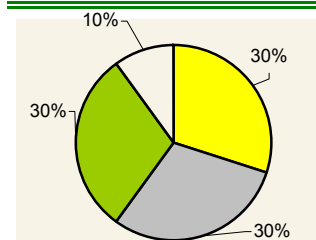
Pioneer Mix 20



Pioneer Mix 40



Pioneer Mix 60



■ Akcje polskie ■ Akcje krajów UE
■ Polskie obligacje skarbowe ■ Gotówka i depozyty

Koszty i opłaty

Opłata manipulacyjna, jaką inwestor musi ponieść przystępując do funduszy Pioneer Mix, uzależniona jest od wielkości wpłacanej kwoty oraz wartości salda wszystkich kont danego uczestnika objętych prawem akumulacji wpłat. Jej maksymalna wysokość dla Pioneer Dochodu Mix 20 wyniesie - 2,75%, dla Pioneer Wzrostu i Dochodu Mix 40 - 3,75%, a dla Pioneer Wzrostu Mix 60 - 4,75%.

Stawki opłat manipulacyjnych

Wartość wpłaty i salda konta uczestnika	Dochodu Mix 20	Wzrostu i Dochodu Mix 40	Wzrostu Mix 60
Poniżej 10.000 PLN	2,75%	3,75%	4,75%
Od 10.000 PLN do 25.000 PLN	2,60%	3,50%	4,25%
Od 25.000 PLN do 50.000 PLN	2,40%	3,25%	3,75%
Od 50.000 PLN do 100.000 PLN	2,20%	3,00%	3,00%
Od 100.000 PLN do 200.000 PLN	2,00%	2,50%	2,50%
Od 200.000 PLN do 300.000 PLN	1,50%	2,00%	2,00%
Od 300.000 PLN do 500.000 PLN	1,25%	1,50%	1,50%
Od 500.000 PLN do 1.000.000 PLN	1,00%	1,00%	1,00%
Od 1.000.000 PLN	0,50%	0,50%	0,50%

Źródło: TFI Pioneer Pekao

Za zarządzanie funduszami każdego roku pobierane będą opłaty, których maksymalna wysokość określona została w statucie. Obecnie, decyzją Zarządu, statutowe wartości obniżone zostały do poziomu 0,2% rocznie, jednak w miarę wzrostu aktywów funduszy należy się spodziewać ich podwyższenia. Podobna polityka zastosowana została już na przykład w istniejącym od czerwca 2004 roku funduszu Pioneer Ochrony Kapitału. Maksymalna statutowa stawka opłaty za zarządzanie jest w

nim na poziomie 2,5% w skali roku, a poziom wynagrodzenia dla TFI kształtował się następująco:

- 0,2% - początkowa wysokość (od 15 czerwca 2004)
- 1,0% - wysokość od 28 września 2004
- 1,75% - aktualna stawka

Wartość opłaty powoli, wraz ze wzrostem aktywów, zbliża się zatem do poziomu ze statutu. Jednak w przypadku funduszy Pioneer Mix

Maksymalne statutowe stawki opłaty za zarządzanie funduszami

	Jednostka A	Jednostka E	Jednostka I
Pioneer Dochodu Mix 20	2,5%	2,5%	2,5%
Pioneer Wzrostu i Dochodu Mix 40	2,8%	2,8%	2,5%
Pioneer Wzrostu Mix 60	3,2%	3,0%	2,5%

nawet te statutowe stawki nie są wysokie. Koszty w produktach zrównoważonych są w Polsce na poziomie 3%-4%, a funduszy Stabilnego Wzrostu 2,5% - 3%. Wyższy koszt obciążający aktywa wystąpiłby również wówczas, gdybyśmy samodzielnie próbowali skonstruować portfel składający się z jednostek uczestnictwa w funduszach akcyjnym i obligacji. Na przykład za portfel składający się w 25% z jednostek funduszu Pioneer Akcji Europejskich, w 25% Pioneer Akcji Polskich i w 50% Pioneer Obligacji, płacilibyśmy maksymalnie 3,63% rocznie. Jest to bardzo dużo w porównaniu z maksymalną opłatą w wysokości 2,8% zakładaną dla Pioneer Mix 40. Podobnie przedstawia się sytuacja w przypadku Pioneer Mix 20. Opłata za zarządzanie wynosi w tym przypadku maksymalnie 2,5%. Odpowiadający mu portfel, na który składają się w 70% jednostki uczestnictwa w Pioneer Obligacji, w 15% w Pioneer Akcji Europejskich i w 15% w Pioneer Akcji Polskich, kosztowałby nas maksymalnie 2,95% rocznie.

Oprócz wynagrodzenia dla zarządzających, z opłaty za zarządzanie TFI pokrywać będzie też inne koszty limitowane. Najważniejsze z nich to wynagrodzenie:

- depozytariusza
- prowadzących dystrybucję jednostek uczestnictwa
- biegłego rewidenta

W każdym funduszu inwestycyjnym istnieje również grupa kosztów nielimitowanych. Najważniejsze z nich to: opłaty maklerskie, prowizje bankowe oraz podatki. Koszty te pokrywane są bezpośrednio ze środków funduszu. W przypadku np. aktywnej polityki inwestycyjnej prowadzonej przez zarządzającego ich wysokość może być znacząca.

Ocena polityki inwestycyjnej

W Polsce przyzwyczailiśmy się, że istnieją dwa główne typy funduszy inwestycyjnych: akcyjne i papierów dłużnych a także stanowiące ich mieszkankę produkty hybrydowe. W Zachodniej Europie, podobnie jak w USA możliwości inwestycyjne większości funduszy nie ograniczają się zazwyczaj do jednego kraju. Częściej spotykamy tam fundusze: akcji światowych, europejskich, rynków azjatyckich czy rynków wschodzących, zamiast akcji niemieckich, francuskich czy włoskich. Wyjątek stanowią tu tylko ogromne rynki w Stanach Zjednoczonych, Chinach czy Rosji. Fundusze zagraniczne mają również tendencję do zawężania swoich możliwości inwestycyjnych do akcji określonego typu lub branży. Mamy wiele funduszy: akcji małych spółek wzrostowych, akcji dochodowych, akcji spółek technologicznych czy obligacji komercyjnych. W ostatnim czasie w Polsce również obserwujemy podobne tendencje, czego przykładem są również nowe fundusze Pioniera.

Celem inwestycji na rynkach zagranicznych jest możliwość wykorzystania panującej tam koniunktury i uzyskania wyższych stóp zwrotu. Jednak rynek UE jest coraz bardziej ujednoczony i warto byłoby zastanowić się czy są na nim możliwości wyższego zarobku niż w Polsce.

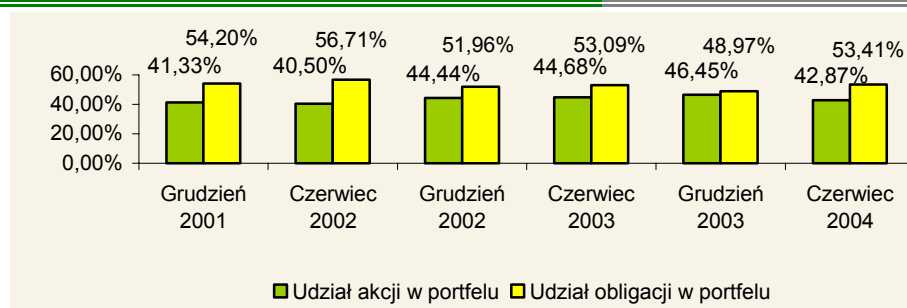
W dalszej części opracowania porównaliśmy stopy zwrotu z indeksów MSCI dla rynków akcji w wybranych krajach Europy oraz indeksu WIG20. Na tej podstawie możemy wyciągnąć dwa ważne wnioski. Niezależnie od kraju, indeksy mają tendencje do poruszania się w tym samym kierunku. Jeżeli na rynku panuje dekoniunktura, indeksy w każdym kraju cechują ujemne stopy zwrotu, gdy zaś na rynku akcji występuje tendencja zwykła, to jest ona widoczna również w każdym z krajów. Z drugiej zaś strony w ramach poszczególnych państw występują znaczne różnice jeśli chodzi o siłę ruchu. Różnice pomiędzy najwyższą a najniższą stopą zwrotu co roku przekraczają 40%. Wynika stąd jednoznacznie, że możliwość lokowania pieniędzy w papierach różnych krajów Europy daje potencjalnie możliwość uzyskania większej stopy zwrotu.

Stopy zwrotów z indeksów MSCI oraz indeksu WIG20

	2000	2001	2002	2003	2004
MSCI Denmark Index	2,68%	-15,94%	-17,03%	46,71%	28,75%
MSCI Finland Index	-14,71%	-39,07%	-31,23%	16,74%	3,91%
MSCI France Index	-5,05%	-23,18%	-22,21%	37,80%	16,29%
MSCI Germany Index	-16,49%	-23,47%	-34,06%	60,14%	14,35%
MSCI Greece Index	-42,52%	-31,36%	-28,18%	63,22%	41,24%
MSCI Ireland Index	-14,32%	-4,13%	-28,07%	39,43%	39,16%
MSCI Italy Index	-2,70%	-27,90%	-10,00%	34,82%	28,57%
MSCI Norway Index	-2,40%	-13,80%	-9,02%	43,85%	49,62%
MSCI Portugal Index	-12,17%	-23,01%	-15,48%	39,26%	21,85%
MSCI Spain Index	-16,83%	-12,79%	-16,88%	54,26%	25,43%
MSCI Sweden Index	-21,94%	-28,15%	-31,47%	60,96%	33,99%
MSCI Switzerland Index	4,88%	-21,94%	-10,95%	32,38%	13,77%
MSCI United Kingdom Index	-13,55%	-16,07%	-17,77%	27,18%	15,54%
Wartość Max - Min	47,40%	43,20%	43,07%	46,48%	45,72%
WIG20	3,40%	-33,46%	-2,70%	33,89%	24,56%

 Źródło: www.msci.com oraz www.gpw.com.pl

Oprócz tego, że fundusze Pioneer Mix mogą inwestować na rynkach różnych krajów europejskich to dodatkowo są produktami hybrydowymi. Daje to zarządzającemu możliwość lepszego dopasowania portfela do warunków znajdujących się na rynku. Jeżeli lepiej prezentują się perspektywy akcji zarządzający ma możliwość przeniesienia części aktywów do tego segmentu. Odwrotnie, gdy jest szansa na uzyskanie wysokich dochodów z instrumentów dłużnych. Wówczas więcej pieniędzy może zostać ulokowane w obligacje. Życie pokazuje jednak, że możliwość zmiany alokacji to jedynie slogan, jakim posługują się sprzedawcy. Elastyczność, będąca jednym z fundamentów dla których fundusze hybrydowe mają rację bytu na rynku i dla których pobierane są od nich relatywnie wysokie opłaty, jest słabo wykorzystywana przez zarządzających. Co ciekawe to nie tylko problem polskiego rynku. W Luksemburgu funkcjonują np. trzy produkty: Pioneer Mix 2, Pioneer Mix 3 oraz Pioneer Mix 4, o konstrukcji zbliżonej do polskich funduszy Pioneer Mix. Swoje aktywa lokują one w różnych proporcjach w europejskie akcje oraz obligacje krajów OECD. Najbezpieczniejszym z nich jest Pioneer Mix 2, który przynajmniej 2/3 aktywów inwestuje w papiery dłużne o wysokim ratingu inwestycyjnym. Najbardziej agresywny - Pioneer Mix 4 przynajmniej 2/3 aktywów lokuje w akcje spółek europejskich. Analiza składu portfeli powyższych funduszy, w kolejnych 6 kwartałach (od grudnia 2001 do czerwca 2004) pokazuje, że udział papierów dłużnych i udziałowych w każdym z okresów był na zbliżonym poziomie.

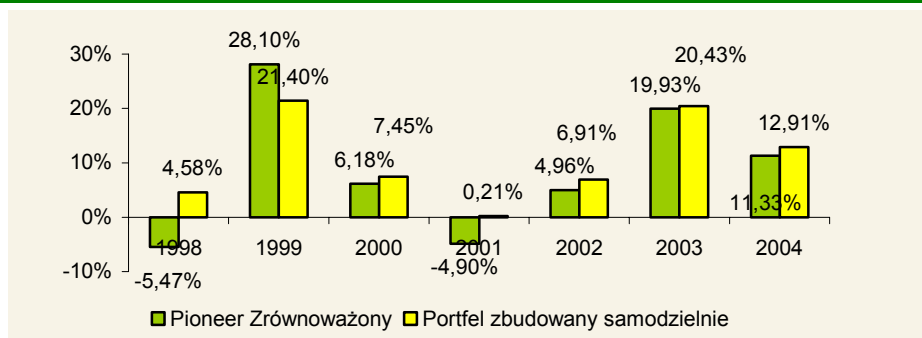
Udział papierów dłużnych i udziałowych w portfelu funduszu Pioneer Mix 3


Źródło: Analizy Online

Dobrze widać tą cechę na przykładzie funduszu Pioneer Mix 3. Udział akcji w jego portfelu zarówno w latach 2001-2002, kiedy dochody z akcji były niskie, jak i w latach 2003-2004, kiedy akcje przynosiły wysokie zyski, kształtował się na niemal identycznym poziomie. Podobna sytuacja występowała w przypadku funduszy: Pioneer Mix 2 oraz Pioneer Mix 4.

Możemy również spotkać sytuacje, gdy stopa zwrotu funduszu hybrydowego jest niższa niż z portfela naśladowującego taki sam produkt, ale zbudowanego samodzielnie z jednostek uczestnictwa w „czystych” funduszach akcji i obligacji. Porównajmy na przykład stopy zwrotu z funduszu Pioneer Zrównoważony i portfela zbudowanego z funduszy: Pioneer Obligacji i Pioneer Akcji Polskich. Z wykresu poniżej widać, że na siedem badanych okresów stopa zwrotu funduszu zrównoważonego była tylko w jednym przypadku wyższa niż ze zbudowanego samodzielnie portfela. W takiej sytuacji dla inwestora lepszym rozwiązaniem może się okazać zakup w odpowiednich proporcjach jednostek uczestnictwa w dwóch „czystych” funduszach: akcyjnym i papierów dłużnych.

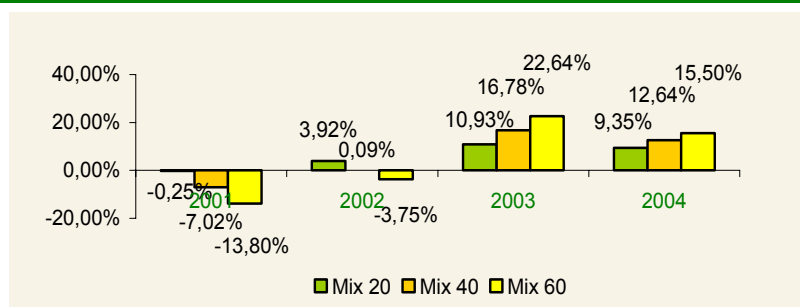
Porównanie stóp zwrotu z funduszu Pioneer Zrównoważony i portfela składającego się w 50% z jednostek Pioneer Akcji Polskich i 50% jednostek Pioneer Obligacji



Źródło: Analizy Online

Zatem jakich wyników powinniśmy spodziewać się po funduszach Pioneer Mix? Zobaczmy najpierw jak kształtowały się w ostatnich 4 latach stopy zwrotu z przyjętych dla nich benchmarków. Wskaźnik najbezpieczniejszego - Pioneer Mix 20 charakteryzuje się najniższą stopą zwrotu ale jednocześnie najniższą zmiennością wyników (ryzykiem). Odwrotnie wskaźnik dla Pioneer Mix 60 osiągał najwyższe stopy zwrotu ale jego ryzyko było również duże. Nasuwa się zatem wniosek, że stopy zwrotu z funduszy Pioneer Mix cechować mogą podobne zależności.

Stopy zwrotu z przyjętych dla funduszy Pioneer Mix benchmarków



Źródło: Analizy Online

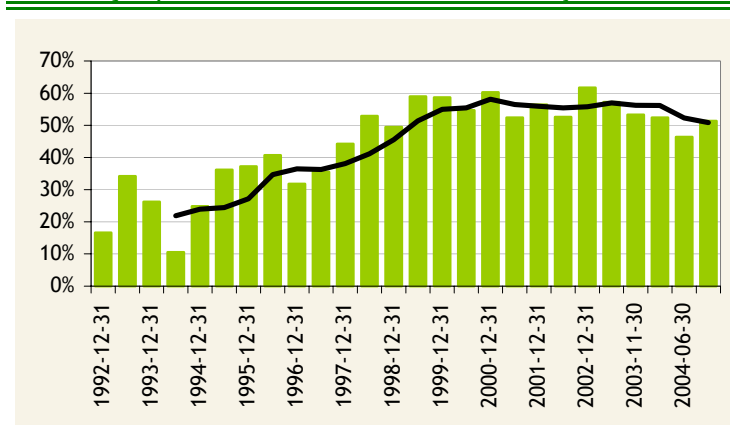
Analizowane przez nas produkty mogą lokować aktywa w wiele różnych papierów wartościowych. To pozwala im uzyskiwać wysokie dochody i równocześnie bardzo dobrze zdywersyfikować portfel (ograniczyć ryzyko). Ich bardzo ważną zaletą jest też zabezpieczenie przed ryzykiem walutowym. Wyniki takich produktów w znacznym stopniu zależą jednak od zarządzającego. Odzwierciedlają jego umiejętności dopasowywania struktury portfela do panującej na rynku koniunktury, a także trafność w wyborach papierów wartościowych, co w przypadku tak szerokiej gamy instrumentów może być bardzo trudne. W konsekwencji pomiędzy wynikami funduszy hybrydowych zdarzają się znaczne różnice i często można spotkać nienajlepsze produkty. Decydując się zatem na zakup ich jednostek uczestnictwa powinniśmy najpierw dokładnie sprawdzić ich dochodowość i aktywność w dostosowywaniu portfela do zmian koniunktury na rynku.

Fundusze Pioneer Mix zarządzane będą przez Pawła Wilkowieckiego. W chwili obecnej jest on również jednym z zarządzających w funduszach Pioneer Akcji Polskich oraz Pioneer Zrównoważony. Oba fundusze w długoterminowym rankingu Analiz Online uzyskały ocenę 3a w pięciostopniowej skali ocen. Oznacza to, że zarządzający uzyskują przeciętne wyniki w relacji do podejmowanego ryzyka. Możemy sprawdzić również w jakim stopniu, zarządzający funduszem Pioneer Zrównoważony wykorzystywał możliwości zmiany alokacji, jakie daje mu zapisana w statucie deklarowana polityka inwestycyjna (udział akcji w granicach 30-70% wartości aktywów). Historyczne dane pokazują, że od połowy 1998 roku do końca roku 2003 udział akcji w aktywach funduszu zrównoważonego wahał się między 50-60%. I to niezależnie od tego, czy mieliśmy do czynienia z okresem świetnej koniunktury na rynku akcji (lata 1999 i 2003), czy też rynek akcji przynosił inwestorom głębokie starty (lata 1998 i 2000). Możemy również mówić o tym, że zarządzający w znikomym stopniu wykorzystali dobrą koniunkturę na rynku dłużnych papierów skarbowych w roku 1998 oraz w latach 2000-02. Nie

dziwi zatem, że w ciągu ostatnich 5 lat fundusz zarobił 43,8%, co dało mu szóstą pozycję na 7 istniejących w tym okresie produktów zrównoważonych. Nienajlepsze wyniki widoczne są też w krótszym horyzoncie czasowym - w ciągu ostatnich dwóch lat fundusz zarobił 28,81% co na 12 istniejących w tym okresie produktów dało mu 9 pozycję.

Jeżeli wyniki funduszy Pioneer Mix będą podobne do tych osiągniętych przez Pioneer Zrównoważony być może lepszym rozwiązaniem okaże się samodzielna konstrukcja portfela z jednostek uczestnictwa „czystych” funduszy akcji i papierów dłużnych. Jednak o tym czy tak się stanie przekonamy się jednak dopiero po pierwszych wynikach zarządzania.

Udział akcji w portfelu funduszu Pioneer Zrównoważony



Źródło: Analizy Online

Anna Pałka
 Tomasz Publicewicz

ap@analizy.pl
tp@analizy.pl

Spółka Analizy Online jest niezależną firmą analityczną zajmującą się monitoringiem rynku polskich i zagranicznych instytucji zbiorowego lokowania środków: funduszy inwestycyjnych, emerytalnych oraz ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych). W zakres analiz rynku funduszy wchodzi między innymi rankingi funduszy, ocena efektywności działań zarządzających oraz analiza ich wpływu na polski rynek finansowy.

Zakres działalności firmy obejmuje również monitoring zmian akcjonariatu polskich spółek publicznych oraz analizę rynku polskich papierów dłużnych.

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.