

Materiał opublikowany w Rzeczpospolitej z 19 stycznia 2004 roku

Fundusze zrównoważone

Poprawa koniunktury giełdowej w ubiegłym roku sprawiła, iż najlepszymi inwestycjami na rynku funduszy inwestycyjnych okazały się podmioty lokujące znaczną część aktywów w akcje – fundusze akcyjne i zrównoważone. Dla osób, które chcą osiągnąć ponadprzeciętne zyski wynikające z (potencjalnych) wzrostów cen akcji na parkiecie giełdowym, ale równocześnie nie akceptują bardzo wysokiego ryzyka związanego z inwestycjami wyłącznie w portfel akcji, godną rozważenia propozycją wydają się fundusze zrównoważone, które dzielą swój portfel (mniej więcej po połowie) pomiędzy inwestycje w akcje i instrumenty dłużne.

Najstarsze na rynku

Fundusze zrównoważone są najdłużej funkcjonującą grupą funduszy na polskim rynku finansowym. Pierwszy taki fundusz – Pioneer Zrównoważony – rozpoczął działalność w lipcu 1992 r. i był to jednocześnie pierwszy fundusz na naszym rynku. Obecnie grupa funduszy zrównoważonych obejmuje 11 podmiotów zarządzanych przez 11 TFI.

Przez długi czas dominowały one na rynku funduszy – do końca 1998 r. lokowano w nich ponad 50 proc. środków wszystkich działających wówczas podmiotów. Konkurencja ze strony funduszy obligacji, a następnie bessy na warszawskim parkiecie sprawiły, iż w następnych latach ich udział w rynku systematycznie spadał, obniżając się do poziomu poniżej 5 procent na początku 2003 roku. Z chwilą powrotu lepszej koniunktury na GPW w Warszawie wzrosło również zainteresowanie funduszami zrównoważonymi. Począwszy od września są one drugą (po funduszach stabilnego wzrostu) najpopularniejszą grupą podmiotów pod względem napływu środków netto. W efekcie udział w rynku funduszy zrównoważonych zwiększył się w 2003 roku blisko dwukrotnie (z 4,6% do 8,4%), zaś wartościowo ich aktywa wzrosły aż o 190% (cały rynek wzrósł o 44%) do 2,8 mld zł. Największymi funduszami zrównoważonymi są obecnie Pioneer Zrównoważony (1,29 mld zł), ING Zrównoważony (0,27 mld zł) oraz UniKorona Zrównoważony (0,22 mld zł).

Fundusze sprzyja hossie

Lepsza koniunktura, która gości na warszawskiej giełdzie od ponad trzech kwartałów powoduje, iż wyniki funduszy zrównoważonych w okresie minionego roku i półrocza są

imponujące (średnio fundusze zyskały w tych okresach odpowiednio 22,3 proc. i 11,5 proc.) – tabela 1. Rezultaty osiągane przez poszczególne podmioty pokazują jednak, iż zarządzający w różnym stopniu wykorzystali giełdową hossę – najlepszy fundusz (Arka Zrównoważony) zyskał w minionych 12 miesiącach blisko 30 proc., zaś najgorsze nie zdołały wypracować 20-procentowego zysku. Bardzo dobrze prezentują się również wyniki funduszy zrównoważonych w minionych trzech latach. Wartość ich jednostek wzrosła średnio o 25,8 proc., a najlepszych nawet ponad 30 proc. (UniKorona Zrównoważony, PKO/CS Zrównoważony).

Tabela 1. Wyniki inwestycyjne funduszy zrównoważonych (stan na 19 stycznia 2004 r.).

Fundusz	Stopa zwrotu (%) za okres minionego:			
	miesiąca	półrocza	roku	trzech lat
1. Arka Zrównoważony	5,27	20,60	29,14	*
2. UniKorona Zrównoważony	3,20	13,65	24,93	32,21
3. Skarbiec-Waga	3,74	11,12	24,82	27,51
4. ING Zrównoważony	2,32	10,71	23,97	28,89
5. PKO/CS Zrównoważony	3,22	11,99	23,87	30,99
6. SEB 1 Zrównoważonego Wzrostu	3,36	10,37	22,62	25,29
7. Pioneer Zrównoważony	2,60	9,99	20,72	22,27
8. CitiZrównoważony	3,17	9,81	20,03	29,16
9. KB Akcja	2,21	9,08	19,32	*
10. Millennium Zrównoważony	3,08	8,43	18,28	*
11. DWS Polska Zrównoważony	2,81	10,55	17,88	9,73
Średnio	3,18	11,48	22,33	25,76

* - brak danych, gdyż fundusz w danym okresie nie funkcjonował lub nie prowadził obecnej polityki inwestycyjnej.

Oceniając wyniki poszczególnych funduszy nie sposób nie zwrócić uwagi na ryzyko wiążące się z inwestowaniem w ich jednostki. Opisujący to ryzyko współczynnik beta (tabela 2) pokazuje umiarkowane zróżnicowanie funduszy zrównoważonych. W minionych 12 miesiącach beta najbardziej defensywnego funduszu (SEB 1) wynosi 0,75, a najbardziej agresywnego (Arka Zrównoważony) 1,38, natomiast dla minionych 36 miesięcy skrajne wartości wynoszą odpowiednio 0,94 (SEB 1) i 1,23 (Pioneer Zrównoważony).

Tabela 2. Ryzyko inwestycyjne funduszy zrównoważonych (stan na 31.12.2003 r.).

Fundusz	Współczynnik beta w okresie:	
	roku	trzech lat
1. SEB 1 Zrównoważonego Wzrostu	0,75	0,94
2. Skarbiec-Waga	0,86	1,13
3. Millennium Zrównoważony	0,88	*
4. KB Akcja	0,94	*
5. CitiZrównoważony	1,01	1,02
6. DWS Polska Zrównoważony	1,03	0,95
7. UniKorona Zrównoważony	1,10	1,19
8. PKO/CS Zrównoważony	1,12	0,98
9. ING Zrównoważony	1,19	1,15
10. Pioneer Zrównoważony	1,36	1,23
11. Arka Zrównoważony	1,38	*

Współczynnik beta pokazuje, o ile zmieni się stopa zwrotu funduszu gdy portfel rynkowy (średnia arytmetyczna stóp zwrotu funduszy zrównoważonych) zmieni się o jednostkę. Współczynnik beta jest obliczony na podstawie danych miesięcznych.

* - brak danych, gdyż fundusz w danym okresie nie funkcjonował lub nie prowadził obecnej polityki inwestycyjnej.

Akcje w portfelach

Inwestując w jednostki uczestnictwa funduszy zrównoważonych trzeba również zwrócić uwagę na zapisane w statutach deklaracje odnośnie zamierzonej polityki inwestycyjnej (w szczególności odnośnie udziału akcji w aktywach) oraz zamieszczone w prospektach informacyjnych dane dotyczące stosowanych benchmarków. Te pierwsze opisane są zazwyczaj w sposób bardzo ogólnikowy, w związku z czym niezwykle trudno jest na ich podstawie ocenić jak agresywną politykę inwestycyjną prowadzić będzie zarządzający danym funduszem. W przypadku gdy deklarowane zaangażowanie w papiery udziałowe jest określone w stosunkowo dużym przedziale (sięgającym nawet ponad 50 pkt. proc.) można jedynie oczekiwać, iż fundusz będzie starał się elastycznie reagować na zmieniającą się sytuację na rynku akcji i w zależności od niej będzie więcej środków inwestować w instrumenty dłużne (w okresie bessy), bądź też będzie zwiększać do maksymalnych dopuszczalnych poziomów udział akcji w portfelu (w okresie hossy). Spośród analizowanych funduszy większość ustaliła maksymalny pułap zaangażowania w akcje na poziomie 60-70 proc., jedynie fundusze ING i Skarbca deklarują maksymalnie 50-procentowy udział akcji w aktywach, zaś fundusz UniKorona 80-procentowy. Część podmiotów nie określiła minimalnego udziału akcji w portfelach, zaś pozostałe deklarują, iż wynosić on będzie od 10 do 30 proc.

Znacznie więcej wniosków można wysnuć analizując benchmarki funduszy. Pozwalają one już w miarę dokładne określenie polityki inwestycyjnej, gdyż udziały poszczególnych składowych benchmarków (opisujących w praktyce wzorcowy udział akcji i instrumentów dłużnych w portfelu) są opisane precyzyjnie. W zdecydowanej większości funduszy zrównoważonych benchmarki składają się w 50 proc. (+/- 10 pkt. proc.) z indeksu WIG i w 50 proc. (+/- 10 pkt. proc.) z rentowności bonów skarbowych. Niektóre fundusze zamiast tego drugiego składnika stosują indeksy polskich obligacji obliczane przez Reutersa lub Merrill Lynch.

Tabela 3. Deklarowany udział akcji w aktywach oraz benchmarki funduszy zrównoważonych.

Fundusz	Deklarowane zaangażowanie w akcje w proc.	Benchmark
1. Arka Zrównoważony	od 10 do 65	50 proc. WIG + 50 proc. 52 BS
2. CitiZrównoważony	od 30 do 70	50 proc. WIG + 50 proc. 52 BS
3. DWS Polska Zrównoważony	od 10 do 65	40 proc. WIG + 60 proc. 13 BS

4. ING Zrównoważony	około 50	50 proc. WIG + 30 proc. MLGFPL + 20 proc. AMC 0,5
5. KB Akcja	od 30 do 70	b.d.
6. Millennium Zrównoważony	do 65	50 proc. WIG + 50 proc. 52 BS
7. PKO/CS Zrównoważony	do 60	45 proc. WIG + 55 proc. 52 BS
8. Pioneer Zrównoważony	do 70	55 proc. WIG + 45 proc. 13 BS
9. SEB 1 Zrównoważonego Wzrostu	do 70	50 proc. WIG + 50 proc. średnia z czterech ostatnich przetargów 52 BS minus koszty
10. Skarbiec-Waga	około 50	60 proc. RPBI + 40 proc. WIG20 minus koszty stałe
11. UniKorona Zrównoważony	od 20 do 80	50 proc. WIG + 50 proc. MLGFPL

Benchmark (wzorzec odniesienia) to teoretyczny portfel inwestycyjny służący m.in. do porównania i oceny osiągniętych przez fundusz wyników inwestycyjnych. Użyte skróty oznaczają: 52 BS – 52-tygodniowe bony skarbowe; 13 BS – 13-tygodniowe bony skarbowe; MLGFPL – indeks Merrill Lynch GFPL Polish Governments; RPBI – Reuters Polish Bond Index; AMC 0,5 – indeks opisujący rynek bonów skarbowych o średnim duration portfela 0,5 roku.

Który wybrać?

Informacje publikowane w prospektach informacyjnych i statutach nie dają jednak odpowiedzi na pytanie, jaką część swojego portfela fundusz faktycznie inwestuje w instrumenty ryzykowne. Dopiero rzeczywisty udział akcji w aktywach, którą to informację można znaleźć w półrocznych i rocznych sprawozdaniach finansowych funduszy inwestycyjnych, pozwala na weryfikację statutowych deklaracji oraz zorientowanie się w realnej strategii funduszy.

Analizując dane zamieszczone w czterech ostatnich sprawozdaniach (obejmujące okres od końca 2001 r. do połowy 2003 r.) można stwierdzić, iż działające na rynku fundusze zrównoważone dzielą się na cztery grupy. Pierwsza obejmuje podmioty, które w rozpatrywanym okresie angażowały na rynku akcji średnio poniżej 40 proc. wartości swojego portfela. Taką dość ostrożną politykę prowadziły fundusze Millennium Zrównoważony i SEB 1 Zrównoważonego Wzrostu. Można je więc polecić inwestorom, którzy zadowolą się nieco niższymi zyskami podczas hossy, w zamian za niższe ryzyko podczas gorszej koniunktury. Osiągane przez nie rezultaty mogą być zbliżone do najbardziej agresywnych funduszy stabilnego wzrostu.

Druga grupa to fundusze, w przypadku których udział akcji w aktywach wynosił 40-45 proc. Należą do niej fundusze KB Akcja, CitiZrównoważony i Arka Zrównoważony. Trzecia grupa obejmuje podmioty, które inwestowały na rynku akcji średnio 45-50 proc. swoich aktywów. Były nimi fundusze PKO/CS Zrównoważony, Skarbiec-Waga, DWS Polska Zrównoważony i ING Zrównoważony. W obu wymienionych grupach należy jednak wskazać fundusze, które w analizowanym okresie w znacznym stopniu zmieniały swoje zaangażowanie na rynku akcji, czego dowodem są kilkunastoprocentowe różnice pomiędzy najwyższym, a najniższym udziałem akcji w portfelu. Do tego grona zaliczyć należy przede

wszystkim fundusze DWS Polska Zrównoważony i Skarbiec-Waga, w mniejszym stopniu także KB Akcja. Polityka inwestycyjna charakteryzująca się dużą zmiennością udziału akcji w portfelu może być korzystna i efektywna w sytuacji trafnych decyzji inwestycyjnych (np. zmniejszenie udziału akcji z chwilą pogorszenia giełdowej koniunktury) oraz w przypadku funduszy zarządzających niewielkimi aktywami (co pozwala na elastyczne reagowanie na zmianę sytuacji na rynku). Może jednak także okazać się zawodna, zwłaszcza wówczas, gdy zarządzający błędnie oceni przyszły rozwój sytuacji na rynku.

Ostatnia grupa, obejmująca najbardziej agresywne fundusze zrównoważone, obejmuje dwa podmioty: Pioneer Zrównoważony i UniKorona Zrównoważony. W każdym z czterech analizowanych okresów angażowały one w akcjach ponad 50 proc. posiadanych środków (niekiedy nawet ponad 60 proc.), zaś średni udział akcji wyniósł 57 proc. Są to więc fundusze, które powinny zainteresować przede wszystkim inwestorów akceptujących stosunkowo wysokie ryzyko związane z inwestycjami giełdowymi, co może (choć nie musi) przekładać się na potencjalnie najwyższe stopy zwrotu w czasie hossy, ale też największe straty w okresie złej koniunktury. Ich wyniki mogą być zbliżone do najbardziej defensywnych funduszy akcyjnych.

Tabela 4. Rzeczywisty udział akcji w aktywach funduszy zrównoważonych.

Fundusz	Udział (%) akcji w aktywach według stanu na dzień:				
	31.12.01	30.06.02	31.12.02	30.06.03	Średnio
1. Millennium Zrównoważony	*	24,7	40,0	37,1	33,9
2. SEB 1 Zrównoważonego Wzrostu	42,0	34,6	38,6	35,7	37,7
3. KB Akcja	*	*	36,0	47,2	41,6
4. CitiZrównoważony	40,4	42,4	45,0	43,8	42,9
5. Arka Zrównoważony	*	44,6	46,6	38,2	43,1
6. PKO/CS Zrównoważony	46,3	45,1	50,8	46,3	47,1
7. Skarbiec-Waga	56,7	38,1	48,4	45,0	47,1
8. DWS Polska Zrównoważony	32,7	54,8	55,6	46,1	47,3
9. ING Zrównoważony	44,1	47,8	50,8	50,3	48,3
10. Pioneer Zrównoważony	56,5	52,6	61,7	57,3	57,0
11. UniKorona Zrównoważony	53,8	53,5	59,1	61,7	57,0
Średnio	46,6	43,8	48,4	46,2	45,7

* - brak danych, gdyż fundusz w danym okresie nie funkcjonował, nie prowadził obecnej polityki inwestycyjnej lub nie przedstawił sprawozdania finansowego za dany okres.

Tomasz Miziołek

Analizy Online