

sierpień 2018 r.

Fundusze gotówkowe i pieniężne – czynniki ryzyka oraz źródła stóp zwrotu

- Ryzyko wynikające ze stosowanych instrumentów
- Ryzyko wynikające ze strategii
- Struktura lokat
- Wybrane fakty z ostatnich sprawozdań funduszy
- Wyniki funduszy i „fragment historii”

Spis treści

Wstęp	3
I. Omówienie czynników ryzyka	4
A. Ryzyko wynikające ze stosowanych instrumentów	4
Ryzyko stopy procentowej	4
Ryzyko kredytowe	4
Ryzyko płynności	5
Ryzyko wyceny	5
Podsumowanie	5
B. Ryzyko wynikające ze strategii	6
Ekspozycja zagraniczna	6
Dźwignia finansowa	6
Wykorzystanie instrumentów pochodnych	6
Podsumowanie	6
II. Analiza portfeli funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych na bazie sprawozdań za 2017 r.	7
A. Struktura lokat	7
B. Wybrane fakty z rocznych sprawozdań funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych za 2017 r.	8
III. Wyniki funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych – maj i sierpień 2018 r.	9
A. Wzrost rentowności obligacji skarbowych	9
B. Obligacje tureckie	10
C. Problemy spółki GetBack	11
D. Sierpień 2018 r.	12
IV. Wyniki funduszy i „fragment” historii	13
V. Dowiedz się więcej	15
Załącznik nr 1 – Miesięczna stopa zwrotu detalicznych funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych za maj 2018 r.	16
Załącznik nr 2 – Stopa zwrotu detalicznych funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych za sierpień 2018 r.	17
Załącznik nr 3 – Struktura oprocentowania detalicznych funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych na dzień 31.12.2017 r.	18
Załącznik nr 4 – Metoda wyceny obligacji	19

Wstęp

Fundusze gotówkowe i pieniężne to jeden z najpopularniejszych w Polsce segmentów funduszy inwestycyjnych. Szczególne znaczenie zyskały one po 2012 roku, kiedy to w Polsce zaczął się kolejny cykl obniżek stóp procentowych. W jego rezultacie wiele bezpiecznych form oszczędzania osiągało wysokie nominalne (na tle średniej historycznej) stopy zwrotu, przyciągając często tych klientów, którzy nie byli usatysfakcjonowani ofertą banków w zakresie oprocentowania depozytów. Fundusze pieniężne i gotówkowe na tle innych form oszczędzania wyróżniały się głównie względnie bezpiecznym profilem ryzyka, który po kryzysie finansowym z lat 2007 i 2008 oraz przecenie na rynkach akcji z 2011 roku mógł szczególnie mocno działać na wyobraźnię inwestorów. Nie bez znaczenia jest to, że tego typu rozwiązania są w sieciach dystrybucji często przedstawiane jako alternatywa dla depozytu, mająca przy ograniczeniu ryzyka zapewnić relatywnie wyższą stopę zwrotu. Komunikat ten utrwalił się w świadomości inwestorów na tyle mocno, że wspomniany segment funduszy notuje napływy nowych środków na poziomie kilkuset milionów złotych praktycznie co miesiąc, pozostawiając inne segmenty daleko w tyle.

W praktyce nie można jednak zapominać o zagrożeniach, które wiążą się z każdą formą inwestycji. Fundusze, nawet te o najbardziej bezpiecznym profilu, charakteryzują się całym bagażem ryzyk, które nie dotyczą np. depozytu w banku. Celem niniejszego materiału jest ich przybliżenie w taki sposób, by inwestorzy mogli podejmować swoje decyzje bardziej świadomie. Tym bardziej, gdy zdarzają się takie miesiące, jak maj czy sierpień 2018 roku. Bardzo rzadko na polskim rynku mamy do czynienia z sytuacją, gdy grupa funduszy powszechnie uznawanych za te o najniższym ryzyku odnotowują jako segment ujemny wynik w skali miesiąca. Szok wśród klientów TFI jest tym większy, kiedy to rozwiązania te gremialnie meldują się "pod kreską". Jak się jednak okazuje, nie jest to z perspektywy historycznej coś nadzwyczajnego, o czym dokładnie piszemy w sekcji wynikowej.

Wielu klientów nurtuje odpowiedź na dwa pytania:

- Jakie są ryzyka związane z inwestycją w fundusze pieniężne i gotówkowe?
- Z czego mogą wynikać potencjalne straty, takie jak w maju 2018 r.?

W związku z tym w naszym raporcie szczególny nacisk położyliśmy na to, jakie ryzyka towarzyszą inwestycji w obligacje, a tym samym i fundusze pieniężne i gotówkowe. W dalszej zaś części przedstawiliśmy, które z tych czynników ryzyka się zmaterializowały oraz jak istotny wpływ miały na majowe i sierpniowe Waterloo.

Mamy nadzieję, że przygotowany materiał pozwoli naszym czytelnikom lepiej poznać jedną z najpopularniejszych w Polsce grup funduszy. Znajomość szans i zagrożeń jest z perspektywy inwestora kluczowa, tak by kolejne decyzje dotyczące inwestycji zapadały świadomie.

**Szczególny nacisk
położyliśmy na to,
jakie ryzyka
towarzyszą
inwestycji
w instrumenty
dłużne**

I. Omówienie czynników ryzyka

Aby zrozumieć, dlaczego tak – w teorii – bezpieczne produkty, jak fundusze gotówkowe i pieniężne mogą doświadczyć czasem dość znaczących strat, należy przyrzeć się czynnikom ryzyka, towarzyszącym inwestycji w obligacje. Czynniki te zdecydowaliśmy się podzielić na dwie grupy – wynikające bezpośrednio z dołączanych do portfeli funduszy instrumentów oraz te, które zależne są od obranej przez zarządzającego strategii. Rozpocznijmy od pierwszej grupy, gdyż wiąże się ona z konstrukcją obligacji.

A. Ryzyko wynikające ze stosowanych instrumentów

Ryzyko stopy procentowej

Ryzyko stopy procentowej realizuje się na skutek zmian w wysokości stóp procentowych, co przekłada się na cenę obligacji. Co do zasady, kurs papieru dłużnego zachowuje się „odwrotnie” względem zachowania stóp – tj. jeżeli stopy rosną (spadają), to ceny papierów spadają (rosną). Nie jest to być może w pierwszym momencie intuicyjne, jednak wynika z metodologii wyceny papierów dłużnych¹. Od charakterystyki obligacji zależy siła, z jaką reaguje na ruchy stóp procentowych – m.in. od czasu do wykupu czy też wysokości oprocentowania. Upraszczając temat, zarządzający powinien dobrać obligacje o takiej charakterystyce, które odpowiadają jego przewidywaniom co do tego, jak zmienią się stopy procentowe. Ten mechanizm dotyczy jednak przede wszystkim obligacji o stałym oprocentowaniu. W przypadku obligacji zmiennokuponowych oprocentowanie zmienia się analogicznie do zmian stóp procentowych. Dzięki temu kurs takich obligacji jest znacznie mniej wrażliwy na ryzyko stopy procentowej.

W przypadku produktów gotówkowych i pieniężnych ryzyko stopy procentowej nie powinno być co do zasady duże, gdyż w skład portfeli wchodzi zazwyczaj instrumenty o zmiennym oprocentowaniu i krótkim terminie do wykupu. Co do zasady, w przypadku najbardziej agresywnych produktów nie powinno ono przekraczać 1,5 roku, gdy w funduszach dłużnych uniwersalnych jest to zwykle min. 2 lata. Jednak nawet niewielkie różnice w duration, szczególnie na rynku w silnym trendzie, mogą decydować o kilkunastu pozycjach w tabeli wyników.

Ryzyko kredytowe

O ile ryzyko emitenta teoretycznie odgrywa mniejszą rolę dla obligacji skarbowych², dla obligacji korporacyjnych jest to czynnik absolutnie kluczowy. Sprowadza się ono do tego, że emitent może przestać regulować swoje zobowiązania – czasowo lub całkowicie. Najbardziej pesymistyczny scenariusz zakłada, że obligacje nie zostaną wykupione, a inwestorów (tak indywidualnych, jak i instytucjonalnych, w tym TFI) czeka batalia o odzyskanie środków, najczęściej na drodze sądowej. Z perspektywy inwestującego w fundusze ważne jest to, że TFI najczęściej dokonują przeszacowania wartości tego typu papierów, co zwykle przekłada się na wymierną stratę, najczęściej w sposób „skokowy”, z dnia na dzień. Odpisy dokonywane są zwykle w sposób arbitralny, nie ma w tym zakresie jednolitej praktyki. Niewypłacalność emitenta jest w przypadku obligacji korporacyjnych poważnym ryzykiem, które w historii niejednokrotnie się [realizowało](#).

W przypadku produktów gotówkowych i pieniężnych ryzyko stopy procentowej nie powinno być co do zasady duże

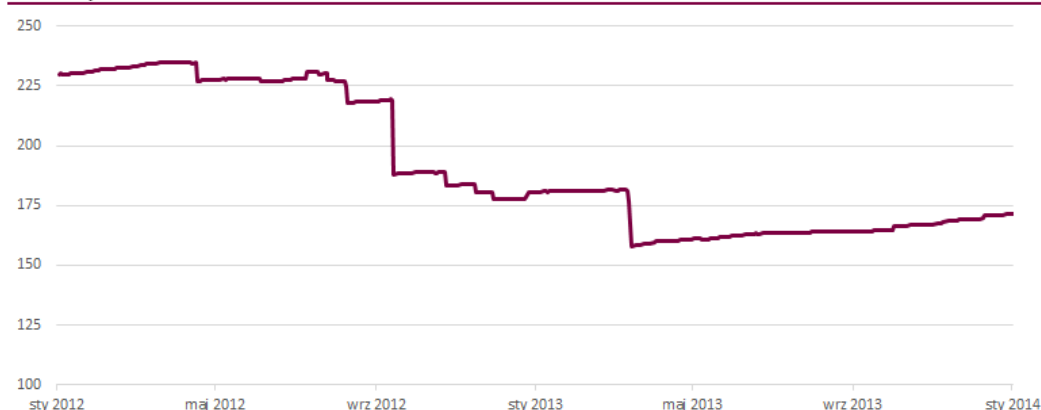
Niewypłacalność emitenta jest w przypadku obligacji korporacyjnych poważnym ryzykiem

¹ Załącznik nr 4 - Metoda wyceny obligacji

² Choć tylko przykłady z ostatnich lat, takie jak Grecja, Wenezuela, czy obecnie Turcja przeczą tej tezie.

Jaskrawym przykładem realizacji ryzyka kredytowego, która spowodowała nagłe zmiany wartości jednostki uczestnictwa funduszu, jest sytuacja Inventum Premium (Inventum SFIO), dawniej Idea Premium. Na poniższym wykresie uwydatnione są konsekwencje realizacji tego ryzyka.

Wartość jednostki funduszu Inventum Premium w okresie 01.01.2012 - 31.12.2013



Źródło: Analizy Online

Z wymienionych czynników ryzyka pierwszorzędne dla funduszy jest ryzyko stopy procentowej i kredytowe

Ryzyko płynności

Ryzyko płynności polega na tym, że zarządzający może nie być w stanie szybko kupić lub sprzedać (zdecydowanie części) danych obligacji, ew. może to zrobić po niekorzystnej cenie. W praktyce oznacza to, że może nie dać rady pozbyć się niepożądanego papieru, ze wszystkimi tego reperkusjami. Ten aspekt dotyczy przede wszystkim rynku obligacji korporacyjnych, który w Polsce wciąż pozostaje relatywnie niewielki względem np. rynków rozwiniętych, ale też obligacji skarbowych, choć ulega to stopniowej poprawie. W przypadku obligacji skarbowych jest pod tym względem nieporównanie lepiej, z uwagi na wielkość tego rynku oraz aktywność inwestorów instytucjonalnych, także międzynarodowych.

Ryzyko wyceny

Jeżeli dana obligacja nie jest notowana na rynku lub obrót nią jest zbyt mały, rynkowa wycena papieru często nie ma zastosowania. TFI korzystają wtedy głównie z metody efektywnej stopy procentowej. Taki sposób wyceny może skutkować tym, że chcąc sprzedać papier zarządzający nie jest w stanie uzyskać ceny wynikającej z modelu. Metoda efektywnej stopy procentowej nie uwzględnia również potencjalnie pogarszającej się kondycji emitenta, aż do momentu podjęcia decyzji o przeszacowaniu wartości aktywów. W rezultacie możliwe są skokowe zmiany wartości jednostki. Różnica pomiędzy wartością papieru oszacowaną przez model a ceną rynkową stanowi ryzyko wyceny. W istocie ma ono znaczący związek z ryzykiem emitenta, gdyż materializuje się zwykle wtedy, gdy jego kondycja ulega pogorszeniu. Trzeba wspomnieć, że jest to bolączka głównie rynku polskiego – w krajach rozwiniętych płynność jest zwykle wyższa, co pozwala na wycenę rynkową.

Podsumowanie

Z wymienionych czynników ryzyka pierwszorzędne dla funduszy jest ryzyko stopy procentowej i kredytowe, gdyż w długim terminie determinują one ich wyniki. Pozwalają one też często zrozumieć, skąd biorą się znaczące odchylenia od normy w krótkim terminie. Te mogą jednak wynikać też z bardziej subtelnych czynników, omówionych poniżej.

B. Ryzyko wynikające ze strategii

Ekspozycja zagraniczna

Ekspozycja zagraniczna często wiąże się z ryzykiem walutowym, rozumianym jako możliwość zwiększenia lub zmniejszenia rynkowej wartości inwestycji wyrażonej w polskich złotych w wyniku zmian kursów walutowych. Ryzyko to wynika bezpośrednio z różnic pomiędzy kursami walut w dniu rozpoczęcia inwestycji i jej zakończenia. W funduszach gotówkowych i pieniężnych niejednokrotnie znajdziemy papiery zagraniczne, dlatego wahania kursowe mogą mieć wpływ na osiągnięte przez nie stopy zwrotu. Można go ograniczyć poprzez wykorzystanie strategii zabezpieczających.

Ryzyko walutowe nie jest jednak jedyną trudnością, z jaką zmierzyć muszą się fundusze lokujące swoje środki zagranicą. Problemów przysporzyć mogą także sytuacja gospodarcza i polityczna w kraju inwestycji. W rezultacie na zawirowania mogą być nastawione aktywa bazowe, w które inwestujemy, a nie sama waluta. Dobrym przykładem są tu rynki o wysokim ryzyku politycznym, np. rosyjski rynek obligacji.

Dźwignia finansowa

Dźwignia finansowa (lewar) jest narzędziem, dzięki któremu można dysponować większym kapitałem niż w rzeczywistości posiadany, pozyskanym za pomocą pożyczki, kredytu lub inwestycji w derywaty. Zastosowanie lewaru może być opłacalne, gdy zarządzający osiąga wyższy zysk na kapitale obcym niż koszt jego pozyskania. Różnica ta powinna dawać inwestującemu na tyle wymierne korzyści, by stosowanie dźwigni było korzystne nie tylko od strony czysto finansowej. Pożądanym jest, aby osiągnięty dzięki niej zysk rekompensował także poświęcony jej stosowaniu czas oraz możliwe trudności z tym związane. Choć wydaje się to atrakcyjne, to dźwignia zwiększa ryzyko funduszu. W skrajnych przypadkach zbyt duży poziom zadłużenia może doprowadzić do utraty płynności, a nawet niewypłacalności – choć dotyczy to doświadczeń zagranicznych, nie zaś krajowych.

Wykorzystanie instrumentów pochodnych

W przypadku funduszy gotówkowych i pieniężnych instrumenty pochodne pełnią głównie rolę zabezpieczenia ryzyka wynikającego z innych lokat, np. ryzyka walutowego. Mogą one również stanowić źródło dodatkowej stopy zwrotu. Najczęściej w portfelach funduszy znaleźć można swapy, kontrakty terminowe i opcje. Ryzyko wynikające z posiadania tych instrumentów pochodnych nierozdzielnie wiąże się z ryzykami odpowiadającymi ich instrumentom bazowym. To bardzo złożony temat, a liczba możliwych do stworzenia strategii jest zapewne nieskończona. W praktyce instrumenty pochodne ograniczają lub zwiększają ryzyko portfela w zależności od kierunkowych i strategicznych decyzji zarządzającego.

Podsumowanie

Zarządzający funduszami gotówkowymi i pieniężnymi na różne sposoby szukają wyższych zysków, akceptując w pewnym stopniu potencjalne ryzyko. Jak wielu zarządzających, tak wiele stosowanych strategii i towarzyszących im zagrożeń. Niemniej jednak potrafią one znacząco wpłynąć na stopy zwrotu w krótkim terminie – zarówno pozytywnie, jak i negatywnie.

**Czynniki ryzyka
wynikające ze
strategii potrafią
znacząco wpłynąć
na stopy zwrotu w
krótkim terminie**

II. Analiza portfeli funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych na bazie sprawozdań za 2017 r.

A. Struktura lokat

W celu lepszego zrozumienia, jaki wpływ na wyniki funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych mają wskazane w poprzednim rozdziale czynniki ryzyka, przeanalizowaliśmy, jakie instrumenty finansowe znajdują się w ich portfelach. W strukturze aktywów funduszy z tej grupy główną rolę pełnią skarbowe papiery wartościowe (krajowe i zagraniczne) – na koniec grudnia 2017 r. ich udział wynosił 51,6% aktywów brutto. Niemniej jednak na przestrzeni ostatniego roku uległ on znacznemu zmniejszeniu (o ok. -8 pkt proc.) m.in. na rzecz papierów korporacyjnych. Warto dodać, że obligacje emitowane przez obce rządy stanowią 2,5% aktywów – najczęściej w portfelach krajowych funduszy pojawiają się obligacje takich państw jak Turcja, Węgry, Czarnogóra, Rumunia. Niemniej jednak w obliczu rekordowo niskich stóp procentowych zarządzający coraz częściej sięgają po papiery przedsiębiorstw. Powodów jest kilka, a jednym z głównych jest poszukiwanie dodatkowej rentowności. Z danych zawartych w ostatnich sprawozdaniach wynika, że w ciągu roku udział tej klasy aktywów wzrósł o ok. +6 pkt proc., co stanowiło 36,6% wszystkich aktywów zgromadzonych w tych funduszach. Warto zaznaczyć, że coraz częściej w portfelach pojawiają się nieskarbowe papiery dłużne denominowane w walucie obcej (w tabeli sklasyfikowane jako papiery nieskarbowe zagraniczne) dotyczą one przedsiębiorstw zagranicznych oraz polskich emitujących obligacje w innej walucie – od 2014 r. ich udział przekraczał 3,6% aktywów. Relatywnie dużo w aktywach również depozyty i gotówka (11,1%). Niemniej jednak udział tej kategorii na koniec okresów sprawozdawczych nie zawsze oddaje rzeczywistość, z uwagi na różnego rodzaju rozliczenia płynnościowe lub międzyokresowe.

Najpopularniejszą kategorię lokat w przypadku funduszy gotówkowych i pieniężnych stanowią obligacje skarbowe (51,6%)

Struktura aktywów funduszy gotówkowych i pieniężnych (średni udział w aktywach brutto)

Wyszczególnienie	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017
papiery skarbowe krajowe	50,5%	55,6%	49,6%	48,5%	57,1%	49,1%
papiery skarbowe zagraniczne	1,8%	2,7%	3,9%	3,5%	2,7%	2,5%
papiery nieskarbowe krajowe	31,2%	27,7%	26,0%	24,8%	25,6%	33,0%
papiery nieskarbowe zagraniczne	2,0%	2,6%	7,2%	6,8%	5,3%	3,6%
depozyty	11,4%	9,5%	10,1%	12,9%	6,5%	7,3%
jednostki uczest. krajowe	0,1%	0,3%	0,3%	0,5%	0,3%	0,3%
jednostki uczest. Zagraniczne	0,0%	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%
środki pieniężne i należności	2,8%	1,4%	2,5%	2,8%	2,2%	3,8%
pozostałe	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%

Źródło: Analizy Online

Z powyższej tabeli wynika, że w portfelach funduszy znajdziemy również jednostki uczestnictwa (0,6%) rodzimych i zagranicznych towarzystw. Te drugie pojawiły się w nich w II poł. grudnia 2013 r. Wynika to m.in. z zawiązania współpracy przez część TFI z międzynarodowymi instytucjami zarządzającymi aktywami oraz z rozwoju rynku.

B. Wybrane fakty z rocznych sprawozdań funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych za 2017 r.

Aby lepiej zrozumieć specyfikę funduszy z grupy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych, a także związane z inwestycją w nie ryzyko, przeanalizowaliśmy ostatnie dostępne sprawozdania finansowe dla tych produktów. Były to sprawozdania roczne na 2017 r.

- Aktywa większości funduszy gotówkowych i pieniężnych inwestowane są w papiery dłużne różnych emitentów – obok obligacji skarbowych wykorzystywano również obligacje korporacyjne (ich łączny udział w całkowitych aktywach brutto to 36,6%);
- Średni udział obligacji instytucji niefinansowych (przedsiębiorstwa takie jak np. spółki deweloperskie, spożywcze czy działających w sektorze wierzytelności) w portfelach funduszy gotówkowych i pieniężnych wynosił 12%, a w przypadku niemal 1/3 funduszy przekraczał 20%;
- Tylko 4 fundusze cechowała „czystość formy” – udział obligacji skarbowych przekraczał 90% aktywów netto – należały do nich: NN Gotówkowy, NN (L) Depozytowy, Investor Gotówkowy czy Aviva Investors Depozyt Plus;
- Największym zagranicznym emitentem były Węgry i Turcja (przy czym w 3 funduszach papiery tureckie przekroczyły 5% aktywów netto);
- Z danych na koniec grudnia 2017 r. wynika, że dźwignia finansowa, której celem jest zazwyczaj zwiększenie rentowności inwestycji przy wykorzystaniu kapitału obcego, na poziomie +10% wystąpiła w 14 funduszach gotówkowych i pieniężnych, a w przypadku 6 z nich przekroczyła +30%;
- W bardziej wysublimowanych strategiach można znaleźć instrumenty pochodne, służące nie tylko zabezpieczeniu ryzyka walutowego, ale również zakładom rynkowym i wykorzystywaniu różnych nieefektywności. W sprawozdaniach za 2017 r. obok dość popularnych kontraktów futures czy forward na różne waluty znajdziemy derywaty na niemieckiego bunda, 10-letnie obligacje USA czy opcje wbudowane w obligacje zamienne różnych przedsiębiorstw;
- Ryzyko walutowe jest zabezpieczane w dominującej liczbie funduszy, chociaż nie zawsze w 100% – co jednak wynika częściej z optymalizacji kosztowej, niż chęci poszukiwania dodatkowej stopy zwrotu na rynku walutowym.

Tylko 4 fundusze cechuje „czystość formy” – udział obligacji skarbowych przekracza 90% aktywów netto

III. Wyniki funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych – maj i sierpień 2018 r.

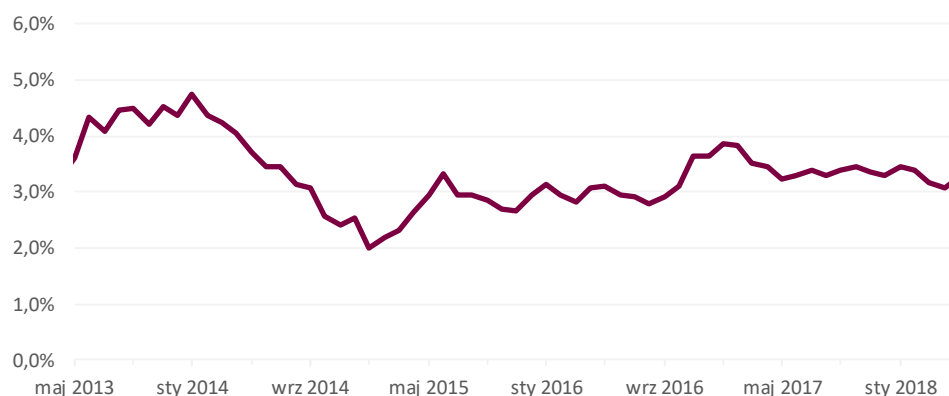
Rok 2018³ jak dotąd nie rozpieszcza inwestorów, także tych skupionych na bezpieczniejszym wydawałoby się rynku długu. Szczególnie maj negatywnie zapisał się w historii funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych. Wówczas aż 40 z 52 produktów detalicznych, które zostały sklasyfikowane jako fundusze gotówkowe i pieniężne na 31.12.2017 r., odnotowało ujemny wynik (po wyłączeniu 2 funduszy, które są w likwidacji). Jest to pochodna kilku czynników. Pośród nich znaczącą rolę odegrały wzrosty rentowności polskich papierów skarbowych, relatywnie duże zaangażowanie niektórych funduszy w papiery tureckie, których rentowności poszybowały w górę oraz problemy spółki GetBack. W sierpniu z kolei data powtórnie znać o sobie Turcja, wywołując generalną wyprzedaż na rynkach wschodzących, co nie pozostało bez wpływu na grupę funduszy pieniężnych i gotówkowych. Z uwagi na skalę przeceny, skupiliśmy się przede wszystkim na tym, co działo się w maju 2018 roku, poświęcając wydarzeniom z sierpnia 2018 dedykowany akapit.

W maju aż 40 z 52 produktów detalicznych odnotowało ujemny wynik

A. Wzrost rentowności obligacji skarbowych

W maju wzrosły rentowności polskich 10-letnich obligacji skarbowych (uznawanych za benchmark koniunktury na rynku długu z uwagi na dyskontowanie różnych informacji makroekonomicznych) o ok. 18 p.b. z 3,09% do 3,27%. Poskutkowało to spadkiem ich cen. Wskaźnik IROS, odzwierciedlający sytuację polskich papierów skarbowych stracił -0,3%.

Rentowności polskich obligacji 10-letnich



Źródło: Analizy Online na podstawie danych rynkowych

Naturalnie sytuacja na polskim rynku długu znalazła odzwierciedlenie w wynikach funduszy inwestycyjnych. Szczególnie dotknęła ona tych rozwiązań, dla których papiery rządowe stanowiły podstawową klasę aktywów i jednocześnie były agresywnie spozycjonowane. Najwięcej polskich papierów skarbowych o stałym kuponie na koniec grudnia 2017 r. posiadały: PKO Skarbowy (31,6%), Rockbridge Superior Pieniężny (31,3%), Rockbridge Lokata Plus (30,4%). Z kolei najdłuższe obligacje w portfelach (DS0727) na koniec grudnia 2017 r. posiadały PKO Płynnościowy (8% aktywów netto), Alior Pieniężny (7% aktywów netto), PKO

³ Stopy zwrotu poszczególnych funduszy zaprezentowano w Załączniku nr 1 i 2

Skarbowy (7% aktywów netto), GAMMA Portfel Pieniężny (7% aktywów netto), GAMMA (4% aktywów netto), GAMMA Pieniężny i BGŻ BNP Paribas Pieniężny (1% aktywów netto).

Warto zwrócić też uwagę na te produkty, które w największym stopniu narażone są na ryzyko stopy procentowej. Według naszych szacunków najwyższe duration na koniec grudnia miały dwa fundusze spod egidy PKO TFI – PKO Skarbowy i PKO Płynnościowy – oraz trzy ze stajni Rockbridge TFI – Rockbridge Lokata Plus, Rockbridge Skarbowy, Rockbridge Superior Pieniężny. Niemniej jednak od czasu ostatniego sprawozdania wartości te mogły ulec zmianie. Co ciekawe, aż dwa spośród wymienionych funduszy odniosły największe straty w tym miesiącu – Rockbridge Skarbowy, Rockbridge Lokata Plus odpowiednio -1,1% oraz -0,9%. Negatywny wpływ na wyniki funduszy miała również przecena polskich obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu⁴, które pełnią istotną rolę w portfelach funduszy. Spadek cen tych aktywów mógł być pochodną m.in. wyprzedaży łatwo zbywalnych instrumentów w odpowiedzi na problemy rynku długu korporacyjnego (patrz punkt C). Warto też zwrócić uwagę na to, że od momentu wprowadzenia tzw. „podatku bankowego” w Polsce wspomniane obligacje systematycznie drożały, co przetożyło się na historycznie bardzo wysokie ceny. W istocie, rentowność tego typu papierów o krótszym terminie zapadalności spadła tak nisko, że opłacalność ich zakupu stanęła pod znakiem zapytania, o ile nie było tak już wcześniej. Stąd korekta cen na tym rynku nie jest czymś, co powinno zasieć niepokój w sercach inwestorów.

Duży wpływ na wyniki funduszy miała niekorzystna koniunktura panująca na rynku długu tureckiego

B. Obligacje tureckie

Nie bez wpływu na sytuację omawianych funduszy był wzrost rentowności papierów emitowanych przez turecki rząd. W ciągu miesiąca dochodowość 10-letnich obligacji tureckich poszybowała w górę o +161 p.b. (z 12,24% do 13,85%). Wewnętrzne problemy Turcji m.in. „szalejąca inflacja” oraz sytuacja na amerykańskim rynku długu, który ma wpływ na globalną gospodarkę, miały w tym kontekście istotne znaczenie. Jastrzębia retoryka Fed oraz sprzyjająca sytuacja ekonomiczna przyczyniły się do wzrostu rentowności amerykańskich papierów rządowych. Co więcej, umacniający się dolar nieco „zniechęcił” inwestorów do inwestowania na rynkach wschodzących, m.in. w Turcji. To z uwagi na przeszacowanie ryzyka związanego z kosztem obsługi zadłużenia dolarowego. W efekcie turecki rynek długu znalazł się pod presją umacniającego się dolara i dużego udziału finansowania dolarowego.

Fundusze gotówkowe i pieniężne, które posiadały papiery tureckie (% aktywów netto)*

Nazwa	Tureckie obligacje skarbowe	Nieskarbowe papiery tureckie
Novo Gotówkowy (Novo FIO)	12,6%	5,8%
PZU Gotówkowy (PZU FIO Parasolowy)	6,1%	-
Opera Pecunia.pl (Opera FIO)	5,8%	-
NN Lokacyjny Plus (NN FIO)	4,6%	5,9%
Millennium Depozytowy (Millennium FIO)	2,9%	2,6%
Skarbiec Kasa Pieniężny (Skarbiec FIO)	2,6%	-
UniKorona Pieniężny (UniFundusze FIO)	1,1%	4,0%
UniAktywny Pieniężny (UniFundusze SFIO)	0,4%	1,6%
Noble Fund Pieniężny (Noble Funds FIO)	-	0,3%
SGB Gotówkowy (UniFundusze SFIO)	-	0,5%

*Dane pochodzące z ostatnich dostępnych sprawozdań (według stanu na dzień 31.12.2017 r.)

Źródło: Analizy Online

⁴ Załącznik nr 2 - Struktura oprocentowania detalicznych funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych na dzień 31.12.2017 r.

Warto jednak zwrócić uwagę na fakt, że niekorzystna koniunktura na rynku długu tureckiego, przede wszystkim dotknęła funduszy, które posiadały papiery o relatywnie długim terminie zapadalności. Najdłuższe obligacje tureckie na koniec grudnia 2017 r. posiadały Novo Gotówkowy (TR/TRY/20260211 – 3% aktywów netto), Opera Pecunia.pl (TR/TRY/20260211 – 2% aktywów netto), UniKorona Pieniężny (TR/EUR/20250614 – 1% aktywów netto). Co ciekawe właśnie te fundusze znalazły się pośród tych, które w maju straciły najwięcej.

C. Problemy spółki GetBack

Duży wpływ na wyniki funduszy miały nastroje panujące na rynku długu korporacyjnego – spory w tym udział problemów spółki GetBack, które przybrały efekt kuli śnieżnej. Poskutkowało to awersją do ryzyka i spadkiem cen tej klasy aktywów.

Z danych zawartych w ostatnich sprawozdaniach na dzień 31.12.2017 r. wynika, że 6 funduszy gotówkowych i pieniężnych posiadało na ten moment obligacje spółki GetBack. W przypadku produktu spod egidy BPS TFI – funduszu BPS Płynnościowy – dokonano przeszacowania, w efekcie którego zostały one przecenione do ok. 78% ich wartości nominalnej na koniec 2017 roku. W pozostałych przypadkach komunikaty się nie pojawiły, niemniej jednak nie oznacza to, że nadal obligacje GetBack'u znajdują się w ich portfelach.

Udział obligacji spółki GetBack w aktywach netto funduszy

Nazwa funduszu	30-06-2017*	31-12-2017*
BGŻ BNP Paribas FIO subfundusz BGŻ BNP Konserwatywnego Oszczędzania	0,2%	0,2%
GetBack S.A./PLN/20200510	0,2%	0,2%
BPS SFIO subfundusz BPS Płynnościowy	5,7%	1,3%
GetBack S.A./PLN/20190808	5,0%	0,8%
GetBack S.A./PLN/20190916	0,8%	0,5%
Esaliens Parasol FIO Subfundusz Pieniężny	0,5%	0,5%
GetBack S.A./PLN/20200510	0,5%	0,5%
MetLife FIO Parasol Krajowy MetLife Subfundusz Pieniężny	-	1,5%
GetBack S.A./PLN/20190410	-	1,5%
MetLife SFIO Parasol Światowy MetLife Subfundusz Lokacyjny	-	1,2%
GetBack S.A./PLN/20190410	-	1,2%
Millennium FIO Subfundusz Depozytowy	0,6%	0,6%
GetBack S.A./PLN/20190314	0,0%	0,0%
GetBack S.A./PLN/20190324	0,2%	0,2%
GetBack S.A./PLN/20190414	0,2%	0,2%

*Dane pochodzące z ostatnich dostępnych sprawozdań [półrocznych i rocznych]

Źródło: Analizy Online

Obligacje spółki GetBack w portfelach funduszy według stanu na dzień 31.12. 2017 r. Nie oznacza to, że papiery tej spółki nadal są obecne w portfelach tych produktów!

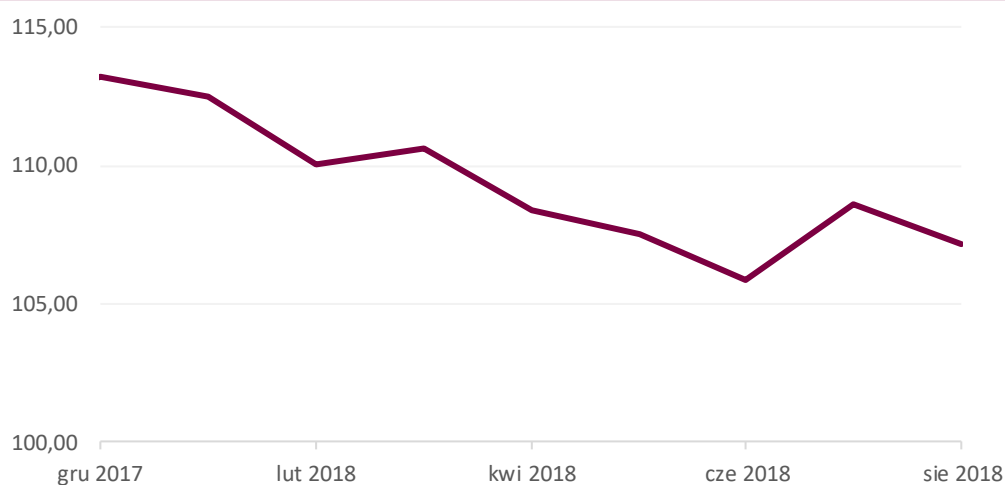
D. Sierpień 2018 r.

Wydarzenia z sierpnia⁵ jak dotychczas okazują się mieć podobny przebieg do tych opisanych dla maja. Trzeba wyłączyć z tego jednak sprawę GetBack'u – wpływ tej spółki został już uwzględniony w wycenach portfeli, a sam rynek obligacji korporacyjnych zdaje się powoli wychodzić z dołka. Punktem zapalnym stale pozostaje Turcja, której problemy od maja nie uległy poprawie, a wręcz przeciwnie. Zwycięstwo Erdogana w wyborach, dające prezydentowi o niestandardowych poglądach ekonomicznych jeszcze większą władzę, nie uspokoiło kapitału zagranicznego.

Mieliśmy zatem do czynienia z dalszym spadkiem wartości liry oraz wyprzedaży tureckich obligacji. Problem jednak przybrał na tyle dużą skalę, że rozlał się na cały koszyk rynków wschodzących (patrz wykres poniżej), poszkodowany już wcześniej przez umacniającego się dolara. Nie mogło to ominąć również Polski.

W rozpatrywanym okresie [31.07.2018-17.08.2018] średnia dla funduszy gotówkowych i pieniężnych spadła o -0,05%. Szczególnie ucierpiały⁶ fundusze o bardziej agresywnym profilu, o wysokim ryzyku stopy procentowej na tle grupy oraz z ekspozycją zagraniczną. Relatywnie lepiej z kolei miały się te produkty, które posiadały wysoki udział obligacji korporacyjnych, gdyż co do zasady ich jednostki są mniej uzależnione od koniunktury na światowych rynkach.

Dług rynków wschodzących*



* na podstawie notowań ISHARES JP Morgan USD Emerging Markets Bond ETF

Źródło: Analizy Online na podstawie stooq.pl

⁵ Stopy zwrotu poszczególnych funduszy zaprezentowano w Załączniku nr 1 i 2

⁶ Dane za okres 31.07.2018 – 17.08.2018

IV. Wyniki funduszy i „fragment” historii

Biorąc pod uwagę powyższe czynniki, średnia strata dla funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych wyniosła w maju -0,2% (zestawienie wyników poszczególnych funduszy znajduje się w załączniku nr 1). Najniższe stopy zwrotu (-1,1%) odnotowały: Novo Gotówkowy oraz Rockbridge Skarbowy. Co więcej, od początku roku prawie jedna czwarta funduszy jest na minusie. Największa strata to -0,6% i dotyczy takich funduszy jak Rockbridge Skarbowy i Optimum Gotówkowy. Niemniej jednak historia pokazuje, że nie jest to anomalia rynkowa.

Miesiące, w których fundusze gotówkowe i pieniężne odnotowały ujemną stopę zwrotu

Data	Wartość straty	Główne czynniki, które miały wpływ na wysokość stóp zwrotu
31-10-2008	-0,57%	perturbacje na rynkach, skutkujące awersją do ryzyka i wyprzedzą papierów z rynków wschodzących
31-03-2009	-0,29%	zapowiedź Fed'u o możliwości zakończenia programu skupu aktywów (presja na dług rynków wschodzących)
30-06-2013	-0,35%	zapowiedź Fed'u o potencjalnym ograniczeniu programu skupu aktywów i jego zakończeniu w połowie 2014 r.
30-04-2015	-0,01%	wahania na rynku długu
30-06-2015	-0,01%	wahania na rynku długu
30-09-2015	-0,05%	wahania na rynku długu
30-11-2015	-0,02%	wahania na rynku długu
31-01-2016	-0,11%	wahania na rynku długu
31-10-2016	-0,05%	wybory prezydencie w USA i obawy inwestorów związane z wygraną Donalda Trumpa
30-11-2016	-0,25%	wybory prezydencie w USA i obawy inwestorów związane z wygraną Donalda Trumpa
31-05-2018	-0,17%	negatywny sentyment do rynków długu państw wschodzących, problemy rynku tureckiego i spółki GetBack

Źródło: Analizy Online

Historycznie występowały okresy miesięczne z ujemnymi stopami zwrotu, co odzwierciedla powyższa tabela. Od 2008 r. było ich 11, ale już w kolejnych miesiącach zarządzającym udało się wypracowywać dodatnie wyniki.

Po miesiącach trudniejszych dla funduszy gotówkowych i pieniężnych relatywnie szybko odrabiały one straty

3 miesiące po miesiącu z ujemną stopą zwrotu

Data	Miesięczna stopa zwrotu		
31-10-2008	-0,57%	31-01-2016	-0,11%
30-11-2008	0,45%	29-02-2016	0,20%
31-12-2008	0,54%	31-03-2016	0,25%
31-01-2009	0,63%	30-04-2016	0,11%
31-03-2009	-0,29%	30-11-2016	-0,25%
30-04-2009	0,24%	31-12-2016	0,25%
31-05-2009	0,35%	31-01-2017	0,21%
30-06-2009	0,66%	28-02-2017	0,23%
30-06-2013	-0,01%		
31-07-2013	0,61%		
31-08-2013	0,28%		
30-09-2013	0,20%		

Źródło: Analizy Online

Powyższa tabela przedstawia miesięczne stopy zwrotu z funduszy gotówkowych i pieniężnych w okresie trzech miesięcy po wystąpieniu miesiąca z wynikiem ujemnym. W analizie pominięto okres od 30.04.2015 r. do 30.09.2015 r., ponieważ ujemne stopy zwrotu odnotowywano wtedy częściej niż co 3 miesiące, zatem badanie poprawy wyników w tym okresie byłoby niemiernie trudne. Z powyższej tabeli wynika, że poza wskazanym okresem po miesiącach trudniejszych dla funduszy gotówkowych i pieniężnych relatywnie szybko odrabiały one straty, osiągając dodatnie wyniki już w kolejnych miesiącach.

Dla przykładu w październiku i listopadzie 2016 r. rentowność polskich obligacji skarbowych wzrosła na skutek sentymentu panującego na rynkach bazowych. Duży wpływ na to miały

wybory prezydenckie w USA oraz obawy związane z kontynuacją skupu aktywów przez główne banki centralne. Niemniej jednak już w grudniu inwestorzy mogli cieszyć się z poprawy wyniku, bowiem średnia dla grupy na koniec miesiąca wyniosła +0,25%.

Nieco optymizmu

Chociaż nasz raport ma na celu wyjaśnienie, dlaczego niekiedy fundusze gotówkowe i pieniężne notują miesiąc pod kreską, nie możemy pominąć okresów dla nich pozytywnych. W historii kilka razy zdarzyło się, że rozwiązania te notowały ponadprzeciętne dla swojego segmentu wyniki. Od 2008 roku szczególnie wyróżniły się cztery miesiące. Nie zapominajmy jednak, że wskazane okresy to czas szczególnie sprzyjający omawianej grupie funduszy – poza wcześniej wymienionymi 11 miesiącami, w ciągu ostatnich 10 lat wszystkie rozwiązania były „na plusie”.

Miesiące, w których odnotowano ponadprzeciętne stopy zwrotu

Data	Miesięczna stopa zwrotu
30-09-2009	0,66%
31-01-2010	0,65%
31-03-2010	0,72%
31-11-2012	0,71%

Źródło: Analizy Online

Dowiedz się więcej

Więcej informacji na temat funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych, instrumentów, które znajdują się w ich portfelach, a także czynników ryzyka z nimi związanych znaleźć można w poniżej wskazanych pozycjach.

Nasze artykuły:

- [10 rzeczy, o których trzeba pamiętać inwestując w obligacje](#)
- [Nie taki diabeł straszny? - ryzyko inwestycyjne i jego rodzaje](#)
- [Wskaźniki – nowy cykl edukacyjny](#)
- [Globalny dług jest w tym roku wyzwaniem](#)
- [Ryzyko kredytowe emitentów okiem eksperta](#)
- [Fundusz pieniężny kontra lokata](#)
- [Wahania wyceny jednostek w funduszach pieniężnych](#)
- [Gdzie zarobimy więcej – w funduszu czy na depozycie?](#)
- [Wyniki funduszy gotówkowych i pieniężnych najniższe w historii](#)
- [Polski znaczy specyficzny - fundusze obligacji korporacyjnych](#)

Literatura:

- Jajuga Krzysztof, Jajuga Teresa, „Inwestycje. Instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa”, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, 2015
- Choudhry Moorad, „Bond and Money Markets: Strategy, Trading, Analysis”, Butterworth-Heinemann, Oxford, 2001
- Fabozzi Frank, „Rynki obligacji analiza i strategię”, WIG-Press, 2000
- Mayo Herbert, „Inwestycje”, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2014

Załącznik nr 1 – Miesięczna stopa zwrotu detalicznych funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych za maj 2018 r.

Poniżej zaprezentowano zestawienie odzwierciedlające stopy zwrotu zrealizowane w maju przez detaliczne fundusze gotówkowe i pieniężne uniwersalne.

Miesięczna stopa zwrotu detalicznych funduszy gotówkowych i pieniężnych (maj 2018 r.)*

Fundusz	Firma	Stopa zwrotu
Energia Płynnościowy (Energia Emerytura SFIO)	TFI Energia	0,20%
Alior Pieniężny (Alior SFIO)	Money Makers TFI	0,13%
Amundi Płynnościowy (Amundi Parasolowy FIO)	Amundi Polska TFI	0,12%
NN Lokacyjny Plus (NN FIO)	NN Investment Partners TFI	0,11%
UniGotówkowy Aktywa Polskie (UniFundusze SFIO)	Union Investment TFI	0,08%
mFundusz Lokacyjny Plus SFIO	PKO TFI	0,06%
Ipopema Gotówkowy (Ipopema SFIO)	Ipopema TFI	0,05%
MS Płynnościowy (MS Parasolowy FIO)	MS TFI	0,02%
Millennium Depozytowy (Millennium FIO)	Millennium TFI	0,01%
Pocztowy Gotówkowy (Pocztowy SFIO)	Ipopema TFI	0,01%
GAMMA (GAMMA Biznes SFIO)	PKO TFI	0,01%
Pekao Gotówkowy (Pekao Fundusze Globalnych SFIO)	Pekao TFI	0,00%
NN Gotówkowy (NN FIO)	NN Investment Partners TFI	0,00%
NN (L) Depozytowy (NN SFIO)	NN Investment Partners TFI	-0,01%
GAMMA Pieniężny (GAMMA FIO)	PKO TFI	-0,01%
Rockbridge Superior Pieniężny (Rockbridge Superior FIO)	Rockbridge TFI	-0,05%
Superfund Płynnościowy (Superfund SFIO)	SUPERFUND TFI	-0,06%
Skarbiec Kasa Pieniężny (Skarbiec FIO)	Skarbiec TFI	-0,07%
Investor Płynna Lokata (Investor FIO)	Investors TFI	-0,07%
Aviva Investors Depozytowy (Aviva Investors FIO)	Aviva Investors Poland TFI	-0,08%
AXA Lokacyjny (AXA FIO)	AXA TFI	-0,08%
PKO Płynnościowy SFIO	PKO TFI	-0,08%
PZU Sejf+ (PZU FIO Parasolowy)	TFI PZU	-0,09%
Aviva Investors Depozyt Plus (Aviva Investors FIO)	Aviva Investors Poland TFI	-0,10%
Pekao Pieniężny (Pekao FIO)	Pekao TFI	-0,11%
PKO Skarbowy (Parasolowy FIO)	PKO TFI	-0,11%
BGŻ BNP Paribas Konserwatywnego Oszczędzania (BGŻ BNP Paribas FIO)	TFI BGŻ BNP Paribas	-0,11%
PZU Gotówkowy (PZU FIO Parasolowy)	TFI PZU	-0,13%
GAMMA Portfel Pieniężny (GAMMA Portfel FIO)	PKO TFI	-0,13%
SGB Gotówkowy (UniFundusze SFIO)	Union Investment TFI	-0,14%
BPS Pieniężny (BPS FIO)	BPS TFI	-0,15%
Superfund Pieniężny (Superfund SFIO Portfelowy)	SUPERFUND TFI	-0,16%
Noble Fund Pieniężny (Noble Funds FIO)	Noble Funds TFI	-0,16%
Arka BZ WBK Gotówkowy (Arka BZ WBK FIO)	BZ WBK TFI	-0,16%
Średnia	-	-0,17%
Esaliens Pieniężny (Esaliens Parasol FIO)	Esaliens TFI	-0,20%
Arka Prestiż Gotówkowy (Arka Prestiż SFIO)	BZ WBK TFI	-0,20%
MetLife Lokacyjny (Światowy SFIO)	MetLife TFI	-0,20%
BPS Płynnościowy (BPS SFIO)	BPS TFI	-0,21%
MetLife Pieniężny (Krajowy FIO)	MetLife TFI	-0,24%
SKOK Gotówkowy (SKOK PARASOL FIO)	Altus TFI	-0,24%
Credit Agricole Lokacyjny (Credit Agricole FIO)	BZ WBK TFI	-0,25%
ALTUS Pieniężny (FIO Parasolowy)	Altus TFI	-0,29%
Raiffeisen Aktywnego Oszczędzania (Raiffeisen SFIO Parasolowy)	Raiffeisen TFI	-0,30%
UniAktywny Pieniężny (UniFundusze SFIO)	Union Investment TFI	-0,37%
Investor Gotówkowy (Investor SFIO)	Investors TFI	-0,37%
Optimum Gotówkowy (Optimum FIO)	OPERA TFI	-0,40%
UniKorona Pieniężny (UniFundusze FIO)	Union Investment TFI	-0,41%
Allianz Lokacyjny (Allianz FIO)	TFI Allianz Polska	-0,50%
Opera Pecunia.pl (Opera FIO)	OPERA TFI	-0,55%
Rockbridge Lokata Plus (Rockbridge FIO Parasolowy)	Rockbridge TFI	-0,87%
Rockbridge Skarbowy (Rockbridge FIO Parasolowy)	Rockbridge TFI	-1,06%
Novo Gotówkowy (Novo FIO)	OPERA TFI	-1,09%

*sklasyfikowanych jako fundusze gotówkowe i pieniężne na 31.12.2017 r.

Źródło: Analizy Online

Załącznik nr 2 – Stopa zwrotu detalicznych funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych za sierpień 2018 r.

Poniżej zaprezentowano zestawienie odzwierciedlające stopy zwrotu MTD (ang. month-to-date – czyli od początku miesiąca do dziś) przez detaliczne fundusze gotówkowe i pieniężne uniwersalne.

Miesięczna stopa zwrotu (mtd) detalicznych funduszy gotówkowych i pieniężnych (sierpień 2018 r.)*

Fundusz	Firma	Stopa zwrotu**
Noble Fund Pieniężny (Noble Funds FIO)	Noble Funds TFI	0,16%
Energia Płynnościowy (Energia Emerytura SFIO)	TFI Energia	0,11%
UniGotówkowy Aktywa Polskie (UniFundusze SFIO)	Union Investment TFI	0,10%
SGB Gotówkowy (UniFundusze SFIO)	Union Investment TFI	0,10%
Esaliens Pieniężny (Esaliens Parasol FIO)	Esaliens TFI	0,08%
Pekao Gotówkowy (Pekao Funduszy Globalnych SFIO)	Pekao TFI	0,08%
Opera Pecunia.pl (Opera FIO)	OPERA TFI	0,08%
Pekao Pieniężny (Pekao FIO)	Pekao TFI	0,08%
Aviva Investors Depozytowy (Aviva Investors FIO)	Aviva Investors Poland TFI	0,08%
Investor Płynna Lokata (Investor FIO)	Investors TFI	0,08%
BGŻ BNP Paribas Konserwatywnego Oszczędzania (BGŻ BNP Paribas FIO)	TFI BGŻ BNP Paribas	0,07%
Allianz Lokacyjny (Allianz FIO)	TFI Allianz Polska	0,06%
Amundi Płynnościowy (Amundi Parasolowy FIO)	Amundi Polska TFI	0,06%
Investor Gotówkowy (Investor SFIO)	Investors TFI	0,05%
NN Gotówkowy (NN FIO)	NN Investment Partners TFI	0,04%
BPS Płynnościowy (BPS SFIO)	BPS TFI	0,04%
ALTUS Pieniężny (FIO Parasolowy)	Altus TFI	0,04%
NN (L) Depozytowy (NN SFIO)	NN Investment Partners TFI	0,03%
Arka BZ WBK Gotówkowy (Arka BZ WBK FIO)	BZ WBK TFI	0,03%
Raiffeisen Aktywnego Oszczędzania (Raiffeisen SFIO Parasolowy)	Raiffeisen TFI	0,03%
Rockbridge Superior Pieniężny (Rockbridge Superior FIO)	Rockbridge TFI	0,03%
Arka Prestiż Gotówkowy (Arka Prestiż SFIO)	BZ WBK TFI	0,02%
MS Płynnościowy (MS Parasolowy FIO)	MS TFI	0,01%
mFundusz Lokacyjny Plus SFIO	PKO TFI	0,01%
Skarbiec Kasa Pieniężny (Skarbiec FIO)	Skarbiec TFI	0,01%
PKO Płynnościowy SFIO	PKO TFI	0,00%
PZU Sejf+ (PZU FIO Parasolowy)	TFI PZU	0,00%
PZU Gotówkowy (PZU FIO Parasolowy)	TFI PZU	0,00%
Superfund Pieniężny (Superfund SFIO Portfelowy)	SUPERFUND TFI	0,00%
MetLife Lokacyjny (Światowy SFIO)	MetLife TFI	0,00%
MetLife Pieniężny (Krajowy FIO)	MetLife TFI	0,00%
AXA Lokacyjny (AXA FIO)	AXA TFI	-0,01%
Ipopema Gotówkowy (Ipopema SFIO)	Ipopema TFI	-0,01%
Credit Agricole Lokacyjny (Credit Agricole FIO)	BZ WBK TFI	-0,02%
GAMMA (GAMMA Biznes SFIO)	PKO TFI	-0,02%
Pocztowy Gotówkowy (Pocztowy SFIO)	Ipopema TFI	-0,03%
SKOK Gotówkowy (SKOK PARASOL FIO)	Altus TFI	-0,03%
Superfund Płynnościowy (Superfund SFIO)	SUPERFUND TFI	-0,04%
PKO Skarbowy (Parasolowy FIO)	PKO TFI	-0,04%
GAMMA Pieniężny (GAMMA FIO)	PKO TFI	-0,04%
BPS Pieniężny (BPS FIO)	BPS TFI	-0,05%
Średnia	-	-0,06%
Aviva Investors Depozyt Plus (Aviva Investors FIO)	Aviva Investors Poland TFI	-0,12%
GAMMA Portfel Pieniężny (GAMMA Portfel FIO)	PKO TFI	-0,17%
Millennium Depozytowy (Millennium FIO)	Millennium TFI	-0,22%
UniAktywny Pieniężny (UniFundusze SFIO)	Union Investment TFI	-0,25%
NN Lokacyjny Plus (NN FIO)	NN Investment Partners TFI	-0,32%
Rockbridge Skarbowy (Rockbridge FIO Parasolowy)	Rockbridge TFI	-0,34%
Rockbridge Lokata Plus (Rockbridge FIO Parasolowy)	Rockbridge TFI	-0,35%
UniKorona Pieniężny (UniFundusze FIO)	Union Investment TFI	-0,40%
Optimum Gotówkowy (Optimum FIO)	OPERA TFI	-0,41%
Alior Pieniężny (Alior SFIO)	Money Makers TFI	-0,42%
Novo Gotówkowy (Novo FIO)	OPERA TFI	-1,51%

*sklasyfikowanych jako fundusze gotówkowe i pieniężne na 31.12.2017 r.

**stopa zwrotu obliczona na podstawie danych za okres 31.07.2018 - 17.08.2018 r.

Źródło: Analizy Online

Załącznik nr 3 – Struktura oprocentowania detalicznych funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych na dzień 31.12.2017 r.

W poniższej tabeli została zaprezentowana struktura oprocentowania detalicznych funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych na dzień 31.12.2017 r.

Struktura oprocentowania polskich obligacji skarbowych w funduszach gotówkowych i pieniężnych (% aktywów netto)

Nazwa funduszu	stałe	zerokuponowe	zmienne
PKO Skarbowy (Parasolowy FIO)	31,6%	0,8%	30,7%
Rockbridge Superior Pieniężny (Rockbridge Superior FIO)	31,3%	3,8%	70,1%
Rockbridge Lokata Plus (Rockbridge FIO Parasolowy)	30,4%	4,0%	30,9%
PKO Płynnościowy SFIO	29,5%	-	45,1%
Noble Fund Pieniężny (Noble Funds FIO)	26,2%	0,1%	54,7%
Rockbridge Skarbowy (Rockbridge FIO Parasolowy)	25,8%	3,6%	31,3%
NN Gotówkowy (NN FIO)	23,8%	24,6%	51,0%
NN (L) Depozytowy (NN SFIO)	22,5%	22,3%	52,9%
mFundusz Lokacyjny Plus SFIO	21,2%	-	25,4%
Optimum Gotówkowy (Optimum FIO)	21,1%	7,4%	36,6%
MS Płynnościowy (MS Parasolowy FIO)	20,0%	11,1%	28,5%
Pocztowy Gotówkowy (Pocztowy SFIO)	17,8%	-	35,9%
Amundi Płynnościowy (Amundi Parasolowy FIO)	17,7%	-	25,8%
Ipopema Gotówkowy (Ipopema SFIO)	16,5%	-	56,1%
Aviva Investors Depozytowy (Aviva Investors FIO)	15,5%	-	34,8%
GAMMA Portfel Pieniężny (GAMMA Portfel FIO)	15,0%	-	33,7%
GAMMA (GAMMA Biznes SFIO)	14,6%	-	34,4%
Novo Gotówkowy (Novo FIO)	14,5%	-	62,2%
NN Lokacyjny Plus (NN FIO)	13,2%	0,0%	32,2%
UniGotówkowy Aktywa Polskie (UniFundusze SFIO)	12,6%	3,6%	21,6%
AXA Lokacyjny (AXA FIO)	12,3%	0,3%	50,5%
GAMMA Pieniężny (GAMMA FIO)	10,6%	-	30,8%
Opera Pecunia.pl (Opera FIO)	10,3%	-	39,7%
Skarbiec Kasa Pieniężny (Skarbiec FIO)	7,5%	-	38,9%
Alior Pieniężny (Alior SFIO)	7,3%	-	44,6%
UniKorona Pieniężny (UniFundusze FIO)	6,2%	-	48,9%
UniAktywny Pieniężny (UniFundusze SFIO)	5,8%	3,1%	50,6%
Aviva Investors Depozyt Plus (Aviva Investors FIO)	5,4%	40,3%	49,2%
Arka BZ WBK Gotówkowy (Arka BZ WBK FIO)	4,8%	-	57,2%
BPS Płynnościowy (BPS SFIO)	4,5%	-	41,2%
BGŻ BNP Paribas Pieniężny (BGŻ BNP Paribas FIO)	4,5%	0,8%	30,7%
Arka Prestiż Gotówkowy (Arka Prestiż SFIO)	4,3%	-	61,6%
Credit Agricole Lokacyjny (Credit Agricole FIO)	4,2%	-	50,9%
Investor Płynna Lokata (Investor FIO)	3,6%	1,1%	48,3%
BPS Pieniężny (BPS FIO)	2,0%	0,6%	64,4%
Allianz Pieniężny (Allianz FIO)	0,7%	1,4%	48,7%
SGB Gotówkowy (UniFundusze SFIO)	0,5%	4,1%	48,5%
MetLife Lokacyjny (Światowy SFIO)	0,2%	13,3%	42,9%
Millennium Depozytowy (Millennium FIO)	0,1%	-	32,0%
Raiffeisen Aktywnego Oszczędzania (Raiffeisen SFIO Parasolowy)	0,1%	-	1,5%
SKOK Gotówkowy (SKOK PARASOL FIO)	0,1%	-	1,2%
MetLife Pieniężny (Krajowy FIO)	0,0%	1,4%	45,5%
ALTUS Pieniężny (FIO Parasolowy)	0,0%	-	0,2%
Energia Płynnościowy (Energia Emerytura SFIO)	-	-	4,9%
Esaliens Pieniężny (Esaliens Parasol FIO)	-	0,0%	48,8%
Investor Gotówkowy (Investor SFIO)	-	3,5%	94,5%
Pekao Gotówkowy (Pekao Funduszy Globalnych SFIO)	-	-	29,0%
Pekao Pieniężny (Pekao FIO)	-	-	37,3%
PZU Gotówkowy (PZU FIO Parasolowy)	-	-	105,9%
Superfund Pieniężny (Superfund SFIO Portfelowy)	-	0,5%	47,2%
Superfund Płynnościowy (Superfund SFIO)	-	-	13,4%

*Dane pochodzące z ostatnio dostępnego sprawozdania (według stanu na dzień 31.12.2017 r.)

Źródło: Analizy Online

Załącznik nr 4 – Metoda wyceny obligacji

W celu przybliżenie metody wyceny obligacji przygotowaliśmy prosty przykład liczbowy. Najważniejszym czynnikiem wpływającym na wartość (cenę) obligacji jest wysokość stóp procentowych. Jeżeli stopa procentowa rośnie, wartość obligacji stałokuponowych maleje (i odwrotnie).

Aby poznać wartość obligacji, należy ją wycenić. Najczęściej stosuje się w tym celu metodę dochodową (zdyskontowanych przepływów pieniężnych).

Wzór na wartość obligacji wygląda następująco:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r)^t},$$

gdzie:

P - wartość obligacji,

n - liczba okresów,

C_t - dochód z obligacji,

r - wymagana stopa dochodu.

Przykład:

Inwestor posiada obligację skarbową o wartości nominalnej 1000 zł. Termin wykupu to 3 lata, zaś oprocentowanie wynosi 4%. Odsetki wypłacane są co rok. Po otrzymaniu odsetek za pierwszy rok inwestor sprzedaje obligację. Rozważmy zatem trzy możliwe scenariusze takiej transakcji.

Wariant A: wymagana stopa dochodu spada do 3%.

Wariant B: wymagana stopa dochodu rośnie do 5%.

Wariant C: wymagana stopa dochodu nie zmienia się i wynosi 4%.

Cena sprzedaży wynosi:

Wariant A:

$$\frac{40}{1+0,03} + \frac{40}{(1+0,03)^2} + \frac{1040}{(1+0,03)^3} = 38,83 + 37,70 + 951,75 = 1028,28 \text{ zł}$$

Wariant B:

$$\frac{40}{1+0,05} + \frac{40}{(1+0,05)^2} + \frac{1040}{(1+0,05)^3} = 38,10 + 36,28 + 898,39 = 972,77 \text{ zł}$$

Wariant C:

$$\frac{40}{1+0,04} + \frac{40}{(1+0,04)^2} + \frac{1040}{(1+0,04)^3} = 38,46 + 36,98 + 924,56 = 1000 \text{ zł}$$

Po uwzględnieniu wypłaconych po pierwszym roku odsetek uzyskujemy zrealizowaną stopę dochodu na poziomie:

$$\text{Wariant A: } r = \frac{1028,28+40}{1000} - 1 = 6,82\%$$

$$\text{Wariant B: } r = \frac{972,77+40}{1000} - 1 = 1,28\%$$

$$\text{Wariant C: } r = \frac{1000+40}{1000} - 1 = 4\%$$

Jak wynika z przedstawionej kalkulacji, różnice stopy dochodu oraz końcowej wartości obligacji są znaczące.

O nas

Misja spółki

Niezależny ośrodek opiniotwórczy, będący liderem w dostarczaniu wysokiej jakości unikalnych rozwiązań, wspomagających instytucje finansowe oraz pozwalających na podejmowanie właściwych decyzji na rynku kapitałowym.

Powstanie spółki i przedmiot działalności

Założona w połowie 2000 roku firma Analizy Online S.A. powstała w związku z przewidywanym dynamicznym rozwojem rynku instytucji wspólnego inwestowania i w odpowiedzi na rosnące zainteresowanie niezależnym spojrzeniem na różne sfery rynku kapitałowego.

W oparciu o doświadczenie założycieli spółka opracowała własną metodologię i narzędzia, których wspólnym celem jest rzetelna i obiektywna analiza rynkowych informacji.

Spółka systematycznie poszerza wachlarz rozwiązań ułatwiających wykorzystanie efektów tej pracy przez poszczególne grupy Klientów - od podmiotów współtworzących rynek instytucji wspólnego inwestowania (TFI, PTE, firmy ubezpieczeniowe), przez organizacje funkcjonujące w ich otoczeniu (m.in. dystrybutorzy produktów finansowych, zarządzanie aktywami, nadzór), po finalny.



Dane rejestrowe

Analizy Online S.A. siedzibą w Warszawie, 01-209 Warszawa, ul. Hrubieszowska 6a, zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy dla m. St. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy pod numerem KRS 0000360084,

Wysokość kapitał zakładowego wynosi 119 783,20 zł. Kapitał wpłacony w całości. NIP: 113-22-71-535.