

PKO/CS Akcji Nowa Europa - nowy produkt na rynku funduszy inwestycyjnych

Podstawowe informacje

27 września 2005 roku rozpoczął działalność nowy fundusz PKO/CS Akcji Nowa Europa. Aktywa nowego produktu inwestowane są przede wszystkim w akcje spółek notowanych na giełdach w Polsce, Czechach i na Węgrzech. Jednostki uczestnictwa mogą nabywać osoby fizyczne, prawne oraz jednostki organizacyjne nie posiadające osobowości prawnej. Minimalna pierwsza i każda następna wpłata wynosi 100 PLN.

PKO/CS Akcji Nowa Europa zbywa jednostki następujących kategorii: A,A1,B,B1,C,C1 oraz E. Podział na poszczególne klasy związany jest z wysokością wynagrodzenia TFI za zarządzanie oraz metodą pobierania opłat manipulacyjnych.

Funduszem zarządza Mariusz Błachut, który inwestuje również aktywa funduszy: PKO/CS Akcji, PKO/CS Stabilnego Wzrostu oraz PKO/CS Zrównoważony.

Polityka inwestycyjna

Celem PKO/CS Akcji Nowa Europa jest długoterminowy wzrost aktywów w wyniku wzrostu wartości lokat. Inwestycje skoncentrują się na akcjach dopuszczonych do publicznego obrotu, niedopuszczonych do publicznego obrotu oraz praw wynikających z tych akcji spółek działających w trzech krajach: Rzeczypospolitej Polskiej, Republice Czeskiej oraz Republice Węgierskiej. Stanowią one będą przynajmniej 60% aktywów. Całkowita wartość instrumentów dłużnych nie może przekroczyć 40% wartości aktywów funduszu. Podstawowym kryterium doboru lokat jest analiza fundamentalna oraz portfelowa.

Wszystko wskazuje na to, że inwestycje zarządzający inwestował będzie przede wszystkim w akcje największych spółek. W portfelu nowego funduszu znajdą się zapewne głównie papiery PKN Orlen, KGHM, PGNiG, Pekao, CEZ, MOL czy OTP Bank. Dodatkowym potwierdzeniem tej tezy jest konstrukcja benchmarku funduszu który składa się w 30% z rentowności indeksu WIG20, 30% rentowności czeskiego indeksu PX50 (wyrażonego w PLN), 30% rentowności węgierskiego indeksu BUX (wyrażonego w PLN) i 10% rentowności 13-tygodniowych bonów skarbowych.

Fundusz inwestował będzie poza granicami Polski w związku z tym, pojawi się ryzyko kursowe, które w przypadku tego produktu nie będzie zabezpieczone.

Koszty i opłaty

W ramach oferty PKO/CS Akcji Nowa Europa dystrybuowanych jest kilka typów jednostek uczestnictwa. W przypadku jednostek kategorii A od inwestora pobierana jest opłata manipulacyjna przy przystępowaniu do funduszu. Jej maksymalna wysokość wynosi 4% kwoty wpłaty. Jednostki kategorii B charakteryzują się tym, że przy odkupywaniu ich przez TFI uczestnik płaci opłatę manipulacyjną w maksymalnej wysokości 4%. Natomiast w przypadku jednostek kategorii C klient funduszu płaci opłatę przy nabywaniu w maksymalnej wysokości 2% oraz przy zbywaniu w maksymalnej wysokości 2%.

Towarzystwo pobiera również opłatę za zarządzanie funduszem w maksymalnej wysokości 4% w skali roku w przypadku jednostek kategorii A,B i C oraz 3% w skali roku dla jednostek A1, B1 oraz C1. Jednostki kategorii E zbywane są w ramach wyspecjalizowanych programów inwestycyjnych. Maksymalna opłata za nabycie wynosi dla nich 5%, a wynagrodzenie TFI za zarządzanie jest na poziomie 3,2% w skali roku.

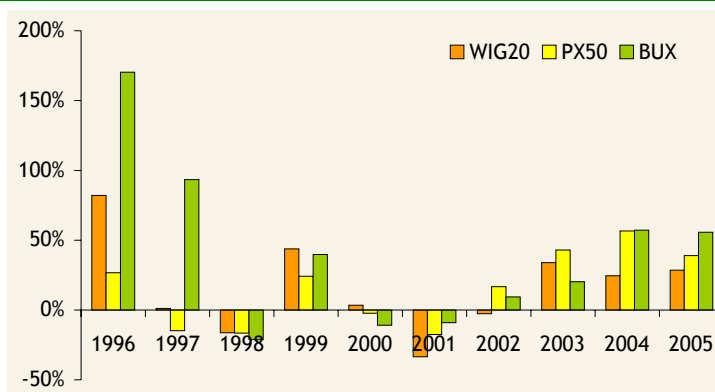
Poziom opłaty za zarządzanie jest zbliżony do większości funduszy kategorii Akcji Polskich (AKP). Średnia w tej grupie wynosi obecnie 3,63% rocznie. Poziom opłaty dystrybucyjnej w grupie AKP jest już bardziej zróżnicowany (od 0% do 5,5%), a jego średnia wynosi 4,32%.

Ocena polityki inwestycyjnej

PKO/CS Akcji Nowa Europa oprócz inwestycji w polskie akcje, będzie dokonywał również zakupów papierów udziałowych emitentów czeskich oraz węgierskich. Jest to pierwszy tego typu produkt w naszym kraju. Oprócz niego, możliwości inwestowania w tym obszarze geograficznym oferują nam dwa fundusze zrównoważone CitiZrównoważony Środkowoeuropejski oraz AIG Zrównoważony Nowa Europa. W zasadzie inwestycje w kilku krajach powinny pozwolić zdywersyfikować portfel i przez to ograniczyć ryzyko rynkowe, makroekonomiczne oraz ryzyko sytuacji politycznej. Fakt ten stanowi najważniejszą z zalet tego produktu jednak trzeba pamiętać o tym, że obecność w innych krajach naszego regionu nie ogranicza w żaden sposób ryzyka zmniejszenia wartości inwestycji przez odpływ zagranicznego kapitału z regionu. Gdy fund menagerowie decydują się na zmniejszenie inwestycji w tej części świata, wycofują się proporcjonalnie z każdego rynku. Skutki takiego działania był świetnie widać 13 października, kiedy spadki indeksu WIG o 4% towarzyszyły dwukrotnie głębsze spadki na Węgrzech. Jednocześnie pojawia się niepewność co do kształtowania się kursów walutowych.

Czechy oraz Węgry to podobnie jak Polska kraje tzw. Nowej Europy. W zeszłym roku przystąpiły one do Unii Europejskiej i obecnie oczekują na akcesję do Unii Monetarnej. Niepewność inwestycji w tych państwach jest dużo niższa niż w innych rozwijających się krajach naszego regionu, takich jak np. Rumunia, Rosja, Ukraina, Turcja. Jednocześnie są to kraje o bardzo zbliżonym poziomie rozwoju gospodarki i charakteryzuje je podobny kierunek przemian. Jednym z efektów takiej sytuacji jest zbliżone zachowanie się cen notowanych na giełdach spółek w tych krajach. Zbliżone to oczywiście nie oznacza - identyczne.

Rentowności indeksów



Źródło: Analizy Online

Gdy porównamy roczne stopy zwrotu indeksów z poszczególnych krajów okaże się, że praktycznie od ośmiu lat mamy do czynienia z sytuacją w której kierunki zmian na wszystkich trzech rynkach są takie same. Różna jest jedynie siła tych zmian. Wynika to oczywiście z lokalnych różnic w tempie rozwoju poszczególnych rynków, w ich sytuacji makroekonomicznej (wzrost gospodarczy, inflacja, deficyt budżetowy, czy będący ich pochodną poziom stóp procentowych). Z powodu różnic w płynności i wielkości tynków inna bywa również ich wrażliwość na atak zagranicznego kapitału. W końcu odmiennie kształtuje się również ryzyko polityczne, co oczywiście wywiera swój wpływ na zmiany wycen spółek. Bazując na przewidywaniach specjalistów, rok 2006 powinien przynieść wyrównanie wskaźników makroekonomicznych. Np. specjaliści z niemieckiego DekaBank zakładają, że w roku 2006 wzrost PKB w Polsce wyniesie 4,2%, na Węgrzech - 4,3%, a w Czechach 4,5%. Natomiast poziom inflacji będzie w Polsce na poziomie 2%, w Czechach 1,8%, a na Węgrzech 2,8%. Takie prognozy dają podstawę twierdzić, że dochody jakie będziemy mogli osiągać z instrumentów udziałowych w przyszłym roku, w tych trzech krajach będą na podobnym poziomie. Nieco lepiej mogą się zachowywać spółki węgierskie, które dzisiaj są notowane z dyskontem do ich odpowiedników z naszego kraju. To wyrównanie cen może wynikać z większej obniżki stóp procentowych. Trzeba bowiem pamiętać, że obserwowane od dłuższego czasu procesy konwergencji stóp mają wpływ nie tylko na rynek papierów dłużnych, ale też na rynek akcji. W przypadku papierów udziałowych, obniżki stóp procentowych powodują zwiększenie wartości spółek (przy wycenie metodą DCF) i w efekcie wzrost cen akcji. Odnosząc to do sytuacji w krajach Nowej Europy, możemy powiedzieć, że spółki na Węgrzech są tańsze, niż w Polsce gdyż podstawowa stopa procentowa w tym kraju jest na poziomie 6%, a w Polsce 4,5%. Najdrożej natomiast musielibyśmy za nie zapłacić w Czechach (podstawowa stopa procentowa - 1,75%). Inaczej mówiąc inwestycje na Węgrzech są najdroższe gdyż obciążone są najwyższym poziomem ryzyka (wysokie stopy procentowe). Miarą ryzyka inwestycji w akcje danego kraju jest popularny wskaźnik P/E (cena rynkowa akcji/zysk netto na jedną akcję). Im większa jest niepewność tym wartość tej miary jest mniejsza. W 2005 roku dla Węgier wynosi 11,9, dla Polski 15,8, a najwyższa jest dla Czech - 17,7.

Proces konwergencji wywołał nietypową sytuację na rynku papierów udziałowych w krajach Nowej Europy. Zachęcenie możliwością uzyskania wysokich zysków zagraniczni inwestorzy, zaczęli masowo lokować pieniądze na tych rynkach. Miarą skali tego napływu może być wzrost aktywów w funduszach Emerging Markets inwestujących na obszarze Europy Środkowej. Jeszcze w lipcu 2003 roku ich wartość była na poziomie 6 mld euro, a obecnie po dwóch latach, przekracza już 20 mld euro. Mniejsza płynność rynków węgierskiego oraz czeskiego spowodowały, że ceny ich akcji wrosły wyraźnie więcej niż w Polsce. W ciągu ostatniego roku (od października 2004) WIG20 zyskał 33%, podczas gdy czeski PX50 - 58%, a węgierski BUX aż - 72%. Podobnie sytuacja wyglądała w roku 2004. Główne indeksy giełdy w Budapeszcie oraz w Pradze zyskały ponad 55%, podczas gdy WIG20 zarobił ponad dwukrotnie mniej - 25%. W ostatnim czasie inwestycja w akcje tych trzech państw Nowej Europy mogła być zatem dużo bardziej zyskowna niż obecność na rodzimym rynku. Czynniki, który powodował te wzrosty (kapitał zagranicznych) trudno jednak uznać za trwałe. Z pewnością przyjdzie moment, kiedy w innym obszarze pojawią się ciekawsze możliwości lokowania oszczędności i wycofają się oni z rynków Nowej Europy. Trudno powiedzieć kiedy to nastąpi i czy wtedy inwestycje w Czechach i na Węgrzech będą równie opłacalne jak obecnie. 10 letnia historia indeksów akcyjnych Polski, Czech oraz Węgier pokazuje jednak, że sytuacja różnie się kształtowała. W tym okresie bezwzględnie najwięcej można było zyskać na inwestycjach w akcje z giełdy budapesztańskiej. Rentowność indeksu BUX znacznie przekroczyła 400%. Stopa zwrotu z PX50 była już dużo niższa i wyniosła około 230%, a indeks WIG20 dał natomiast zarobić około 200%.

Zmienność kursu PLN do HUF i CZK

	HUF	CZK
do 30-08-05	0%	2%
2004	-8%	-7%
2003	6%	14%
2002	18%	15%
2001	-1%	1%
2000	-11%	-5%

Źródło: NBP

Inwestując pieniądze poza granicami kraju musimy zawsze brać pod uwagę ryzyko walutowe. Od roku 2004 obserwujemy umacnianie się kursu korony czeskiej, forinta oraz złotówki względem euro. W efekcie powinno to spowodować zmniejszenie się wahań pomiędzy poszczególnymi walutami tych trzech krajów, które w poprzednich latach potrafiły być bardzo duże. Mimo wszystko jednak ryzyko jest duże w zeszłym roku umocnienie się waluty czeskiej i węgierskiej względem PLN, o odpowiednio 7% i 8%, spowodowało spadek dochodów z inwestycji w tych krajach o te wielkości.

Podobieństwo gospodarek krajów Nowej Europy nie pozwala na pełną dywersyfikację ryzyka związanego z inwestycjami w jednym kraju. Zakup akcji na tych rynkach daje możliwość uzyskania wyższych dochodów, w sytuacji gdy ceny papierów jednego z krajów rosną szybciej oraz zmniejszenia strat w przypadku spadków cen akcji. W sytuacji kryzysu, posiadanie papierów państw Nowej Europy absolutnie nie uchroni nas przed stratami. Jeśli ceny akcji w Polsce zaczną drastycznie spadać jest niemal pewne, że tak samo będzie w Czechach i na Węgrzech.

Niektórzy specjaliści twierdzą, że obecnie akcje dużych spółek notowanych w krajach Europy Środkowej (w które będzie inwestować PKO/CS Akcji Nowa Europa), dzięki inwestorom zagranicznym liczącym na dodatkowe dochody z konwergencji, są przewartościowane i ryzyko inwestowania w nie jest naprawdę duże. Zagraniczni inwestorzy powoli zaczynają mówić też o końcu procesu konwergencji na naszym rynku. Warto tu przytoczyć przykład funduszy konwergencji DekaBanku, których znaczna część aktywów ulokowana jest w polskich, czeskich i węgierskich papierach wartościowych. Zarządzający powoli zaczynają jednak rozważać rozpoczęcie przenoszenia aktywów do krajów w których proces konwergencji dopiero się zaczyna lub jest we wcześniejszej fazie rozwoju np. Turcji czy Rumunii. Odpływ zagranicznego kapitału oznaczać będzie oczywiście koniec hossy w krajach Nowej Europy i spadek zysków z inwestycji w akcje.

Anna Pałka ap@analizy.pl
Tomasz Publicewicz 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.

Opis grup oraz budowa indeksów Analiz Online

grupa	opis	Konstrukcja i skład indeksu
RPP	Fundusze pieniężne i gotówkowe, inwestujące zebrane aktywa w depozyty bankowe lub instrumenty rynku pieniężnego	IRFU rpp - indeks funduszy pieniężnych i gotówkowych, oparty na rentowności 13-tyg. bonów skarbowych (IBS13), skonstruowanym i obliczanym przez Analizy Online
PDP	Fundusze polskich papierów dłużnych, inwestujące posiadane aktywa w dłużne papiery wartościowe	IRFU pdp - indeks funduszy papierów dłużnych, oparty na Indeksie Rynku Obligacji Skarbowych (IROS), skonstruowanym i obliczanym przez Analizy Online
SWP	Fundusze stabilnego wzrostu, inwestujące od 0 do 50% wartości zgromadzonych aktywów na krajowym rynku akcji	IRFU swp - indeks funduszy stabilnego wzrostu, oparty na Warszawskim Indeksie Giełdowym (20%) oraz indeksie IROS (80%)
MIP	Fundusze mieszane, inwestujące od krajowym rynku akcji średnio połowę zgromadzonych aktywów (zarówno 0-100% jak i 40-60%)	IRFU mip - indeks funduszy mieszanych, oparty na Warszawskim Indeksie Giełdowym (50%) oraz indeksie IROS (50%)
AKP	Fundusze polskich akcji, dla których inwestycje na krajowym rynku akcji nie powinny być niższe niż 66% wartości aktywów	IRFU akp - indeks funduszy polskich akcji, oparty na Warszawskim Indeksie Giełdowym (75%) oraz indeksie IBS13 (25%)

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.