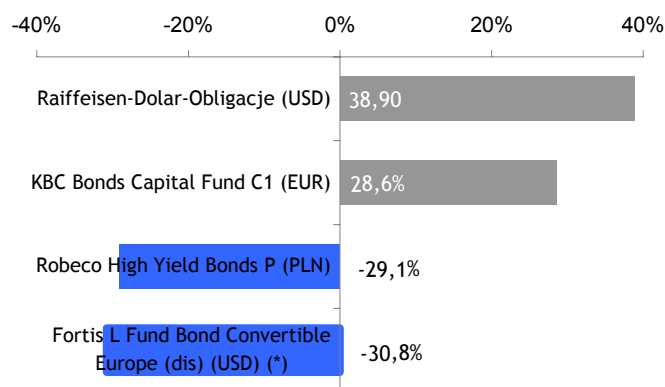


Wyniki zagranicznych funduszy inwestycyjnych w 2008 r.

Miniony rok był nieudany nie tylko dla funduszy instytucji krajowych, ale był także wyjątkowo zły dla funduszy instytucji zagranicznych. Tylko co szósty z produktów zagranicznych, które uzyskały notyfikację Komisji Nadzoru Finansowego, zdołał wypracować zysk w przeliczeniu na złote. Głównym powodem tej niezwykle słabej statystyki jest struktura oferty produktowej instytucji zagranicznych, w której udział funduszy ryzykownych jest dominujący. Ponadto, na początku ubiegłego roku udział funduszy akcyjnych oraz funduszy akcji sektorowych wynosił około 85% wszystkich zgromadzonych w funduszach zagranicznych aktywów, zatem można powiedzieć, że tylko nieliczni klienci firm zagranicznych uniknęli inwestycyjnego ryzyka.

Rok 2008 zapamiętamy jako rok głębokiej bessy, w której przede wszystkim traciły ryzykowane klasy aktywów, jak np. akcje, surowce czy obligacje wysokodochodowe (High Yield). Bardzo ważną rolę odegrało ryzyko wynikające z alokacji geograficznej, bowiem indeksy akcji rynków wschodzących spadały znacznie silniej niż indeksy na rynkach rozwiniętych. Co więcej, podział na rynki rozwinięte i rozwijające był również widoczny w przypadku walut. Odwrócenie trendów walutowych, polegające na umacnianiu się euro i dolara, spowodowało, że zaczęto masowo pozbywać się papierów rządowych wyemitowanych przez kraje rozwijające się właśnie ze względu na negatywny wpływ ryzyka kursowego. Chociaż w takim środowisku, jak opisane powyżej, zarabianie było niezwykle trudne, to jak pokazują nieliczne przykłady jednak było możliwe. Zysków z pewnością nie gwarantowało jakiejkolwiek ryzyko, ale wyłącznie bezpieczeństwo. Kurs walutowy był dla wielu funduszy jednym z tych czynników, który pozytywnie wpłynął na uzyskane wyniki, szczególnie w przypadku produktów o niskim profilu ryzyka. Pomimo perturbacji, dolar w ubiegłym roku kalendarzowym podrożał względem złotego o ponad +21%, zatem zmiany na rynku walut miały ogromny wpływ na wycenę aktywów wycenianych w najpopularniejszej walucie. Podobnie zresztą jak w przypadku aktywów wycenianych w euro, czy japońskim jenie.

Wybrane fundusze dłużne (wynik w PLN)



Źródło: FUNDOnline FI, Analizy Online

Walczące z widmem globalnej recesji władze monetarne na świecie obniżały stopy procentowe, co wraz ze zmniejszaniem presji inflacyjnej tworzyło sprzyjające środowisko dla rządowych obligacji. Najbardziej zyskowną inwestycją minionego roku zostały więc fundusze dłużne, ale wyłącznie te, które inwestowały w papiery o stałym oprocentowaniu na rynkach rozwiniętych. Obok funduszy obligacji amerykańskich czy też obligacji europejskich do tej kategorii produktów zaliczamy również fundusze papierów japońskich, czy mało znane fundusze obligacji wyemitowanych w Hong-Kongu. Na spadku rynkowych stóp procentowych skorzystały głównie fundusze obligacji amerykańskich oraz fundusze papierów europejskich. Na doskonały wynik pochodzący ze zmiany kursu walutowego mogli liczyć posiadacze

papierów japońskich. Najlepszym funduszem obligacji dolarowych został Raiffeisen-Dolar-Obligacje (USD), który we wspomnianej walucie zyskał ponad +14%. W przeliczeniu na złote jego wynik jest prawie trzykrotnie wyższy i wyniósł +39%. Dobrych wyników funduszy obligacji rządowych nie wolno jednak kojarzyć z pozostałymi segmentami funduszy papierów dłużnych, gdyż jak pokazują niektóre przykłady, poniesiona strata mogła być bardzo dotkliwa. Fundusz Fortis L Fund Bond Convertible World (Classic H) (PLN) stracił -31% i na jego przykładzie widać, że ze względu na dużą zależność od rynku akcji, obligacje zamienne były wyjątkowo złą inwestycją. Najgorsze wyniki uzyskały fundusze obligacji High Yield (wysokodochodowe), które posiadają wysokie ryzyko kredytowe. W Polsce najgorszym z tej kategorii produktów okazał się fundusz Robeco High Yield Bonds P (PLN), który stracił -29%.

Oprócz obligacji rynków rozwiniętych, jeszcze tylko dwie grupy produktów wykazały zysk w przeliczeniu na złote. Pierwszą z nich były fundusze z ochroną kapitału, w których duży wpływ na wyniki miała korzystna zmiana kursu walutowego. W tej grupie produktów najlepiej poradził sobie fundusz strukturyzowany Fortis L Fix - Equity 6 (PLN), którego wartość jednostki zwiększyła się w ubiegłym roku o prawie +22%.

Czy jesteś już naszym subskrybentem? To najprostszy i najszybszy sposób otrzymywania naszych raportów. Bezpłatnie.
<http://www.analizy.pl/subskrypcja.shtml>

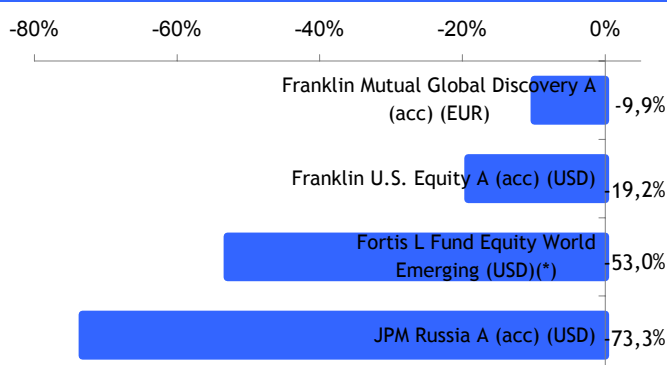
www.analizy.pl

Ostatnią kategorią funduszy, które wykazały pozytywny wynik w przeliczeniu na złote są zagraniczne fundusze pieniężne, których wynik w walucie bazowej był co prawda w większości przypadków ujemny, ale inwestorzy, mogli liczyć na zysk na poziomie kilkunastu procent w przeliczeniu na złote.

Na tym kończy się lista grup funduszy, które w minionym roku wypracowały zysk. W przypadku pozostałych będziemy więc oceniać jedynie wielkość straty, która jak nie trudno się domyśleć zwiększała się wraz ze wzrostem inwestycyjnego ryzyka. Zgodnie z tym modelem, ani jeden z funduszy akcyjnych nie zdołał wypracować zysku, podobnie zresztą jak żaden fundusz surowcowy. Dodatni wynik wykazała garstka funduszy mieszanych oraz jeden fundusz akcji branżowych - jednak znów prawie wyłącznie w przeliczeniu na złote.

Wśród produktów najpopularniejszych w naszym kraju, czyli w funduszach akcyjnych, na uwagę zasługują wyniki funduszy rynków rozwiniętych, które na tle funduszy rynków rozwijających są znacząco lepsze. Z perspektywy ostatniego roku wiemy również, że teoria decouplingu, co prawda zadziałała w sferze makro ale tylko w niej, gdyż w żaden sposób nie wpłynęła na poprawę wycen akcji rynków wschodzących. W związku z czym

Wybrane fundusze akcji (wynik w PLN)

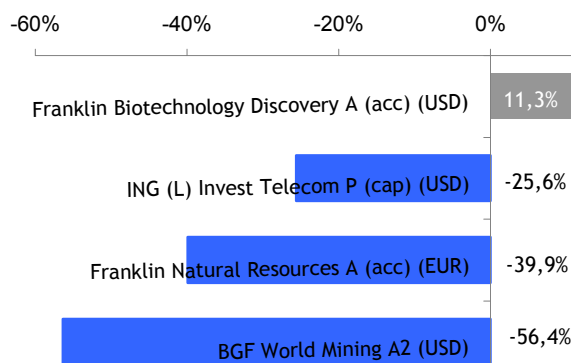


Źródło: FUNDonline FI, Analizy Online

alokacji geograficznej warto zwrócić uwagę na inny aspekt, który wpływał na poziom straty. Otóż, nieco mniej stracili posiadacze funduszy, które stawiają na wewnętrzną wartość spółek, co określa się mianem podejścia związanego z inwestowaniem w wartość (value). W tej kategorii produktów najlepiej wypadł fundusz akcji globalnych Franklin Mutual Global Discovery N (acc) (USD), który w przeliczeniu na złote spadł jedynie o -10%.

Najgorsze wyniki w ubiegłym roku stały się udziałem spółek rosyjskich i dlatego też na ostatnim miejscu zestawienia funduszy akcji znalazł się zarządzany przez JPMorgan Asset Management fundusz JPM Russia A (acc) (USD), który w przeliczeniu na złote stracił ponad -73%. Jedne z najwyższych strat wygenerowały również inne fundusze działające na lokalnych rynkach w regionie Nowej Europy. Na przykład, inwestujący w Turcji Fortis L Fund Equity Turkey (dis) (EUR) stracił -58%. W przypadku głównych kategorii regionalnych funduszy akcji rynków wschodzących najgorzej zaprezentowały się właśnie fundusze Emerging Europe, a następnie te najbardziej zdyspersyfikowane geograficznie, czyli fundusze o charakterze globalnym (GEM).

Wybrane fundusze spółek sektorowych (wynik w PLN)



Źródło: FUNDonline FI, Analizy Online

Podobnie jak w przypadku funduszy akcji, również posiadacze jednostek funduszy sektorowych wolą o ubiegłym roku zapomnieć. Co prawda fundusz Franklin Biotechnology Discovery A (acc) (USD) wypracował dodatni wynik w przeliczeniu na złote, ale jest pod tym względem. Lepiej od innych, zachowały się produkty inwestujące w sektory powszechnie uznawane za defensywne takie jak telekomunikacji, dóbr konsumenckich, czy - najlepszy w ubiegłym roku, sektor zdrowia i biotechnologii.

Zdecydowanie słabiej wypadły fundusze powiązane z sektorem surowców przemysłowych, który jest zależny głównie od sytuacji na rynku ropy. Po rajdzie na północ w pierwszej połowie roku, ceny ropy rozpoczęły jeszcze szybszą wędrówkę na południe. W związku z czym najgorszy wynik w grupie produktów

akcji sektorowych wypracował fundusz BGF World Mining A2 (EUR), który w ciągu ostatnich 12 miesięcy stracił w przeliczeniu na złote około -56%. W kontekście wyników uzyskanych przez fundusze spółek surowcowych ważnym jest, że na ich tle, lepsze wyniki uzyskały fundusze oparte o indeksy surowców, co dowodzi, że różnica pomiędzy inwestowaniem w surowce a inwestowaniem w spółki surowcowe jest, wbrew temu co się często sądzi, ogromna. Przykładem funduszu odwzorowującego indeks surowców jest np. Fortis L Fund Commodity World (dis) (USD), którego jednostka w przeliczeniu na złote straciła -23% swojej wartości z początku ubiegłego roku.

Bessa spowodowała, że w porównaniu do funduszy krajowych, utamek funduszy zagranicznych, które mogą pochwalić się dodatnią stopą zwrotu jest dwukrotnie mniejszy. Wbrew inwestycyjnym nawykom, które utrwaliła w inwestorach zakończona w 2007 roku hossa, najwięcej w roku 2008 można było zarobić na produktach najbezpieczniejszych tj. na takich, w których nie ma konieczności podejmowania nadmiernego ryzyka.

Tabela z zestawieniem wyników zagranicznych funduszy inwestycyjnych, które są notyfikowane w Polsce przez KNF znajduje się w pliku xls, który jest załącznikiem do powyższego raportu. W raporcie jak i w tabeli z wynikami nie zostały uwzględnione wyniki funduszy: Allianz Global Investors Fund oraz Worldwide Investors Portfolio SICAV. Ze względów praktycznych tabela z wynikami uwzględnia tylko najważniejsze jednostki uczestnictwa notyfikowanych w naszym kraju funduszy. W przypadku funduszy zarządzanych przez Dexia Asset Management oraz Fortis Investments gwiazdkami () zostały oznaczone wyniki uwzględniające wypłaconą dywidendę. W kalkulacji wyników na złote uwzględniono zmiany kursów walut podanych przez Narodowy Bank Polski. Zgodnie z tymi danymi w ubiegłym roku kalendarzowym dolar umocnił się względem złotego o +21,6%, euro o +16,5%, jen o +51,0%, a frank szwajcarski o +29,6%. Funt brytyjski osłabił się względem naszej waluty o -11,9%.*

**Michał Duniec, analityk
Analizy Online**

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 rynku produktów strukturyzowanych, 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.
.....