

Skarbiec przegonił Arkę, traci Commercial Union

Arka nieoczekiwanie zobaczyła plecy Skarbca. Spada Commercial Union. Zaskakujące zmiany w ratingu Forbes Investor-SEENDICATOR Funduszy Akcji Polskich

Oskar Kowalewski, Mariusz-Jan Radło, Eliza Chilimoniuk

Ocena wyników otwartych funduszy inwestycyjnych akcji polskich z I półrocza 2008 r. przyniosła wyraźne zmiany w ratingu Forbes Investor-SEENDICATOR. Taka sytuacja nie dziwi, jeśli uwzględnimy zmiany cen akcji notowanych na warszawskim parkiecie. Ponad połowa analizowanych funduszy zmieniła swój status. Cztery z nich awansowały w ratingu, a siedem – spadło.

Liczba ocenianych nie zmieniła się. Wciąż ocenie poddać można tylko 21 spośród 48 działających na rynku funduszy akcji krajowych. Pozostałe wciąż są zbyt „młode”, by nadać im rating oparty na obiektywnych kryteriach.

Do czołówki ratingu dołączył Skarbiec Akcji, utrzymała się w niej Arka BZ WBK Akcji, a odpadł Commercial Union Akcji. Ten ostatni, ze względu na znaczące pogorszenie wyników w minionym półroczu, stracił aż dwa punkty i spadł do grupy funduszy przeciętnych. Rosnące ryzyko obniżenia ratingu Commercial Union Akcji sygnalizowaliśmy już w czerwcu, nisko oceniając jego wyniki roczne (powodem była spadająca ocena rentowności, a zarazem przeciętna ocena ryzyka). Dlatego w tym numerze Forbes Investor postanowiliśmy rozszerzyć rating o tendencję, która wskazuje aktualny kierunek rozwoju funduszu inwestycyjnego.

Spore zmiany zaszły w grupie funduszy ponadprzeciętnych. Utrzymały się w niej: Legg Mason Akcji, Idea Akcji i UniKorona Akcji. Dwa fundusze awansowały do czołówki: Allianz Akcji (zaliczany wcześniej do grupy przeciętnych) oraz ING Akcji 2, którego rating wzrósł



Andrzej Pawłowski, zarządzający Skarbcem Akcje, stoi przed trudnym zadaniem utrzymania wysokiego ratingu funduszu

aż o dwa punkty. Allianz zawdzięcza awans niskiemu poziomowi ryzyka.

Tę elitarną grupę opuściły natomiast fundusze: ING Średnich i Małych Spółek, DWS Polska Top 25 Małych Spółek, którym tym razem musieliśmy obniżyć rating do poziomu przeciętnego – podobnie zresztą, jak miało to miejsce w przypadku wspomnianego wcześniej Commercial Union Akcji, który spadł o dwie grupy. W grupie przeciętnych znalazły się także: DWS Polska Akcji Plus, AIG Akcji, PKO/

Credit Suisse Akcji i DWS Polska Akcji. Awans do poziomu przeciętnego odnotował z kolei SEB 3 Akcji, który poprzednio otrzymał rating poniżej przeciętnej.

W grupie najniżej ocenianych, uzyskujących rating poniżej przeciętnej lub najniższy, znalazło się w sumie sześć funduszy. Trzy z nich to fundusze z ratingiem poniżej przeciętnej: PZU Akcji Kraków, który uzyskał taki sam rating jak poprzednio, ING Akcji, który stracił

Forbes Investor-SEENDICATOR Funduszy Akcji Polskich (edycja II – na podstawie danych z 30 czerwca 2008 r.)

	Rating podstawowy ^{1,2}	Zmiana ³	Trend	Rating		Stopa zwrotu (w proc.)				Średnia roczna stopa zwrotu		Portfel (w proc.)		Skład portfela akcyjnego (w proc.)			Styl portfela akcyjnego (w proc.)			Koncentracja portfela	
				rentowności	ryzyka	1 rok	3 lata	5 lat	10 lat	3 lata	5 lat	10 lat	akcje	obligacje	duże	małe	średnie	wzrostowe	neutralne		wartościow
Skarbiec Akcji	AAAAA	+1	stabilny	4	4	-28,4	59,6	156,4	242	16,9	20,7	13,1	84,1	0,6	49	15	36	31	43	27	niska
Arka BZ WBK Akcji	AAAAA		spadek	5	4	-34,2	61,1	227,1	327,1	17,2	26,7	15,6	85,8	6,8	53	31	17	26	49	25	średnia
Legg Mason Akcji	AAAAA		stabilny	5	4	-33	80,9	161,8		21,9	21,2		89,6	1,3	46	28	25	26	45	29	średnia
Idea Akcji	AAAAA		stabilny	4	5	-37,2	49			14,2			63,8	21,1	18	30	52	29	52	19	niska
ING Akcji 2	AAAAA	+2	stabilny	4	4	-33,2	45,1	131		13,2	18,2		77,5	5,4	38	30	32	25	41	34	średnia
Allianz Akcji	AAAAA	+1	wzrost	2	5	-26,8	30,2			9,2			81,4	6,5	45	24	31	30	31	38	niska
UniKorona Akcje	AAAAA		stabilny	4	3	-35,9	40,6	148,4	270,9	12,0	20,0	14,0	90,1	0,0	49	26	25	27	37	36	wysoka
ING Średnich i Małych Spółek	AAAAA	-1	spadek	3	4	-44,7	59,6	84,1		16,9	13,0		93,0	0,0	8	32	60	23	56	20	niska
DWS Polska Akcji Plus	AAAAA		stabilny	3	4	-39	39,1	124,9	127,5	11,6	17,6	8,6	97,6	0,0	46	23	31	29	39	32	wysoka
DWS Polska Top 25 Małych Spółek	AAAAA	-1	spadek	3	2	-54,7	53,1	115,2		15,3	16,6		98,1	0,0	0	8	89	22	55	19	średnia
Commercial Union Akcji	AAAAA	-2	stabilny	3	2	-40,5	44,2	142,9		13,0	19,4		91,7	0,0	49	26	24	29	38	33	wysoka
AIG Akcji	AAAAA		spadek	3	2	-43,4	38,3			11,4			97,0	1,3	42	29	29	28	41	32	średnia
SEB 3 Akcji	AAAAA	+1	stabilny	3	3	-38,5	33,5	100,3	124,5	10,1	14,9	8,4	87,6	10,3	55	20	25	33	38	30	wysoka
PKO/Credit Suisse Akcji	AAAAA		stabilny	2	3	-38,8	21	95,5		6,6	14,3		89,3	0,0	52	24	24	38	32	30	wysoka
DWS Polska Akcji	AAAAA		wzrost	3	4	-32,3	23,6	82,1	210,9	7,3	12,7	12,0	79,0	0,0	69	26	5	34	37	30	wysoka
PZU Akcji Krakowiak	AAAAA		wzrost	3	3	-39,1	36,1	95,9		10,8	14,4		70,2	3,7	39	23	38	23	37	40	niska
BPH Akcji	AAAAA	-2	wzrost	2	2	-40,6	34,1	113,9		10,3	16,4		93,2	6,1	46	27	27	31	45	23	średnia
ING Akcji	AAAAA	-1	wzrost	3	2	-40,2	25,8	98,6		8,0	14,7		63,8	21,1	18	30	52	29	52	19	niska
Millennium Akcji	AAAAA		wzrost	1	2	-40,7	28,3	74,6		8,7	11,8		82,8	16,5	43	25	33	28	33	39	wysoka
Fortis Akcji	AAAAA	-1	stabilny	1	1	-54,5	21,3			6,6			94,0	0,0	15	42	43	20	57	23	wysoka
Pioneer Akcji Polskich	AAAAA	-1	wzrost	1	1	-44,7	15,5	79,2	70,4	4,9	12,4	5,5	93,8	2,9	41	35	24	30	37	33	średnia

Uwagi:

1. Rating Forbes Investor-SEENDICATOR przyznawany jest otwartym funduszom inwestycyjnym działającym przynajmniej trzy lata.
2. Skala ocen: oceny przyznawane są w skali od 1 do 5 na podstawie relacji między ryzykiem i rentownością. Ocenę 5 (trójkątów) otrzymują najlepsze fundusze w ocenianej grupie, natomiast ocenę 1 (trójkąt) - fundusze najslabsze.
3. Symbole zmiany ratingu: znak „+” oznacza wzrost ratingu ogólnego o liczbę punktów podanych po znaku w porównaniu do okresu poprzedniego (tu: czerwiec 2008 r. od grudnia 2007 r.), każdy znak „-” oznacza spadek ratingu o liczbę punktów podanych po znaku w porównaniu do okresu poprzedniego, brak znaku oznacza, że rating nie zmienił się. Wzrostowy trend oznacza pozytywne wyniki za bieżący rok i szanse podwyższenia ratingu, zaś spadek oznacza możliwe obniżenie ratingu.

Źródło: SEENDICATE

jeden punkt, oraz BPH Akcji, który stracił aż dwa punkty.

Najgorzej ze wszystkich funduszy ocenione zostały: Millennium Akcji, który w poprzednim ratingu również znalazł się w grupie najgorszych, oraz Fortis Akcji i Pioneer Akcji Polskich, którym musieliśmy obniżyć rating z dwóch do jednego punktu.

Co robić, gdy twój ulubiony fundusz spada w ratingu? Weź głęboki oddech i nie panikuj! Rating Forbes Investor-SEENDICATOR stworzyliśmy po to, by pomagać w analizie ich wyników. Spadek oznacza, że ocena relatywnej rentowności funduszu, skorygowanej o poziom ryzyka, obniżyła się na tle podobnych zmian w innych funduszach. To zaś mogło wynikać z wielu czynników.

Sz szczególnie duże zmiany w obecnej edycji ratingu Funduszy Akcji Polskich w stosunku do tej sprzed trzech miesięcy wynikają z uwzględnienia zawirowań na warszawskim parkiecie.

Duże spadki cen akcji odbiły się na wynikach funduszy, choć niektóre tra-

ciły mniej niż inne. Pamiętać przy tym należy, że inwestycje tego typu mają charakter długoterminowy i w takim okresie prawie wszystkie fundusze przynoszą zyski. Dlatego, gdy jeden z nich traci dziś punkty w ratingu, należy go dokładniej analizować, gdyż zmiana ta może być jedynie przejściowa.

Inwestycje w akcje notowane na giełdach w Nowym Jorku, Londynie czy w krajach Dalekiego Wschodu mogą być sposobem



Agresywny marketing to za mało, by zasłużyć na dobrą ocenę

dywersyfikacji portfela i omięcia dekonjunkury na rynku krajowym. Niestety, rynki finansowe są znacznie bardziej powiązane ze sobą niż gospodarki.

Choć poziom skorelowania rynków finansowych jest dość wysoki, nie jest to jednak korelacja całkowita. Według szacunków Fung, Leung i Xu (z 2001 r.), w przypadku wyceny aktywów finansowych współczynnik korelacji z rynkiem amerykańskim w Polsce i w krajach rozwijających się jest zbliżony do 0,7, natomiast w krajach uprzemysłowionych (G7 bez USA) wynosi on około 0,6.

Mimo skorelowania każdy z rynków finansowych ma swoją specyfikę. To sprawia, że inwestowanie w fundusze akcji zagranicznych i ich ocena jest trudniejsza od ocen funduszy akcji krajowych. Gdy dany fundusz z definicji koncentruje się na inwestycjach w określonym rejonie geograficznym, ocena jego wyników bez zbadania trendów regionalnych może prowadzić do błędnych wniosków. Zmiany w ratingu i pozycjach poszczególnych funduszy w dużym stopniu mogą odzwierciedlać bowiem różnice w regionalnych tren-

dach gospodarczych, a nie w efektywności zarządzania aktywami funduszy.

Regiony różnią się też poziomem ryzyka i oczekiwaną rentownością – np. rynki krajów rozwiniętych uważane są za bezpieczniejsze, z kolei rynki wschodzące mogą dać inwestorom większą premię za wyższe ryzyko. Z tych też względów oceny funduszy akcji zagranicznych powinny być dokonywane w ramach węższych grup funduszy, ale to możliwe będzie dopiero wtedy, gdy taki rynek w Polsce dojrzeje.

W Polsce rynek funduszy akcji zagranicznych przez długi okres był bardzo płytki, a jego szybszy wzrost zaczął się dopiero niedawno. Dłużej niż trzy lata działają zaledwie 4 fundusze i tylko je można oceniać stosując metodologię obiektywnego ratingu.

Jako pierwszy na polskim rynku z ofertą akcji zagranicznych pojawił się Pioneer Akcji Amerykańskich. Później dołączyły do niego: DWS Polska Top 50 Europa, którego depozytariuszem jest Deutsche Bank Polska i UniGlobal (wcześniej znany jako Korona Prywatyzacyjny), zarządzany przez Union Investment.

Najbardziej właściwa, choć nie pozbawiona wielu mankamentów analiza krótkiego okresu, wydaje się więc ocena tej grupy funduszy nie na podstawie pełnego ratingu, ale oceny jednorocznej. Takiej zaś można poddać wymienione cztery najstarsze fundusze oraz 19 działających dłużej niż rok i krócej niż trzy lata. Wciąż jednak poza konkursem pozostanie aż 24 funduszy, które działają krócej niż rok.

Najwyższe oceny rentowności i ryzyka za wyniki uzyskane w ciągu ostatniego roku uzyskały: PKO/Credit Suisse ŚFW Subfundusz Rynków Wschodzących, Pioneer FG Subfundusz Akcji Rynków Wschodzących oraz Pioneer FG Subfundusz Akcji Rynków Dalekiego Wschodu. Na oceny powyżej średniej zasłużyły z kolei: UniGlobal, Pioneer FG Subfundusz Małych i Średnich Spółek Rynków Rozwiniętych, PZU Akcji Nowa Europa oraz UniAkcje Nowa Europa.

Na podstawie analizy wyników trudno jest określić i wybrać bezpieczny kierunek inwestycji. Z funduszy, które osiągnęły

Forbes Investor-SEENDICATOR Funduszy Akcji Zagranicznych (ocena roczna na podstawie danych z 30 czerwca 2008 r.)

	Roczna stopa zwrotu (proc.)	Roczna ocena			Rynki, na których inwestuje fundusz
		ogólna	ren-towność	ryzyka	
Pioneer FG Subfundusz Akcji Rynków Dalekiego Wschodu	-8,3	5	5	5	Chiny, Japonia oraz inne kraje azjatyckie
UniGlobal	-27,0	4	3	3	Stany Zjednoczone i inne państwa wysokorozwinięte
Pioneer FG Subfundusz Małych i Średnich Spółek Rynków Rozwiniętych	-26,3	4	4	4	Europa Zachodnia i Stany Zjednoczone
PZU Akcji Nowa Europa	-24,6	4	4	4	Europa Środkowa i Wschodnia oraz Turcja
UniAkcje Nowa Europa	-16,2	4	4	4	Europa Środkowa i Wschodnia oraz Turcja
DWS Polska Top 50 Europa	-30,4	3	3	3	Europa Zachodnia
AIG Parasol Podatkowy Subfundusz Akcji Rynków Wschodzących	-26,4	3	4	3	kraje rozwijające się w Europie, Azji i Ameryce Łacińskiej
BPH Akcji Europy Wschodzącej	-31,1	3	3	4	Europa Środkowa i Wschodnia oraz Turcja
PKO/CS Akcji Nowa Europa	-32,6	3	3	3	Europa Środkowa i Wschodnia oraz Turcja
PKO/Credit Suisse ŚFW Europejskiego Rynku Akcji	-35,1	3	2	2	Europa Zachodnia
PKO/Credit Suisse ŚFW Japońskiego Rynku Akcji	-28,6	3	3	3	Japonia
PZU Funduszy Zagranicznych Subfundusz Akcji Zagranicznej	-30,9	3	3	3	wszystkie rynki światowe
Pioneer Akcji Europejskich	-38,8	2	2	2	Europa Zachodnia
Pioneer Akcji Amerykańskich	-37,3	2	2	2	Stany Zjednoczone
AIG Parasol Podatkowy Subfundusz Akcji Chińskich i Azjatyckich	-33,0	2	3	1	Chiny i inne kraje azjatyckie
Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy	-33,5	2	2	2	Europa Środkowa i Wschodnia oraz Turcja
PKO/Credit Suisse ŚFW Amerykańskiego Rynku Akcji	-38,1	2	2	2	Stany Zjednoczone
Arka BZ WBK Funduszy Akcji Zagranicznych	-29,8	1	1	3	wszystkie rynki światowe
DWS Polska Top 50 Małych i Średnich Spółek Plus	-47,9	1	1	1	Europa Środkowa i Wschodnia oraz Turcja
PKO/CS Światowy Małych i Średnich Spółek JPY	-43,2	1	1	1	Japonia

Źródło:SEENDICATE



SEENDICATE - Syndykat Ekspertów Ekonomicznych - to grupa doradców ekonomicznych założona przez pracowników naukowych Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, której wyróżnikiem są bliskie związki ze środowiskiem naukowym i akademickim oraz wykorzystywanie badań naukowych w działalności biznesowej.

SEENDICATE prowadzi badania i sporządza ekspertyzy ekonomiczne, które wspomagają decyzje przedsiębiorstw pozwalając im na wdrażanie efektywnych strategii wzmacniania przewag konkurencyjnych. Jednym z obszarów działalności SEENDICATE jest wykonywanie analiz dla potrzeb instytucji i firm z różnych segmentów sektora finansowego, w tym analiz i wycen oraz ratingów podmiotów notowanych na rynku kapitałowym.

Rating Forbes-SEENDICATOR jest wspólnym przedsięwzięciem magazynu Forbes i SEENDICATE, pozwalającym obiektywnie ocenić wyniki funduszy inwestycyjnych i jakość zarządzania nimi. Rating jest zaawansowanym, ale jednocześnie czytelnym i prostym instrumentem wspomagającym decyzje inwestycyjne.

najlepsze wyniki, większość inwestowała na rynkach krajów Dalekiego Wschodu i wschodzących. Jednak te regiony pojawiają się także wśród kierunków inwestycji funduszy z końca listy ratingowej.

Wyniki wszystkich bardzo wyraźnie odzwierciedlają spadki na giełdach amerykańskich i azjatyckich. Nie powinno to jednak zniechęcać do inwestycji, bowiem zgodnie z teorią cyklu koniunkturalnego, po kilkunastomiesięcznym okresie spadków zawsze przychodzi wzrost indeksów. Dodatkowo wartości wszystkich funduszy zagranicznych spadały w wyniku umac-

nającego się złotego. Obecnie należy oczekiwać osłabienia polskiej waluty, co z kolei musi prowadzić do wzrostu rentowności funduszy zagranicznych. Fakt ten powinien wyculić każdego inwestora, że w przypadku inwestycji zagranicznych zawsze ponosi ryzyko kursowe, zatem powinien liczyć się ze skutkami zmian kursów walutowych. **FI**

Autorzy są doktorami nauk ekonomicznych i pracownikami naukowymi SGH w Warszawie, a także współzałożycielami Syndykatu Ekspertów Ekonomicznych – SEENDICATE