

# fundforum

17 marca 2015 \_ Warszawa Hotel Hilton

# NEWS

## INFLACJA

PODPOWIE KONIEC  
HOSSY

Pomimo sceptycznych oczekiwań zarządzających, polski rynek długu ma za sobą bardzo dobry rok, pełen rekordów. Wyniki funduszy dłużnych były znacznie wyższe niż rynkowe oczekiwania. Dane makro i polityka banków centralnych sprzyjały wzrostom cen obligacji również na początku 2015 r. Czy coś jeszcze może zatrzymać rozpędzony pociąg z hossą? Podpowiedzi należy szukać w prognozach inflacji w Polsce.

[więcej na stronie 18](#)

## FUNDUSZE

KONTRA DEPOZYTY

Niskie stopy procentowe oznaczają spadek oprocentowania depozytów. W obecnych warunkach rynkowych znacznie lepszym rozwiązaniem wydaje się wybór funduszu inwestycyjnego. Czy to dobry pomysł dla każdego? Prześwietlamy zatem obie formy inwestycji pod kątem różnych czynników. W artykule prezentujemy gotowy zestaw najistotniejszych wad i zalet z punktu widzenia inwestora.

[więcej na stronie 16](#)

## KUPIĆ SPRZEDAĆ

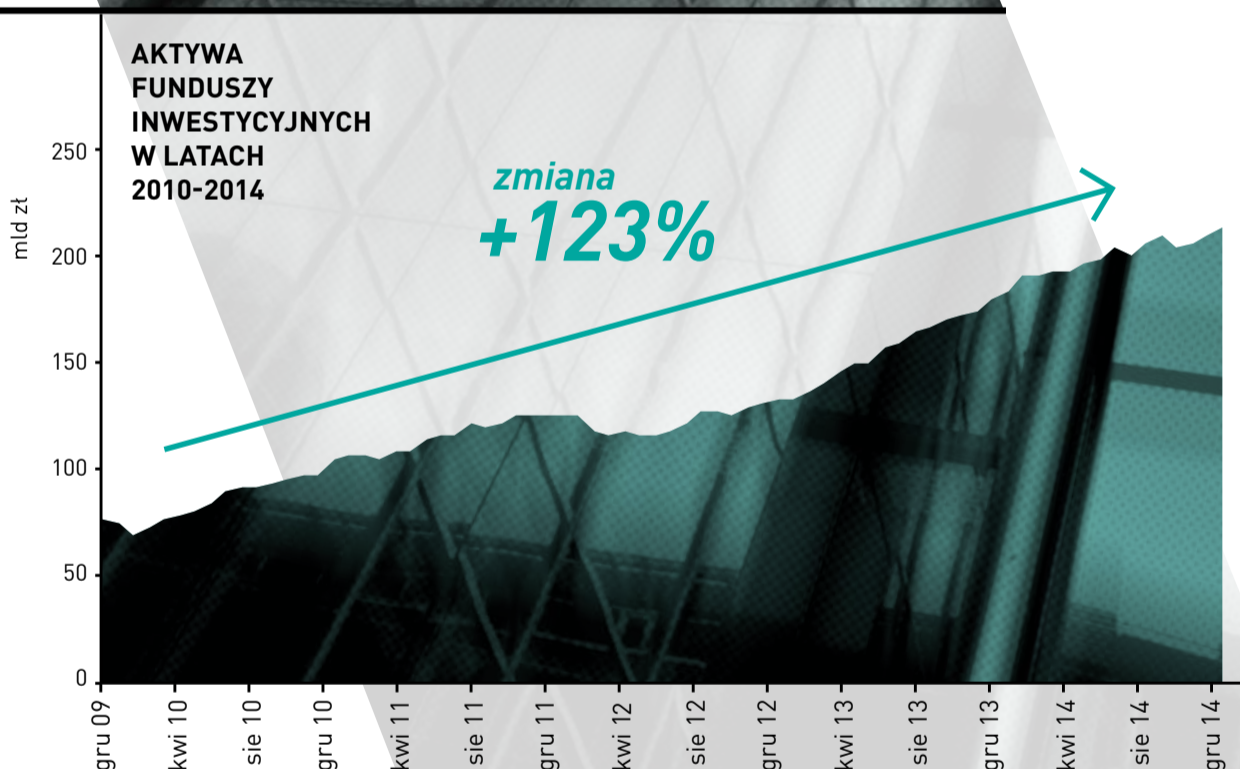
CZY CZEKAĆ?

Dane o bilansie sprzedaży funduszy to nie tylko księgowy zapis czy informacja o skuteczności strategii marketingowych TFI. Dane o przepływach pomiędzy funduszami informują również o tym, jak zmienia się nastawienie klientów TFI do poszczególnych grup funduszy. Według naszych wyliczeń, dane o bilansie sprzedaży mogą być też podpowiedzią inwestycyjną, szczególnie w przypadku koniunktury na GPW.

[więcej na stronie 20](#)

## 5 LAT INWESTOWANIA

5. Fund Forum Analiz Online



Źródło: Analizy Online

*Dynamiczny wzrost i wielki potencjał - tak można w skrócie podsumować sytuację na rynku funduszy z ostatnich 5 lat.*

Na koniec stycznia 2015 r. aktywa funduszy z oferty TFI były warte 213 mld zł, a w ciągu ostatnich 5 lat wzrosły aż o 118 mld zł, czyli 120%. O takim tempie rozwoju marzy niejedna branża. Środki zgromadzone w funduszach detalicznych są już warte ponad 120 mld zł. Na rynku istnieje już ponad 1000 funduszy, z czego połowa jest skierowana do szerokiego grona odbiorców. Od końca 2009 r. klienci zainwestowali w nich prawie 75 mld zł.

[więcej na stronie 6](#)

# 5. FUND FORUM AGENDA



**08.30-09.00**

Rejestracja uczestników, kawa powitalna

**5** fundforum  
NEWS

**09.00-09.10**

Słowo wstępne i przywitanie gości

**09.10-09.35**

Depozyty kontra fundusze

**Marcin Iwuć**  
(Finanse Bardzo Osobiste)

Zbiór praktycznych porad, które pomogą wskazać zalety związane z inwestowaniem w fundusze inwestycyjne oraz depozyty. Marcin Iwuć opowie nie tylko o tym, jak przekonać klienta do funduszy inwestycyjnych, ale także co zrobić, aby jego decyzja była świadoma i zgodna z celem oraz profilem inwestycyjnym.



**09.35-10.20**

Macroeconomic outlook

– dokąd zmierza światowa gospodarka?

**Keith Wade**  
(Schroder Investment Management)  
- keynote speaker

Jedną z głównych funkcji makroekonomii jest przewidywanie przyszłych zjawisk, tak aby polityka gospodarcza mogła być prowadzona na bazie przeszłych doświadczeń, a błędy przeszłości nie były powtarzane. Sztuka ta jest obecnie bardzo trudna, głównie ze względu na wyjątkową sytuację na wschodzie Europy oraz bezprecedensową aktywność najważniejszych banków centralnych. Jak inwestor może poradzić sobie w tak trudnych czasach? Nasz gość specjalny, ekspert w dziedzinie makroekonomii, przeprowadzi uczestników przez prognozowane scenariusze rozwoju sytuacji gospodarczej na świecie. Wyjaśni najważniejsze trendy i ich wpływ na globalną koniunkturę.



**10.20-10.45**

Decyzje klientów jako barometr koniunktury

– strategia oparta na bilansie sprzedaży funduszy

**Piotr Antosiewicz**  
(Analizy Online)

20-letnia historia naszego rynku funduszy dowodzi, że często rozpoczynamy swoje inwestycje na lokalnej górze. Podczas pierwszego FundForum przedstawiliśmy „kupowanie historycznych wyników” jako jeden z najczęściej popełnianych błędów inwestycyjnych. Tym razem chcemy pójść nie o jeden, ale o dwa kroki dalej. Sprawdziliśmy, czy można zbudować skuteczną strategię inwestycyjną na bazie bieżących decyzji klientów, które w przypadku funduszy obrazują napływy (bilans sprzedaży). Czy decyzje klientów mogą być podpowiedzią inwestycyjną? Jak możemy je wykorzystać?



**10.45-11.15**

Przerwa kawowa



**11.15-11.30**

Alfy 2014 - wręczenie nagród

**11.30-11.50**

Czy fundusze dywidendowe są warte naszych pieniędzy?

**James Lamont**  
(BlackRock Investment Management)

Inwestowanie w spółki charakteryzujące się wysoką stopą dywidendy to koncepcja, która od lat cieszy się popularnością na rynkach rozwiniętych. Co decyduje o jej atrakcyjności? Jak oceniać fundusze akcji dywidendowych? Które cechy odróżniają je od klasycznych funduszy akcji są kluczowe dla inwestorów? Odpowiedzi na powyższe pytania to kompendium wiedzy dla doradców, oferujących takie właśnie fundusze lub chcących włączyć je do oferty.



**11.50-  
12.15**

Fundusz jak obligacja – fundusze typu income w Polsce i na świecie  
**Elia Soutou**  
(Fidelity Worldwide Investment)

Kupon kojarzy nam się najczęściej tylko z instrumentami dłużnymi. Jednak na świecie dynamicznie rozwija się rodzaj funduszy, które zapewniają swoim inwestorom regularny dochód, zamiast skupiać się wyłącznie na zyskach z inwestycji. Bierzemy fundusze typu income pod lupę i przybliżamy zalety tego typu rozwiązań, ponieważ w przyszłości mogą one zdobyć popularność na polskim rynku.



**12.15-  
13.00**

Czy da się “wycisnąć” więcej z rynku obligacji?  
**Dariusz Lasek (Union Investment TFI), Witold Garstka (BZ WBK TFI), Rafat Lis (Credit Value Investments), Tomasz Stadnik (TFI PZU), Michał Duniec (Analizy Online) - moderator**

Rok 2014, który przyniósł inwestującym na rynku długu sowite zyski, zakończył się z rekordowo niskimi poziomami wskaźnika WIBOR oraz najniższą w historii stopą referencyjną NBP. Warunki te nie sprzyjają atrakcyjnym stopom zwrotu z obligacji. Tymczasem w funduszach dłużnych Polacy ulokowali już ponad 40 mld zł. Uczestnicy panelu przedstawią najważniejsze czynniki wpływające na koniunkturę na rynku długu w Polsce i na świecie.



**13.00-14.00**  
Lunch

**14.00-  
14.45**

Pomysły inwestycyjne na dziś – gdzie i w co inwestować?  
**Sebastian Buczek (Quercus TFI), Tomasz Korab (EQUES Investment TFI), Marcin Mierzwa (Alior Bank), Robert Stanilewicz - moderator**

Szukamy inspiracji dla własnych inwestycji. Jest to zadanie dosyć wymagające, z kilku powodów. Po pierwsze dlatego, że najniższe w historii stopy procentowe w Polsce i na świecie mogą zmienić optykę inwestora. Po drugie nowe otoczenie gospodarcze może oznaczać nowe podejście do tego jak dobieramy składniki do portfela. Swym doświadczeniem i pomysłami podzielą się z nami eksperci, podejmujący na co dzień decyzje w imieniu swoich klientów. Panel będzie moderował Robert Stanilewicz, który wymyślił koncepcję popularnego na antenie TVN24 BIŚ programu „Million w Portfelu”.



**14.45-  
15.05**

Zaskakująco prosty sposób – jak wygrać z rynkiem akcji  
**Michał Cichosz**  
(Skarbiec TFI)

O tym, że łatwo pogubić się w codziennym szumie informacyjnym w kontekście danych makroekonomicznych, komentarzy rynkowych i prognoz ekonomistów, wie chyba każdy doradca finansowy. Czy w związku z tym jesteśmy skazani na płynięcie z prądem? Wręcz przeciwnie - odcinając się od codziennych rozważań rynkowych oraz stosując nieskomplikowaną i sprawdzoną empirycznie metodę doboru spółek do portfela, możemy osiągnąć bardzo dobre wyniki. Z czego wynika wyjątkowa skuteczność nowoczesnej strategii selektywnego zarządzania?



**15.05-15.30**  
Przerwa kawowa

**15.30-  
15.55**

Budowa portfela inwestycyjnego – o czym warto pamiętać?  
**Rafat Matulewicz**  
(PKO TFI)

Sukces inwestycyjny jest pochodną naszych decyzji, które determinują skład i strukturę portfela. Odpowiedni portfel to zatem fundament, na którym budujemy przyszłość naszych inwestycji. Czy ich struktura zawsze zależy od właściwych czynników? Jakich błędów należy się wystrzegać? Na ile banki centralne mają wpływ na konstrukcję naszego portfela inwestycyjnego? Rafat Matulewicz pomoże spojrzeć na jego budowę z innej perspektywy - z perspektywy portfela jako funkcji cykliczności rynków finansowych.



**15.55-  
16.25**

Sygnaty, które wciąż dobrze prognozują zmiany koniunktury  
**Wojciech Biątek**  
(CDM Pekao)

Dzisiaj już nikt nie może mieć wątpliwości, że takiego jak obecny cykl koniunkturalnego w polskiej gospodarce jeszcze nie było. Razem z Wojciechem Białkiem szukamy narzędzi analitycznych, które pomimo nietypowego otoczenia rynkowego wciąż dają lepsze wskazówki inwestycyjne od innych.



# 20 LAT ZYSKOWNYCH DECYZJI

Artykuł  
sponsorowany

**W tym roku przypada 20-lecie działalności Union Investment TFI. Przez ten czas firma osiągnęła pozycję największego niezależnego TFI na polskim rynku. Co złożyło się na ten sukces?**

Silna pozycja rynkowa naszego TFI to owoc 20 letniej pracy zaangażowanego i dobrze zorganizowanego zespołu. Jako niezależne TFI, by być konkurencyjne wobec towarzystw posiadających wsparcie grupy finansowej oraz własną sieć sprzedaży, od samego początku musieliśmy starać się bardziej. W podstawowym wymiarze działalności postawiliśmy na bycie firmą wiarygodną, o stabilnym zespole, dbającą o długoterminowe relacje z klientami i partnerami biznesowymi. Zbudowaliśmy szeroką ofertę produktów inwestycyjnych i wciąż aktywnie poszukujemy nowych rozwiązań i ciekawych możliwości. Wyróżniamy się również wysoką jakością zarządzania. Ponadprzeciętne oraz powtarzalne stopy zwrotu to jeden z najważniejszych parametrów branych pod uwagę przy wyborze TFI czy konkretnego funduszu.

**A zatem opieracie swoją przewagę rynkową na jakości zarządzania?**

Zdecydowanie tak. Oczywiście utrzymanie tak wysokiego poziomu zarządzania nie byłoby możliwe bez ludzi. Możemy pochwalić się jednym z najstabilniejszych w Polsce zespołów zarządzających, którego skład od kilkunastu lat ulegał jedynie niewielkim zmianom. Ponadto przywiązujemy dużą wagę do optymalizacji procesu inwestycyjnego. Łączymy w nim kompetencje całego zespołu z indywidualną ekspertyzą. Nawet gdy za dany portfel odpowiada tylko jeden zarządzający, rekomendacje do jego końcowych decyzji przygotowywane są matrycowo przez pozostałych członków Komitetu Inwestycyjnego. W każdej sytuacji członkowie poszczególnych zespołów (akcyjnego, dłużnego i ilościowego) służą kolegom wiedzą i opinią. Dzięki takiemu podziałowi kompetencji osiągnęte przez nasze towarzystwo wyniki są wyjątkowo stabilne na przestrzeni lat. Kładziemy również nacisk na przejrzystą, otwartą komunikację.

**W jaki sposób?**

Przede wszystkim wspieramy naszych klientów i partnerów nie tylko w dobrych, ale również trudniejszych warunkach rynkowych, służąc im fachową poradą. Raz w miesiącu aktualizujemy typy inwestycyjne, w których wskazujemy klasy aktywów o, naszym zdaniem, najwyższym potencjale wzrostu w danych okolicznościach. Stale rozwijamy również narzędzia pomagające ocenić nasze fundusze. Dbamy m.in. o wzorową dostępność informacji ważnych z punktu widzenia klienta, dotyczących, np. wysokości opłat manipulacyjnych i kosztów zarządzania czy struktury aktywów. Jako pierwsze TFI na polskim rynku, w lutym 2013 r. udostępniłyśmy inwestorom KIID-y, czyli zgodne

## Wywiad z Małgorzatą Góram-Dubiela, Prezesem Zarządu Union Investment TFI

z prawem unijnym karty z najważniejszymi informacjami o funduszach. Zależy nam, by nasi klienci i partnerzy mieli poczucie, że są przez nas traktowani fair. To fundament długofalowych relacji i zaufania.

**Wspomniała Pani o konieczności posiadania szerokiej oferty produktowej...**

To prawda. Jako firma niezależna musimy być przygotowani do działania w każdych warunkach rynkowych. Na przestrzeni lat rynki finansowe stały się bardzo wymagające, a cykle koniunkturalne uległy skróceniu. Do tego dochodzą nieprzewidywalne skutki rynkowe będące pochodną działań banków centralnych. Wymaga to od nas budowania kompetencji w różnych segmentach, by móc odpowiadać na specyficzne potrzeby naszych klientów oraz wymagania naszych partnerów biznesowych.

**W jaki sposób na nie odpowiadacie?**

Naszym priorytetem jest aktywność, kreatywność oraz partnerskie podejście do relacji zarówno z klientami, jak i partnerami biznesowymi. Tworząc rozwiązania wsłuchujemy się w potrzeby rynku, proponując ciekawe strategie inwestycyjne. Niekoniecznie oparte na egzotycznych rynkach czy instrumentach finansowych, choć i takie posiadamy w naszej ofercie. Podstawą jest tworzenie rozwiązań zaprojektowanych precyzyjnie pod względem relacji zysku do ryzyka. Niezależnie od segmentu, staramy się, aby wyniki uzyskiwane przez fundusze były osiągnęte przy możliwie niskim nakładzie ryzyka, a mimo to wyróżniały się pozytywnie zarówno na tle konkurencji, jak i benchmarku.

**Jakie nowe fundusze udostępniłyście inwestorom w ostatnim czasie?**

Na początku tego roku, w wyniku otwarcia się na globalne rynki, nowe klasy aktywów i nowe instrumenty uruchomiliśmy pod parasolem SFIO trzy subfundusze w formule master-feeder: UniObligacje Zamienne, UniStrategie Dynamiczny oraz UniAkcje: Daleki Wschód. Wszystkie trzy rozwiązania lokują środki w tytuły uczestnictwa innych funduszy z Grupy Union Investment działających w Niemczech oraz Luksemburgu, a także minimalizują ryzyko wahań kursu EUR/PLN poprzez hedging wobec euro. To ukłon w stronę naszych partnerów biznesowych i klientów, którzy poszukują ciekawych inwestycji zagranicznych.



### **Jakimi aktywami zarządza obecnie Union Investment TFI? Które fundusze cieszą się największym zainteresowaniem?**

Dotychczas inwestorzy detaliczni oraz instytucjonalni zgromadzili w naszych funduszach ponad 10,5 mld zł. Od jakiegoś czasu zdecydowanie największą popularnością cieszą się rozwiązania pieniężne. Złożyło się na to kilka czynników, ale na pierwszym miejscu należy wymienić środowisko niskich stóp procentowych. Polityka pieniężna w Polsce sprawiła, że lokaty bankowe stały się mało opłacalne i inwestorzy o niskiej skłonności do ryzyka, stanowiący większość, szukają najlepszej alternatywy. W naszym sztanदारowym produkcie z tego segmentu, subfunduszu UniKorona Pieniężny, ulokowano już ponad 4 mld zł. To czyni go największym detalicznym, choć chętnie wybieranym również przez inwestorów instytucjonalnych, funduszem w Polsce.

W minionym roku, ale i na początku bieżącego popularne były fundusze obligacji – zarówno polskich, jak i Nowej Europy. To rozumiecie, inwestorzy chcieli wykorzystać niespodziewanie przedłużającą się hossę na rynku długu. Dużo bardziej ostrożne jest natomiast nastawienie Polaków do ryzykownych aktywów. W tym segmencie napływ nowych środków był niższy niż w pieniężnym i obligacyjnym, choć aktywa wybranych subfunduszy, np. UniAkcje: Turcja, UniAkcje Dywidendowy czy UniAkcje Wzrostu zauważalnie wzrosły.

### **W jaki sposób usługa asset management wpisuje się w działalność biznesową Union Investment TFI?**

W oferowanej przez nas usłudze asset management skupiamy się na rozwiązaniach szytych na miarę. Kluczową sprawą jest dla nas właściwe rozpoznanie potrzeb konkretnego inwestora, a w ramach tych potrzeb dokładne zrozumienie jego skłonności do ryzyka, oszacowanie planowanego czasu trwania inwestycji oraz zdefiniowanie oczekiwanej stopy zwrotu. Często w wyniku pogłębionej rozmowy z klientem okazuje się, że jego faktyczny próg akceptacji ryzyka jest niższy, niż początkowo deklarował. Dlatego niezależnie od klasy aktywów, którą zarządzamy, na pierwszym miejscu stawiamy bezpieczeństwo

i stabilność inwestycji. Dopiero w drugiej kolejności koncentrujemy się na zysku, jaki można wygenerować na danej strategii.

### **Komu dedykujecie usługę asset management?**

Indywidualne portfele asset management oferujemy zarówno klientom detalicznym, jak i firmom. Bardzo często zdarza się, że klient zadowolony ze swojej indywidualnej inwestycji powierza nam w zarządzanie wolne środki swojej firmy lub odwrotnie – pierwszym krokiem jest zarządzanie płynnością danego przedsiębiorstwa, a później budujemy indywidualne strategie dla prywatnych środków właścicieli lub zarządów tych spółek.

### **Jakie są plany Union Investment TFI na najbliższą przyszłość?**

Jeszcze w tym roku chcemy mocniej poszerzyć swój zakres kompetencji w zakresie asset allocation, czyli alokacji aktywów. Obecnie finalizujemy organizację dedykowanego procesu inwestycyjnego i intensywnie pracujemy nad nowymi produktami i usługami w tym obszarze. Planujemy ponadto rozwijać nasze usługi dla klientów instytucjonalnych oraz małych i średnich spółek, a także wzmacniać współpracę z bankami oraz sektorem spółdzielczym.

# 5 LAT INWESTOWANIA w funduszach inwestycyjnych

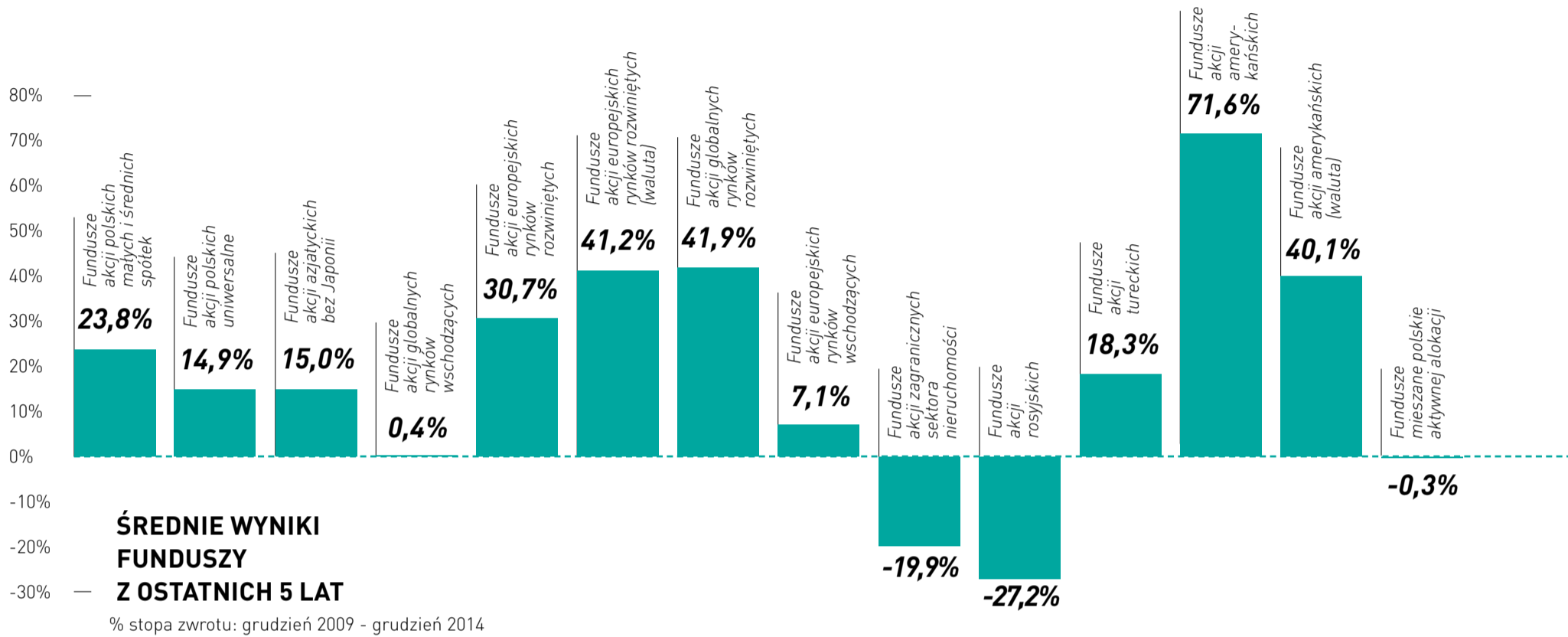
Liczba towarzystw

Liczba funduszy ogółem, w tym:

- Fundusze otwarte
- Fundusze specjalistyczne otwarte
- Fundusze zamknięte

Liczba nowych funduszy

Liczba zlikwidowanych funduszy



» Szerokie perspektywy  
dla Twoich inwestycji  
Fundusze inwestycyjne Pioneer

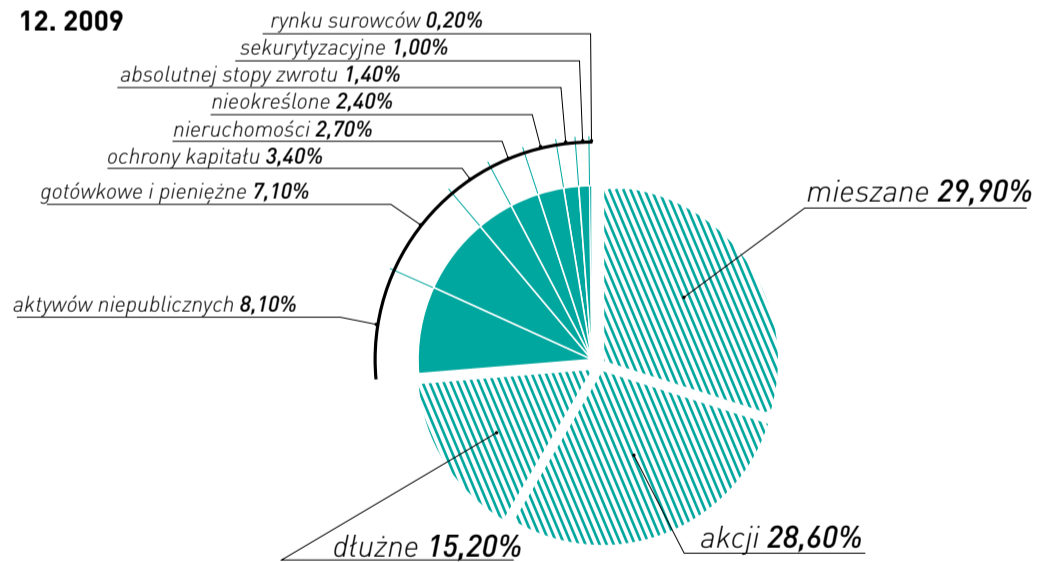
[www.pioneer.com.pl](http://www.pioneer.com.pl)  
Infolinia: 801 641 641  
lub (+48) 22 640 40 40\*

opłata za minutę połączenia zgodna z taryfą danego operatora  
\*numer dostępny także dla dzwoniących z zagranicy oraz telefonów komórkowych

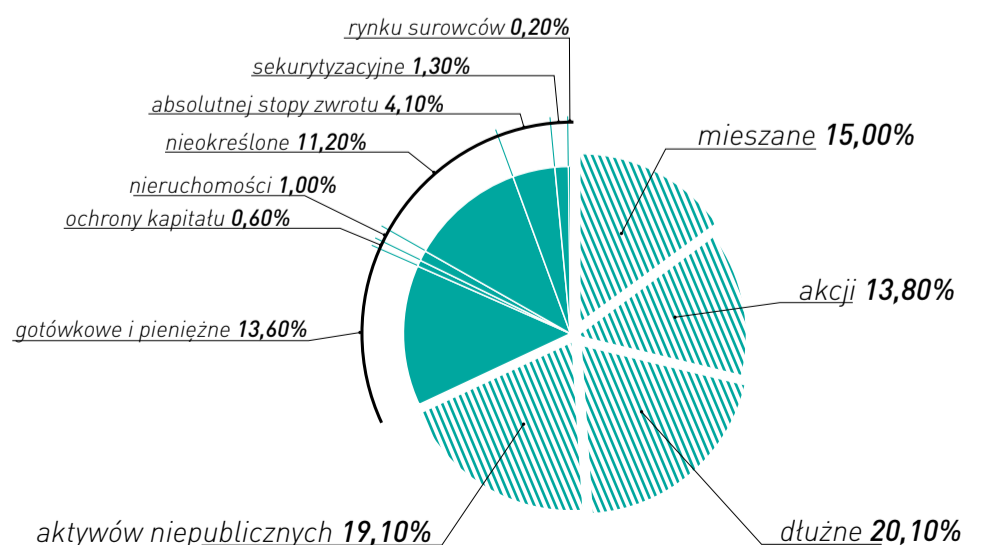
**PIONEER  
PEKAO  
Investments**

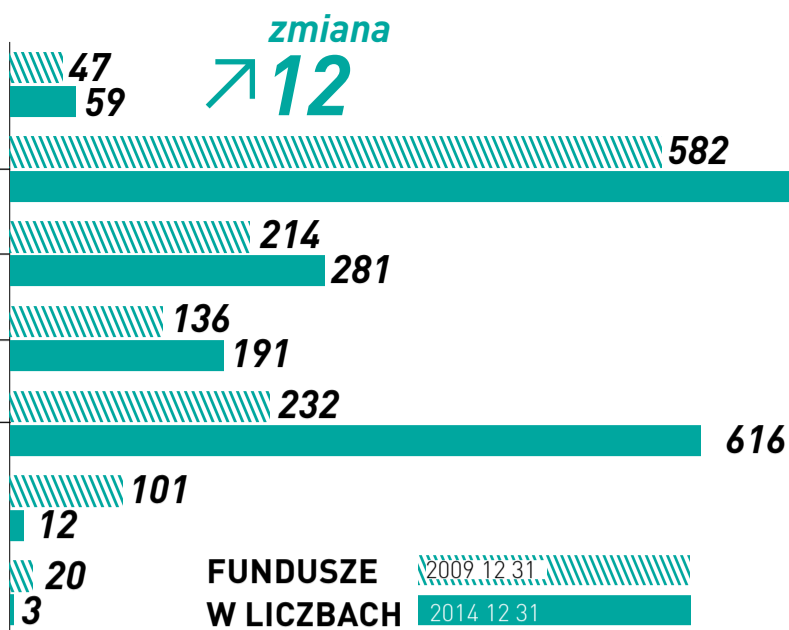
Materiał reklamowy. Niniejszy materiał został sporządzony w celu informacyjnym oraz reklamowym i nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów kodeksu cywilnego. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem. Uczestnik powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty. Prospekty informacyjne funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Pioneer Pekao TFI S.A. zawierające szczegółowy opis czynników ryzyka związanego z inwestowaniem, jak również: szczegółowe dane na temat sytuacji finansowej ww. funduszy, tabele opłat, sprawozdania finansowe oraz kluczowe informacje dla inwestorów dostępne są u prowadzących dystrybucję oraz w Internecie na stronie [www.pioneer.com.pl](http://www.pioneer.com.pl). Pioneer Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie 02-674, ul. Marynarska 15, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego, Sądu Rejonowego dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000016956, posługująca się numerem NIP 521 11 82 650. Kapitał zakładowy: 37 804 000 złotych, łączna kwota uiszczonych wkładów równa kapitałowi zakładowemu.

## STRUKTURA AKTYWÓW RYNKU FUNDUSZY 12. 2009

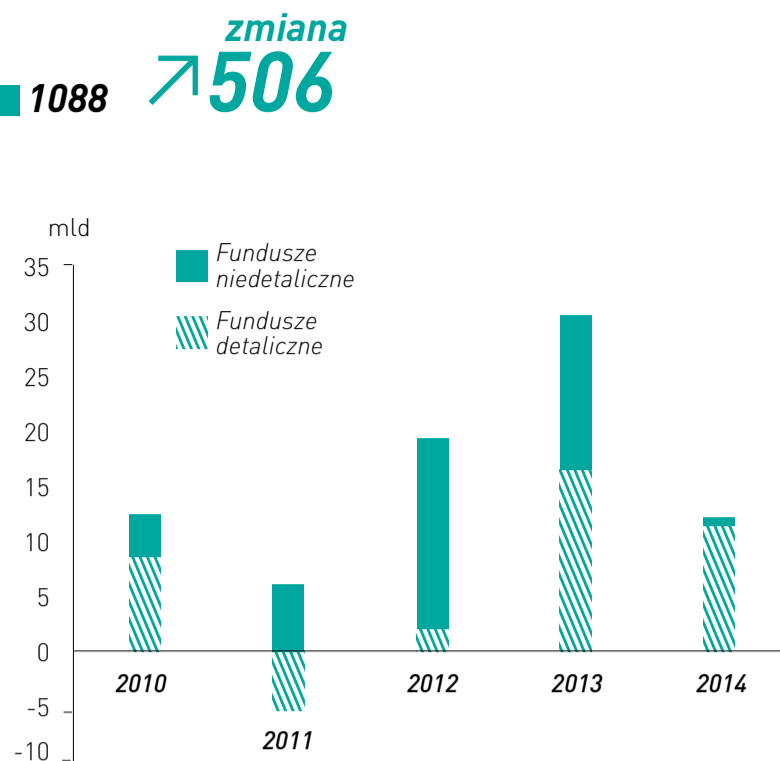


## STRUKTURA AKTYWÓW RYNKU FUNDUSZY 12. 2014





BILANS SPRZEDAŻY FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH (MLD ZŁ)



## FUNDUSZE OBLIGACJI KORPORACYJNYCH BZ WBK TFI S.A.

### Arka BZ WBK Obligacji Korporacyjnych Arka Prestiż Obligacji Korporacyjnych

- Starannie wybieramy emitentów
- Preferujemy obligacje, dla których istnieje rynek wtórny
- Bierzymy udział w atrakcyjnych emisjach polskich i zagranicznych

arka.pl  
prestiz.arka.pl

**WBK** | Fundusze Inwestycyjne Arka

Subfundusze mogą inwestować więcej niż 35% aktywów w papiery wartościowe emitowane, gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski. Dane finansowe dotyczące Funduszy oraz czynniki ryzyka znajdują się w prospektach informacyjnych dostępnych na stronie internetowej arka.pl (w przypadku Arka Prestiż SFIO: prestiz.arka.pl), z którymi należy się zapoznać przed dokonaniem inwestycji.

# (R)EWOLUCJA W RATINGACH

## AnalizOnline

Inwestor stojący przed zadaniem stworzenia swojego własnego portfela inwestycyjnego z dostępnych na naszym rynku funduszy nie ma wbrew pozorom prostego zadania. Oferta produktowa krajowych i zagranicznych TFI stała się w ostatnich latach bardzo szeroka, zarówno pod kątem dostępnych strategii inwestycyjnych, jak i rynków na których można zainwestować kapitał. Tymczasem za wzrostem liczby dostępnych rozwiązań tylko w ograniczonym stopniu podążył dostęp do informacji dla inwestorów. Najczęściej nadal muszą oni poszukiwać się materiałami, takimi jak karty funduszy, czy tzw. kluczowe informacje dla inwestorów (ang. KIID). Te jednak zawierają tylko skromny wycinek wiedzy, jaka jest konieczna by dobrze poznać fundusz, a co więcej czasem mają głównie marketingowy charakter. Można również korzystać z opinii doradcy finansowego, ale nie dla każdego jest to opcja łatwo dostępna. Tymczasem istnieją również inne opcje, z których przynajmniej jedna jest dostępna dla użytkownika serwisu analizy.pl – czyli Ratingi Analizy Online.

W najprostszym ujęciu Rating to ocena funduszu dokonana przez nasz zespół analityczny, która oparta jest zarówno o kryteria ilościowe, jak i jakościowe. Do tych pierwszych należą rozmaite parametry opisujące stopy zwrotu, wskaźniki efektywności lub najprostsze statystyki opisowe. Z kolei czynniki jakościowe dotyczą różnych, trudno kwantyfikowalnych aspektów, takich jak ocena procesu inwestycyjnego w TFI, polityki inwestycyjnej czy kompetencji zarządzających. O unikalności Ratingów świadczą przede wszystkim właśnie czynniki jakościowe, ponieważ w ocenach funduszy jest on często niedoceniany lub wręcz pomijany. A przecież powierzając nasze pieniądze konkretnej instytucji musimy zwracać uwagę na to, jakimi standardami się kieruje i czy jej usługi są odpowiedniej jakości. Sama stopa zwrotu tego niestety nie powie.

### Rys historyczny

Pierwszy rating – dla funduszu UniWIBID (obecnie UniWIBID Plus) – został opublikowany w czerwcu 2009 roku. Od tego czasu systematycznie ocenialiśmy kolejne produkty. Obecnie tych ocenionych jest już 125, które pod względem zarządzanych aktywów stanowią ok. 70% całego rynku funduszy detalicznych otwartych w Polsce. Naszym celem jest stopniowe poszerzanie palety ocenionych produktów, tak by dostarczać użytkownikom serwisu informacji o możliwie dużym wycinku rynku. Do oceny staramy się wybierać przede wszystkim fundusze popularne (odpowiednio duże aktywa lub napływy) lub w jakiś sposób wyróżniające się, np. niestandardową polityką inwestycyjną lub wyjściem na egzotyczne rynki.

### Przewagi

Pojawia się pytanie, czy mając dostęp do podobnych danych co Analizy Online inwestor sam nie może przeprowadzić własnej analizy? Odpowiedź jest twierdząca, jednak jest co najmniej kilka czynników, które dają przewagę analitykom należącym do zespołu ratingów. Pierwszym z nich jest dostęp do odpowiednich narzędzi oraz baz danych, dostępnych tylko w ofercie dla klientów instytucjonalnych. To automatyzuje dużą część pracy i przyspiesza ją, tymczasem typowy inwestor indywidualny musiałby poświęcić najprawdopodobniej kilka godzin tylko na to, by wydobyc odpowiednie dane z kart i sprawozdań finansowych. Drugi ważny aspekt to doświadczenie firmy zebrane przez blisko 6 lat pracy nad ratingami funduszy. W żadnym zawodzie dogłębna znajomość tematu i znajomość historii nie jest do przecenienia, a już szczególnie w przypadku tak skomplikowanych rozwiązań, jakimi są fundusze inwestycyjne. Biorąc pod uwagę fakt, że krajowy rynek ciągle ewoluuje, to odpowiednia znajomość produktów, ich historii oraz tła stojącego za zmianami jest nieodzowna by oceniać fundusze w rzetelny sposób. Natomiast trzeci czynnik, stanowiący przewagę Analiz Online, to możliwość bezpośredniego kontaktu z TFI, co dla przeciętnego inwestora często okazuje się barierą nie do pokonania. Rozmawiamy z zarządzającymi od lat i chociaż nie zawsze jest to komunikacja łatwa, to często możemy otrzymać odpowiedzi na szczegółowe pytania dotyczące portfeli lub ostatnich wyników (naturalnie w ramach możliwości informacyjnych ograniczanych przepisami prawa). To pozwala nam poznać tajniki wielu produktów i prawdziwe źródło czy to sukcesów, czy trudności konkretnych funduszy.

Ratingi Analiz Online nadal znajdują się w fazie dynamicznego rozwoju. Obecnie zespół analityków odpowiedzialnych za ten obszar liczy już 4 osoby, co pozwala nam na większą elastyczność i poszerzanie liczby ocenionych rozwiązań. Od grudnia 2014 roku efekty naszej pracy są w większym stopniu dostępne dla wszystkich użytkowników serwisu analizy.pl, w którym publikowana jest treść naszej opinii. Pełna karta ratingowa, z analizą słabych i silnych stron oraz wskaźnikami ilościowymi jest dostępna w Bazie Ratingów Analiz Online (BRAO). Zachęcamy nie tylko do korzystania z naszych materiałów, ale też kontaktu w sprawie konkretnych ratingów funduszy – w określonych granicach możemy podzielić się dodatkową wiedzą lub wyjaśnić wszystkie mniej zrozumiałe aspekty.

**Marcin Różowski**  
Analizy Online

### Co oznaczają „gwiazdki”

★★★★☆ te fundusze zasługują na to by być w Twoim portfelu. Wyższa od przeciętnej jakości produktów powinna przekładać się na wynik na poziomie I i II kwartyła stóp zwrotu w danej grupie w średnim i długim terminie.

★★★☆☆ zastanów się czy warto jest mieć te fundusze w portfelu. Przeciętna jakość produktów sprawia, że ich wyniki powinny plasować się na poziomie II i III kwartyła stóp zwrotu w danej grupie w średnim i długim terminie.

★★☆☆☆☆ w Twoim portfelu nie powinno być miejsca dla tak słabych rozwiązań. Słabsza od przeciętnej jakości produktów sprawia, że ich wyniki powinny plasować się na poziomie III i IV kwartyła stóp zwrotu w danej grupie

## LOKALNE OBLICZE GLOBALNEGO INWESTOWANIA

**Dr Mark Mobius**  
Zarządzający portfelami  
Rynki wschodzące  
Hongkong

**Dr Michael Hasenstab**  
Zarządzający portfelami  
Obligacje międzynarodowe  
San Mateo

**Stephen Dover**  
Dyrektor zarządzający  
Franklin Local  
Asset Management  
San Mateo

### INWESTUJ KORZYSTAJĄC Z LOKALNEJ PERSPEKTYWY 600 EKSPERTÓW Z CAŁEGO ŚWIATA

W dzisiejszym złożonym świecie, oplecionym siecią wzajemnych zależności, skuteczne inwestowanie wymaga prawdziwie globalnej analizy – takiej, jaką zapewnia współpraca ponad 600 profesjonalnych inwestorów rezydujących w 35 krajach na całym świecie.

Nasza globalna perspektywa opiera się na kilkudziesięcioletnim doświadczeniu w inwestowaniu na ogólnosięciowych rynkach akcji i instrumentów o stałym dochodzie. Rozbudowana sieć oddziałów badawczych, platform tradingowych i analityków inwestycyjnych pozwala nam dostrzegać możliwości i identyfikować czynniki ryzyka tam, gdzie inni mogą je przeoczyć.

Aby dowiedzieć się więcej, zajrzyj na stronę  
[www.franklintempleton.pl](http://www.franklintempleton.pl)

  
**FRANKLIN TEMPLETON  
INVESTMENTS**

Niniejszy materiał nie stanowi porady inwestycyjnej ani zachęty do zakupu jakichkolwiek instrumentów inwestycyjnych. Przed podjęciem decyzji o dokonaniu inwestycji, należy skonsultować się z profesjonalnym doradcą finansowym i uzyskać pełne informacje o potencjalnej inwestycji. Inwestowanie wiąże się z ryzykiem.

© 2014 Franklin Templeton Investments. Wszelkie prawa zastrzeżone.



Europa stoi przed trudnościami, takimi jak poważne niedociągnięcia strukturalne na rynkach pracy i rynkach produktowych czy też brak koordynacji pomiędzy różnymi gospodarkami. Sądzymy, że te trudności nie ulegną znaczącej zmianie w 2015 r., ale jednocześnie zostały już w dużej mierze uwzględnione w oczekiwaniach i prognozach rynkowych dotyczących wzrostu gospodarczego w tym roku.

Dostrzegamy jednak także kilka ważnych korzystnych trendów, które rynek najwyraźniej ignoruje, a które mogą przynieść pozytywne zaskoczenie. Pierwszym i najbardziej znaczącym jest deprecjacja euro. Spodziewamy się dalszej dewaluacji tej waluty, gdy Europejski Bank Centralny zacznie realizować swój bardzo agresywny program luzowania ilościowego. Spadek kursu euro powinien stymulować eksport i może mieć znaczący wpływ na wzrost gospodarczy w Europie.

Drugim potencjalnie korzystnym dla Europy trendem jest spadek cen ropy. Strefa euro, jako importer ropy, powinna generalnie skorzystać na przecenie tego surowca. Szacujemy, że czynnik ten powiększy produkt krajowy brutto za 2015 r. o ok. 50 punktów bazowych. Wraz z oczekiwanym szybszym wzrostem gospodarki USA i gospodarki światowej w 2015 r. w porównaniu z 2014 r., spodziewamy się także poprawy koniunktury w Europie.

**W których obszarach światowych rynków o stałym dochodzie dostrzeżę Pan potencjał? Czy widzi Pan możliwości w naszym regionie?**

Zamierzamy aktywnie wykorzystywać możliwości dostępne w kilku krajach, które mają niezbędne warunki do prosperowania w perspektywie najbliższych 3-5 lat.

Węgry to doskonały przykład tego co robimy w zespole Franklin Templeton ds. instrumentów o stałym dochodzie. Zaczęliśmy tam inwestować kilka lat temu, gdy rynkowe prognozy dla fundamentów tej gospodarki były bardzo pesymistyczne. Dostrzegliśmy wówczas duży potencjał długoterminowy, choć mieliśmy świadomość czekającego Węgry trudnego okresu. Zdecydowaliśmy się na poważne inwestycje na tym rynku, a ubiegły rok przyniósł częściową realizację tego potencjału. Lokalny rynek instrumentów o stałym dochodzie poszedł w 2013 r. w górę o ponad 10% (w USD), generując jeden z najlepszych wyników wśród wszystkich rynków wschodzących. W tym roku, rynek jak dotąd także radzi sobie dobrze.

Nasze prognozy dla całej Europy Środkowej są nadal dość optymistyczne. Polskę postrzegamy jako opokę ekonomicznej i politycznej stabilności w regionie i cały czas inwestujemy na tym rynku.

Niemcy to jedna z najmocniejszych europejskich gospodarek, w szczególności ze względu na sektor eksportowy. Korzystają z tego Węgry, Polska i Słowacja, a my wykorzystujemy możliwości związane z taką dynamiką.

Nasze podejście do Węgier i Polski to przykład sposobu postrzegania rynków wschodzących – uważamy, że rynki wschodzące nie są jednorodne. Jest cały szereg krajów, które, w naszej ocenie, są dobrze przygotowane na najbliższe kilka lat. To nie tylko kraje europejskie, ale także, na przykład, Korea Południowa, Malezja czy Meksyk. Gospodarki te mają korzystne perspektywy wzrostowe, kontrolę nad budżetami i dobre rachunki zewnętrzne.

**W jaki sposób polscy inwestorzy mogą wykorzystać nieograniczoną strategię inwestycyjną?**

Uważamy, że ograniczenia tradycyjnych indeksów obligacji redukcją potencjał do generowania zysków i wzrostu wartości kapitału, biorąc pod uwagę skrajnie niskie poziomy stóp, a także zwiększają ryzyko spadków wartości powiązanych z nimi portfeli

instrumentów o stałym dochodzie, szczególnie w okresach wzrostów stóp procentowych. Konwencjonalne strategie o skoncentrowanej ekspozycji na czas trwania nie są dobrze przygotowane na takie warunki, a te spośród nich, które opierały swe zwroty o spadki stóp, teraz będą musiały stawić czoła poważnym wyzwaniom, gdy stopy zaczną iść w górę.

Niezależnie od indeksów fundusze Templeton Global Bond Fund i Templeton Global Total Return Fund mogą inwestować w dowolnych miejscach na całym świecie i generować wyższe zwroty w ujęciu względnym dzięki zdywersyfikowanej ekspozycji, co daje im lepsze warunki do osiągania wyższych dochodów i wzrostu wartości inwestycji przy jednoczesnej ochronie kapitału.



FRANKLIN TEMPLETON  
INVESTMENTS

DR MICHAEL  
HASENSTAB

Wiceprezes wykonawczy i CIO,  
Templeton Global Macro

Artykuł  
sponsorowany

**Jakie są najbardziej interesujące trendy inwestycyjne w 2015 r.?**

W ostatnich miesiącach, wpływ na światowe rynki finansowe miały takie czynniki, jak ożywienie wzrostu w USA, stabilizacja ekonomiczna w Chinach oraz znaczące powiększenie globalnej płynności przez Bank Japonii i Europejski Bank Centralny. W 2014 r. nadal dostrzegaliśmy rozbieżności pomiędzy poszczególnymi gospodarkami zaliczanymi do rynków wschodzących; niektóre z nich miały korzystne salda rachunków obrotów bieżących i budżetów państwowych oraz siłę napędową w postaci eksportu, podczas gdy inne zmagaly się z deficytami i brakiem równowagi ekonomicznej. W 2015 r., uważamy, że inwestorzy nie powinni postrzegać papierów z rynków wschodzących jako jednorodnej klasy aktywów, ale muszą dostrzegać różnice pomiędzy poszczególnymi gospodarkami. W naszej ocenie, gospodarki o mocniejszej kondycji i lepszych perspektywach wzrostowych powinny nadal notować aprecjację swych walut w dłuższej perspektywie, a mniej zrównoważone kraje będą zmuszone radzić sobie z osłabieniem walut i napiętą sytuacją ekonomiczną.

Przez większą część 2014 r., dolar amerykański umacniał się w stosunku do euro, japońskiego jena i wielu innych walut krajów rozwiniętych i rozwijających się. Niektóre waluty gospodarek o mocniejszej kondycji radziły sobie jednak lepiej niż inne w ujęciu względnym. Ten trend stanowi dla nas potwierdzenie rozbieżności pomiędzy poszczególnymi regionami rynków wschodzących, które będziemy najprawdopodobniej obserwować przez następny rok. Poprawa kondycji gospodarki w USA wraz z potencjałem do wzrostu amerykańskich stóp procentowych może coraz bardziej uwydatniać fundamentalne różnice pomiędzy silnymi a wrażliwymi gospodarkami na całym świecie.

Jednym z najważniejszych elementów naszej strategii jest przygotowywanie się na prawdopodobne wzrosty stóp procentowych. Cały czas preferujemy papiery o krótszym czasie trwania i staramy się osiągnąć ujemną korelację ze zwrotami z papierów skarbowych z USA. Ponadto, aktywnie poszukujemy możliwości oferujących dodatnie realne dochody bez niepotrzebnego ryzyka związanego ze zmianami stóp. Podtrzymujemy nasze prognozy dotyczące aprecjacji USD w stosunku do jena i euro oraz nadal szukamy wartości wśród walut i obligacji z wybranych rynków wschodzących.

# PERSPEKTYWY NA ROK 2015

**09.35-10.20**

Macroeconomic  
outlook – dokąd  
zmierza światowa  
gospodarka?

Schroder Investment  
Management  
\_Keith Wade\_



## Akcje USA (przeważenie)

USA nadal pozostaje preferowanym przez nas rynkiem, który w dalszym ciągu będzie napędzać globalny wzrost gospodarczy.

Wysokie zyski amerykańskich firm w trzecim kwartale potwierdzają nasze przekonanie o fundamentalnym uzasadnieniu dla oceny wskaźników wyceny rynkowej, na poziomie od godziwej do wysokiej. Patrząc w przyszłość, marże korporacyjne mogą być pod presją w sytuacji, kiedy płace będą rosły. Niemniej jednak wierzymy, że ten rynek będzie dalej przyciągał inwestorów, biorąc pod uwagę większe możliwości wzrostu w USA. Zmniejszają się programy skupu akcji, zauważamy jednak większe prawdopodobieństwo wyższej aktywności przedsiębiorstw w zakresie fuzji i przejęć.



## Europa (z wyłączeniem Wielkiej Brytanii) (neutralnie)

Europa w dalszym ciągu rozczarowuje w zakresie ożywienia gospodarczego i zysków korporacji. Zamiast tego, akcje europejskie opierają się na wycenach i ratingach bazujących na działaniach Europejskiego Banku Centralnego. Niemniej jednak, wyceny stają się coraz droższe w porównaniu do historii i innych rynków. Wartość w europejskich przedsiębiorstwach znajduje się w sektorze surowcowym, energetycznym i przemysłowym. Chociaż te zorientowane na eksport gałęzie gospodarki powinny rosnąć dzięki niższemu kursowi euro, to jednak słabość mnożników eksportowych stanowi barierę dla uwolnienia tej wartości w krótkim horyzoncie.



## Japonia (neutralnie)

Twierdziłmy wcześniej, że w przeciwieństwie do wcześniejszych cykli słabego jena następuje zmiana w nastawieniu japońskich korporacji - nie zmniejszających cen za granicą ani też nie zwiększających w takim samym stopniu poziomu inwestycji. Podczas gdy wydatki na nakłady inwestycyjne zostały zmniejszone, firmy rozpoczęły cięcie cen eksportowych. To powinno podnieść wolumen sprzedaży i zwiększyć udział w rynku, ale marże będą musiały zmierzyć się z niższymi cenami eksportowymi i wyższymi cenami importowymi. Kanonada pozytywnych wieści na temat reformy japońskiego Rządowego Funduszu Emerytalnego oraz zwiększenia skali luzowania ilościowego pod koniec 2014 została już w dużym stopniu zdyskontowana w cenach. Chociaż perspektywa dalszego łagodzenia polityki jest nadal możliwa, mało prawdopodobne jest by Bank Japonii zadziałał w tym kierunku, chyba że wzrost będzie znacząco rozczarowujący, a docelowy poziom inflacji nie będzie osiągalny. W tym samym czasie wsparcie dla japońskiego rynku w średnim terminie będzie oznaczać, że Abenomika sprostata kolejnym wyzwaniom. Jednak jesteśmy sceptyczni czy przyniesie to zamierzone efekty.

## Rynki wschodzące (neutralnie)

Wyceny pozostają atrakcyjne szczególnie w sektorach surowców i inwestycji, chociaż perspektywę wyższych przychodów może psuć słaba poprawa wyników z eksportu, szczególnie biorąc pod uwagę jego ważną rolę na wielu rynkach wschodzących. Umocnienie się dolara amerykańskiego również stanowi zaporę dla wschodzących rynków akcji. Wzrost gospodarczy na tych rynkach ma pozostać ograniczony. Wciąż aktualna pozostaje perspektywa dalszej stymulacji monetarnej podejmowanej przez niektóre banki centralne, na przykład w Chinach, co może złagodzić spowolnienie koniunktury na wszystkich rynkach wschodzących.

## Opinie na temat instrumentów o stałym dochodzie Obligacje skarbowe (neutralnie)

Zmniejszyliśmy na neutralną (z pozytywnej) naszą ocenę światowych obligacji skarbowych, uznając wyceny długu skarbowego za mało atrakcyjne z uwagi jego niską rentowność. Jednocześnie spodziewamy się poprawy światowej koniunktury, co ostatecznie wywoła wzrost rentowności. Niemniej jednak ta grupa aktywów może dalej korzystać na dalszym łagodzeniu polityki monetarnej, w sytuacji gdy EBC i Bank Japonii nadal kontynuują politykę wzrostu swoich bilansów. Spośród rynków obligacji skarbowych, utrzymaliśmy prognozę dla amerykańskiego na poziomie neutralnym. Chociaż uważamy, że stopy mogą spaść na długim końcu krzywej rentowności, to biorąc pod uwagę perspektywę niższej inflacji jesteśmy mniej przekonani co do krótszego końca. Powszechnie oczekuje się, że Fed podniesie stopy w kolejnych miesiącach roku w odpowiedzi na mocny rynek pracy oraz silniejszy wzrost gospodarczy. Dla 10-letnich obligacji brytyjskich obniżyliśmy naszą prognozę do neutralnej, po silnym odbiciu ich kursu. Dla porównania, naszą opty-

SCHRODER ISF GLOBAL DIVIDEND MAXIMISER

Maksymalizuj swój  
portfel inwestycyjny –  
**stała wysokość  
wypłat  
dywidendy 8%  
rocznie**



Więcej informacji o funduszu  
Schroder ISF Global Dividend  
Maximiser i spółce Schroders  
znajdą Państwo na stronie  
[www.schroders.pl](http://www.schroders.pl)



**Schroders**

Stala dywidenda w wysokości 8% jest celem funduszu ale nie jest gwarantowana. W całym dokumencie spółka Schroder International Selection Fund jest określana jako Schroder ISF. Wyniki z przeszłości nie są wyznacznikiem przyszłych wyników, na którym można było by się oprzeć; ceny jednostek uczestnictwa i dochód z nich mogą zarówno spadać, jak i rosnać, a inwestorzy mogą nie odzyskać pierwotnie zainwestowanej kwoty.

mistyczna ocena 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych wynika z wypłaszczenia się krzywej rentowności, głównie spowodowanego presją na długi koniec krzywej. Długi koniec krzywej mógłby zostać wsparty w sytuacji, gdy EBC będzie nadal borykać się ze znalezieniem odpowiednich obligacji z dodatnią nominalną rentownością w ramach swojego programu skupu obligacji skarbowych. Pomimo małych atrakcyjnych rentowności, podtrzymujemy naszą neutralną prognozę dla długoterminowych obligacji japońskich. Powód to utrzymujące się wsparcie ze strony Banku Japonii, szczególnie w następstwie ostatnich działań zwiększających skalę luzowania. Utrzyma to długi koniec krzywej na obecnym niskim poziomie, mimo poprawy koniunktury.

#### **Obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (niedoważenie)**

Podtrzymujemy nasze preferencje dla obligacji europejskich w porównaniu do amerykańskich. Spready amerykańskich obligacji o ratingu inwestycyjnym stały się bardziej narażone na wahania stóp procentowych oraz presję zwiększonej aktywności w obszarze fuzji i przejęć. Jest to zazwyczaj zła wiadomość dla posiadaczy tego typu papierów. Może okazać się ona jeszcze gorsza, jeśli stopy procentowe będą zbyt długo utrzymywać się na niskim poziomie. Kredyty w Europie skorzystały na wsparciu ze strony EBC, reagującego na niemiły wzrost i presję deflacyjną. Jesteśmy bardziej przychylni europejskim obligacjom o ratingu inwestycyjnym z uwagi na możliwość rozszerzenia przez bank centralny programu luzowania ilościowego o zakup wysokiej jakości obligacji korporacyjnych.

#### **Obligacje High Yield (niedoważenie)**

Amerykańskie obligacje High Yield pozostają narażone na ryzyko ze strony spadających cen ropy oraz obaw o większe ryzyko bankructwa firm wydobywających gaz łupkowy. To ważne, gdyż sektor energetyczny jest największą składową całego indeksu. Dodatkowo, płynność i większa zmienność nadal pozostają głównym zagrożeniem w sytuacji, kiedy Fed zacznie podnosić stopy procentowe. Pomimo wsparcia ze strony EBC jesteśmy bardziej ostrożni wobec europejskich obligacji High Yield. Naszym zdaniem jest mało prawdopodobne, aby ten sektor skorzystał z napływu kapitału w takim samym stopniu jak obligacje o ratingu inwestycyjnym, ponieważ inwestorzy prawdopodobnie nie będą skorzy do zamiany w swoich portfelach obligacji skarbowych o ujemnej rentowności na obligacje high yield. Ponadto zachodzi znaczne ryzyko korelacji

z amerykańskim rynkiem obligacji high yield, jeśli sytuacja firm energetycznych ulegnie dalszemu pogorszeniu.

#### **Instrumenty dłużne rynków wschodzących denominowane w dolarach (niedoważenie)**

Utrzymujemy naszą ostrożną ocenę obligacji dolarowych krajów wschodzących, w sytuacji pogorszającej się relacji pomiędzy inflacją a wzrostem gospodarczym oraz słabnących walut. Szczególnie dotyczy to wielu krajów wydobywających surowce naturalne. Jednocześnie rynek pozostaje w bezruchu za sprawą pesymistycznych prognoz na najbliższą przyszłość, napływających szczególnie z rynku rosyjskiego. Z drugiej strony ostatnie rozszerzenie się spreadu instrumentów dłużnych krajów wschodzących denominowanych w dolarach zwiększyło atrakcyjność ich wycen, w porównaniu do innych aktywów o stałym dochodzie. Dostrzegamy również lepsze wskaźniki fundamentalne na niektórych rynkach wschodzących.

#### **Perspektywy dla alternatywnych klas aktywów Surowce (neutralnie)**

Utrzymujemy naszą ogólnie neutralną ocenę rynku surowców. Na rynku materiałów przemysłowych widzimy ciągłe wsparcie ze strony chińskiego rządu, które może wesprzeć wzrost gospodarczy, a co za tym idzie zwiększy popyt na metale przemysłowe. Analizując jednak ten segment rynku w średnim terminie zauważamy, że jest on wciąż hamowany przez zmiany strukturalne odbiegające znacznie od modelu wzrostu w Chinach, opartego na inwestycjach. Dodatkowo, duży wzrost tempa produkcji w ciągu ostatniej dekady doprowadził do pokaźnej podaży najbardziej podstawowych metali, a w szczególności miedzi. Po rozważeniu powyższych kwestii, ocenę tego sektora pozostawiamy na poziomie neutralnym. Jednocześnie nasza ocena segmentu energii pozostaje neutralna. Dopóki nie widać dowodów na spadek wydatków kapitałowych na eksploatację złóż ropy łupkowej lub wyraźnie większego światowego popytu, ceny ropy będą najprawdopodobniej oscylować na obecnym poziomie lub nawet spaść. Osiągnęliśmy jednak wartości, przy których rynek w średnim terminie powinien odnaleźć równowagę między popytem a podażą, a ceny powinny się podnieść.

*Źródło: Schroder Investment Management*

## Fundusze inwestycyjne BPH TFI



**WYBIERZ OFERTĘ  
DOPASOWANĄ DO  
TWOICH POTRZEB**

SZEROKA **OFERTA FUNDUSZY BPH TFI**  
TO **DOSKONAŁA MOŻLIWOŚĆ**  
**ZRÓŻNICOWANEGO INWESTOWANIA.**

[www.bphtfi.pl](http://www.bphtfi.pl)



BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. ("BPH TFI") rekomenduje zapoznanie się z informacjami wymaganymi przez prawo w zakresie funduszy, w tym z opisem czynników ryzyka oraz wskazaniem opłat manipulacyjnych opisanych w prospektach informacyjnych, Kluczowych Informacjach dla Inwestorów oraz Tabelach Opłat dostępnych w BPH TFI, u dystrybutorów oraz na [www.bphtfi.pl](http://www.bphtfi.pl). Niniejszy materiał ma charakter promocyjny i nie stanowi wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej. BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna, ul. Bonifraterska 17, 00-203 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy pod nr KRS 0000002970; kapitał zakładowy: 23 456 525,00 PLN, w pełni opłacony; NIP: 527-21-53-832, REGON: 013083243. BPH TFI w zakresie świadczonej usługi podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

# ALFAY 2014

## Najlepsze Fundusze '2014

### TFI

#### TFI

**Union Investment TFI**

Wyróżnienia  
**Investors TFI**

**KBC TFI**

### FUNDUSZE PIENIĘŻNE

#### FUNDUSZE

GOTÓWKOWE I PIENIĘŻNE

**UniKorona Pieniężny (UniFundusze FIO)**

**firma:** Union Investment TFI  
**zarządzający:** Andrzej Czarnecki

Wyróżnienia

**Open Finance Pieniężny (Open Finance FIO)**

**firma:** Open Finance TFI  
**zarządzający:** Roman Skórka

**Superfund Płynnościowy (Superfund SFIO)**

**firma:** SUPERFUND TFI  
**zarządzający:** Łukasz Tokarski, Filip Nowicki

### CZYM JEST ALFA

Alfa to nagroda przyznawana przez Analizy Online dla najlepszych funduszy inwestycyjnych w minionym roku kalendarzowym w 10 najpopularniejszych kategoriach.

Alfę przyznajemy również dla TFI, którego portfel funduszy został najwyżej oceniony przez naszych analityków.

Każdy fundusz, który spełnia warunki kwalifikacyjne (m.in.: czas trwania, forma i zasięg działania, minimalna wartość aktywów) oceniany jest za efektywność (mierzoną na podstawie wskaźnika information ratio), powtarzalność wyników (przy wykorzystaniu kwartyli z kolejnych kwartalnych stóp zwrotu) oraz poziom kosztów (wyliczany na podstawie wskaźnika total expense ratio oraz wysokości maksymalnej opłaty manipulacyjnej). **Więcej na [analizy.pl](http://analizy.pl)**

### FUNDUSZE DŁUŻNE

#### FUNDUSZE

POLSKICH PAPIERÓW DŁUŻNYCH

**Aviva Investors Obligacji**

**Dynamiczny (Aviva Investors FIO)**

**firma:** Aviva Investors Poland TFI  
**zarządzający:** Grzegorz Latała, Marcin Mężykowski, Radosław Gatecki, Dariusz Kędziora

Wyróżnienia

**PZU Papierów Dłużnych POLONEZ (PZU FIO Parasolowy)**

**firma:** TFI PZU  
**zarządzający:** Konrad Augustyński, Paweł Kowalski

**UniObligacje Aktywne (UniFundusze SFIO)**

**firma:** Union Investment TFI  
**zarządzający:** Krzysztof Izdebski

#### FUNDUSZE

POLSKICH PAPIERÓW KORPORACYJNYCH

**Agio Kapitał**

**(Agio SFIO)**

**firma:** AgioFunds TFI  
**zarządzający:** Adam Dakowicz

Wyróżnienia

**Arka Prestiż Obligacji Korporacyjnych (Arka Prestiż SFIO)**

**firma:** BZ WBK TFI  
**zarządzający:** Witold Garstka

**Aviva Investors Dłużnych Papierów Korporacyjnych**

**(Aviva Investors FIO)**  
**firma:** Aviva Investors Poland TFI  
**zarządzający:** Grzegorz Latała, Marcin Mężykowski, Radosław Gatecki, Dariusz Kędziora

#### FUNDUSZE

POLSKICH PAPIERÓW SKARBOWYCH

**MetLife Obligacji Skarbowych (Krajowy FIO)**

**firma:** MetLife TFI  
**zarządzający:** Tomasz Bartnicki

Wyróżnienia

**Arka Prestiż Obligacji Skarbowych (Arka Prestiż SFIO)**

**firma:** BZ WBK TFI  
**zarządzający:** Witold Garstka

**Skarbiec Obligacja Instrumentów Dłużnych (Skarbiec FIO)**

**firma:** Skarbiec TFI  
**zarządzający:** Olaf Pietrzak

# alfa.

## FUNDUSZE MIESZANE

### FUNDUSZE

#### STABILNEGO WZROSTU

**Investor Zabezpieczenia Emerytalnego (Investor FIO)**  
**firma:** Investors TFI  
**zarządzający:** Maciej Chudzik, Marzena Górską

#### Wyróżnienia

**Credit Agricole Stabilnego Wzrostu (Credit Agricole FIO)**  
**firma:** BZ WBK TFI  
**zarządzający:** Szymon Borawski-Reks, Paweł Pisarczyk

**PKO Stabilnego Wzrostu (Parasolowy FIO)**  
**firma:** PKO TFI  
**zarządzający:** Sławomir Sklinda, Rafał Dobrowolski, Rafał Matulewicz, Remigiusz Nawrat, Łukasz Witkowski, Artur Trela, Magdalena Zajączkowska Ejsymont (do 30.01.2015), Piotr Nowak (do 24.10.2014)

### FUNDUSZE

#### ZRÓWNOWAŻONE

**Investor Zrównoważony (Investor FIO)**  
**firma:** Investors TFI  
**zarządzający:** Maciej Chudzik, Marzena Górską

#### Wyróżnienia

**PKO Zrównoważony Plus (Parasolowy FIO)**  
**firma:** PKO TFI  
**zarządzający:** Sławomir Sklinda, Rafał Dobrowolski, Rafał Matulewicz, Remigiusz Nawrat, Łukasz Witkowski, Artur Trela, Magdalena Zajączkowska Ejsymont (do 30.01.2015), Piotr Nowak (do 24.10.2014)

**UniKorona Zrównoważony (UniFundusze FIO)**  
**firma:** Union Investment TFI  
**zarządzający:** Tomasz Matras, Dariusz Lasek

### FUNDUSZE

#### AKTYWNEJ ALOKACJI

**Legg Mason Strateg (Legg Mason Parasol FIO)**  
**firma:** Legg Mason TFI  
**zarządzający:** Piotr Rzeźniczak, Paweł Dolegacz, Zenon Łyś, Tomasz Płatek, Krzysztof Socha, Mieszko Żakiewicz

#### Wyróżnienia

**Noble Fund Mieszany (Noble Funds FIO)**  
**firma:** Noble Funds TFI  
**zarządzający:** Andrzej Domański, Tomasz Manowiec, Daniel Zegadło, Mikołaj Raczyński

**PKO Strategicznej Alokacji (Parasolowy FIO)**  
**firma:** PKO TFI  
**zarządzający:** Sławomir Sklinda, Rafał Dobrowolski, Rafał Matulewicz, Remigiusz Nawrat, Łukasz Witkowski, Artur Trela, Magdalena Zajączkowska Ejsymont (do 30.01.2015), Piotr Nowak (do 24.10.2014)

## FUNDUSZE AKCJI

### FUNDUSZE

#### AKCJI POLSKICH

**Investor Akcji (Investor FIO)**  
**firma:** Investors TFI  
**zarządzający:** Maciej Chudzik

#### Wyróżnienia

**ING Selektywny (ING FIO)**  
**firma:** ING TFI  
**zarządzający:** Marcin Szortyka, Michał Kopiczyński

**UniAkcje Wzrostu (UniFundusze FIO)**  
**firma:** Union Investment TFI  
**zarządzający:** Tomasz Matras

### FUNDUSZE

#### AKCJI POLSKICH MAŁYCH I ŚREDNICH SPÓŁEK

**KBC Akcji Małych i Średnich Spółek (KBC FIO)**  
**firma:** KBC TFI  
**zarządzający:** Piotr Lubczyński

#### Wyróżnienia

**ING Średnich i Małych Spółek (ING FIO)**  
**firma:** ING TFI  
**zarządzający:** Marcin Szortyka, Michał Kopiczyński

**MetLife Akcji Średnich Spółek (Krajowy FIO)**  
**firma:** MetLife TFI  
**zarządzający:** Tomasz Adamus, Tomasz Karsznia

### FUNDUSZE

#### AKCJI NOWEJ EUROPY

**AXA Selective Equity (AXA FIO)**  
**firma:** AXA TFI  
**zarządzający:** Piotr Bujko

#### Wyróżnienia

**ING Akcji Środkowoeuropejskich (ING FIO)**  
**firma:** ING TFI  
**zarządzający:** Marcin Szortyka, Michał Kopiczyński

**Skarbiec Spółek Wzrostowych (Skarbiec FIO)**  
**firma:** Skarbiec TFI  
**zarządzający:** Michał Cichosz

# REGULARNE DOCHODY z FUNDUSZU? to możliwe

11.50 – 12.15

Fundusz jak obligacja - fundusze typu INCOME w Polsce i na świecie

Fidelity Worldwide Investment  
\_Elia Soutou\_

Fidelity Worldwide Investment

**Fidelity  
GMAI**

wzrost wartości kapitału i stały dochód w długiej perspektywie

Jeżeli uważasz, że twoje inwestycje powinny być źródłem stałego dochodu, jednocześnie oferując możliwość wykorzystania okazji rynkowych do zwiększenia wartości kapitału, warto przyjrzeć się funduszowi FF Global Multi Asset Income Fund (Fidelity GMAI), który stanowi rozwiązanie stworzone w celu generowania wysokiego, stabilnego dochodu niezależnie od warunków rynkowych.

Docelowa rentowność funduszu Fidelity GMAI to stabilny kupon roczny w wysokości 5%. Aby osiągnąć ten cel, fundusz

inwestuje w aktywnie zarządzany i szeroko zdywersyfikowany portfel nastawiony na generowanie wysokiego dochodu w połączeniu z bardziej oportunistycznymi klasami aktywów w zależności od otoczenia rynkowego.

Fidelity GMAI jest tworzony z myślą o inwestorach chcących otrzymywać regularny dochód bez pomniejszania swojego kapitału.

Firma Fidelity posiada 10-letnie doświadczenie w zarządzaniu funduszami dystrybucyjnymi i jeszcze nigdy nie spóźniła się z wypłatą kuponu.

[www.fidelity.pl](http://www.fidelity.pl)

ŚREDNIA WYPŁACANA ROCZNA DYWIDENDA 5,0%



\* To jest zysk docelowy z aktywów opartych na MINCOME/QINCOME i parze walutowej EUR/USD, które przynoszą stabilny, comiesięczny/kwartalny zysk wypłacany z dochodu narodowego brutto

Niniejsze informacje przeznaczone są wyłącznie dla Klientów Profesjonalnych w rozumieniu Załącznika II Dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 roku w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniającej Dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i Dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylającej Dyrektywę Rady 93/22/EWG i nie powinny być przekazywane ani wykorzystywane przez inwestorów prywatnych. Nie mogą one być również bez uprzedniej zgody powielane ani rozprowadzane. Niniejszy komunikat nie jest skierowany i nie może zostać wykorzystany jako podstawa do działania przez osoby z [Wielkiej Brytanii lub] Stanów Zjednoczonych, i jest adresowany wyłącznie do osób będących rezydentami jurysdykcji, w których dystrybucja poszczególnych funduszy jest uprawniona na podstawie zezwolenia lub w których zezwolenie takie nie jest wymagane. Nazwy Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, znak graficzny Fidelity Worldwide Investment oraz symbol F stanowią znaki towarowe firmy FIL Limited. Fidelity oferuje informacje jedynie na temat własnych produktów i usług, oraz nie świadczy usługi doradztwa inwestycyjnego w oparciu o indywidualną sytuację. Fidelity Funds to otwarty fundusz inwestycyjny utworzony w Luksemburgu, posiadający różne klasy akcji. Odwołania do "FF" odnoszą się do Fidelity Funds. Zysk jest wypłacany posiadaczom tytułów uczestnictwa. Fundusz dąży do utrzymania stabilnego poziomu płatności na tytuły uczestnictwa w rozsądnym zakresie. Wpłata nie będzie stała i będzie się zmieniać w zależności od warunków gospodarczych i innych warunków oraz możliwości obsługi przez fundusz stałych wypłat bez długoterminowego pozytywnego ani negatywnego wpływu na kapitał. Oznacza to, że okazjonalnie zysk może być wypłacany z kapitału. Opłaty są pobierane z kapitału. Podana stopa zysku nie jest gwarantowana. Stopy zysku na dzień [data]. W celu uzyskania aktualnej stopy zysku, prosimy o kontakt z Fidelity. Rekomendujemy zapoznanie się ze szczegółowymi informacjami przed podjęciem decyzji inwestycyjnej. Inwestycji można dokonywać na podstawie aktualnego prospektu, KIID (kluczowych informacji dla inwestorów) oraz Dodatkowej informacji dla inwestorów, które są dostępne nieodpłatnie łącznie z aktualnym raportem rocznym i półrocznym u naszych dystrybutorów i w naszym Europejskim Centrum Obsługi w Luksemburgu (European Service Centre) FIL (Luxembourg) S.A., 2a, rue Albert Borschette, BP 2174, L-1021, Luksemburg. Aktualny prospekt Funduszu, Kluczowe informacje dla inwestorów, Dodatkowe Informacje dla inwestorów oraz aktualne raporty roczne i półroczne oraz inne informacje można bezpłatnie uzyskać u naszych dystrybutorów, w naszym europejskim centrum informacyjnym (European Service Centre) w Luksemburgu, na stronie internetowej [www.fidelity.pl](http://www.fidelity.pl) oraz u przedstawiciela Fidelity Funds w Polsce. Wydany przez firmę FIL (Luxembourg) S.A., uprawnione i nadzorowane przez Komisję Nadzoru Sektora Finansowego (Commission de Surveillance du Secteur Financier). SSL1502N10/0815

Na świecie sporą popularnością cieszą się fundusze, które są skupione na inwestowaniu w instrumenty dostarczające regularny dochód (income funds). Mogą to być produkty akcyjne, w których portfelach dominują akcje spółek dywidendowych, dłużne inwestujące w obligacje przedsiębiorstw wypłacających regularnie kupony, ale także nieruchomości zarabiające na czynszach z wynajmu. Klienci mają do wyboru także fundusze globalne inwestujące w wiele klas aktywów (multi-asset income funds), które dają ekspozycję na zdywersyfikowane pod względem geograficznym aktywa generujące przychód.

Inwestowanie w tego typu fundusze to tylko jeden ze sposobów na wzrost naszych oszczędności. Okazuje się, że regularne dochody mogą wypłacać także same fundusze. Inwestowanie w specjalne jednostki regularnie wypłacające dywidendy jest bardzo popularne na rynkach rozwiniętych. Firmy zazwyczaj oferują 2 rodzaje jednostek: akumulacyjne, w których uzyskane dochody powiększają kapitał i dywidendowe, w których są one wypłacane klientom w formie dywidendy. Znajdziemy je w ofercie firm zagranicznych działających w Polsce (m.in. Allianz Global Investors, BNP Paribas, KBC TFI, Lyxor Asset Management, czy Schroders).

Na rynku są również fundusze, które z założenia wypłacają klientom zyski w formie dywidendy. Ich wysokość może być znana z góry, jak na przykład w funduszach z ochroną kapitału dystrybuowanych przez KBC TFI. Wysokość kuponu wypłacanego po pierwszym roku inwestycji znana jest w momencie uruchomienia funduszu, a w przypadku kolejnych uzależniona jest od zachowania aktywa bazowego. W innych produktach ustalana jest ona regularnie, np. raz na rok. Na przykład, celem Schroder ISF Global Dividend Maximiser jest zapewnienie 8% dochodu w skali roku, wypłacanego w odstępach kwartalnych.

Fundusze regularnie wypłacające dochód powoli zaczynają pojawiać się także w ofercie krajowych TFI. Nie znajdziemy ich jednak w standardowych produktach o charakterze otwartym (FIO/SFIO). Dlatego z dywidendą mamy do czynienia przede wszystkim w FIZ-ach. W ponad 20-letniej historii naszego rynku, mieliśmy do czynienia z wypłatą dywidendy w zaledwie 4 produktach: subGO Fund Wierzytelności FIZ (w 2012 r.), Arka Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ (w 2012 r.), dwukrotnie w Arka Fundusz Rynku Nieruchomości 2 (w 2012 i 2013 r.). W przypadku czwartego produktu - Open Finance Obligacji Przedsiębiorstw FIZ AN - dywidendy wypłacane są natomiast regularnie, raz na kwartał.

W ofercie towarzystw zaczynają się natomiast pojawiać produkty, w których zysk wypłacany jest regularnie, ale poprzez umorzenie certyfikatów. Znajdziemy je m.in. w ofercie AgioFunds TFI. W funduszach sekuryzacyjnych stopniowo uwalniana gotówka pochodząca ze spłat wierzytelności wypłacana jest w trakcie trwania funduszu w postaci „kuponów”, poprzez częściowe odkupienie certyfikatów. Ich wysokość wynosi maksymalnie 10% wartości początkowej certyfikatów. Regularne zyski mają także przynosić inwestycje w najnowsze produkty Skarbiec TFI: Skarbiec Zdrowia FIZ oraz Skarbiec Dochodowych Nieruchomości FIZ czy OPERA TFI - Novo Rentier FIZ. Ostatni z wymienionych produktów bazuje na funduszu Fidelity Funds Global Multi Asset Income Fund (ryzyko kursowe jest zabezpieczone). Co trzy miesiące, po otrzymaniu wypłaty z funduszu zagranicznego, Novo Rentier FIZ będzie wypłacał dochód inwestorom. Dotychczasowe wypłaty funduszu Fidelity wynosiły w euro ok. 1,5% kwartalnie, co po powiększeniu o oczekiwane zyski z zabezpieczenia waluty powinno dać w złotych ok. 1,7% kwartalnie.

Osiąganie regularnych dochodów umożliwiają także programy rentierskie, które znajdziemy w ofercie 3 TFI. Polegają one na tym, iż wpłacamy większą kwotę do wybranych funduszy, a TFI zapewnia regularną wypłatę zysków. W Planie UniRentier środki (min. 30 / 60 tys. zł) inwestowane są w fundusz pieniężny, a dochody wypłacane są co kwartał lub co miesiąc. W Planie Skarbiec Rentier wpłacane środki (min. 30 / 50 tys. zł) inwestowane są w jeden z 2 subfunduszy Skarbiec Kasa lub Skarbiec Depozytowy. Zyski wypłacane są również z częstotliwością kwartalną lub miesięczną. Z kolei w Wyspecjalizowanym Programie Inwestycyjnym RENTIER utworzonym dla klientów CDM Pekao, kapitał w wysokości co najmniej 50 tys. zł lub 15 tys. EUR/USD inwestowany jest w jeden z kilkunastu funduszy. Program umożliwia dokonywanie odkupień częściowych, okazjonalnych lub systematycznych, określonych kwotowo, procentowo lub dotyczących całości osiągniętego zysku.

Anna Zalewska  
Analizy Online

Od czasu kryzysu finansowego inwestorzy zintensyfikowali poszukiwania atrakcyjnego dochodu, wywierając presję na rentowności wielu klas aktywów. W obliczu trwającego delewarowania, niskiego wzrostu gospodarczego, niskich stóp procentowych i starzejących się społeczeństw zwiększony popyt na atrakcyjne źródła stałego dochodu utrzyma się przez najbliższe lata.

# ERA STAŁEGO DOCHODU

Artykuł sponsorowany

## Krajobraz po kryzysie

W pokryzysowym świecie dominuje niski wzrost gospodarczy i niskie rentowności. Aby wesprzeć poprawę koniunktury, stopy procentowe w wielu regionach zostały obniżone niemal do zera. Kiedy to okazało się nieskuteczne, banki centralne zaczęły stosować luzowanie ilościowe (QE), które jeszcze bardziej obniżyło rentowności obligacji – do nowych historycznych minimów. Celem tych działań było nakłonienie inwestorów do podejmowania większego ryzyka poprzez inwestowanie w aktywa o wyższej rentowności, co było podyktowane chęcią zwiększenia zaufania rynków i wywarcia pozytywnego wpływu na gospodarkę realną. Na rynkach obligacji rentowności i spready kredytowe w segmentach bardziej ryzykownych, takich jak papiery high yield, zostały zduszone do bardzo niskich poziomów. Także jeśli chodzi o akcje, wiele głównych rynków na świecie utrzymuje się na rekordowo wysokich poziomach, daleko powyżej minimów z czasów kryzysu, ale mimo to rentowności są nadal atrakcyjne.

## Dlaczego poszukiwania rentowności będą trwać dalej

Inwestorzy będą w dalszym ciągu szukać rentowności z kilku istotnych powodów. Po pierwsze, w przypadku wszystkich głównych klas aktywów jasne jest, że stały dochód jako element stopy zwrotu jest dalece bardziej stabilny niż zyski ze wzrostu wartości danego aktywa. Po drugie, w pokryzysowym świecie, delewarowanie w dalszym ciągu negatywnie wpływa na perspektywy wzrostu gospodarczego. W obliczu takich makroekonomicznych ograniczeń osiągnięcie trwałego wzrostu kapitału może być trudniejsze niż uzyskanie zrównoważonego stałego dochodu – w efekcie udział tego drugiego składnika w łącznych stopach zwrotu będzie z czasem rósł. Po trzecie, trendy demograficzne będą dalej wspierały strategię stałochodową. Wobec wydłużania się średniej oczekiwanej długości życia na przestrzeni ostatnich 50 lat coraz więcej ludzi przechodzi na emeryturę,

a emeryci coraz dłużej żyją. Według agencji ratingowej Moody's liczba „wiekowo zaawansowanych” krajów – w których więcej niż jedna piąta populacji ma powyżej 65 lat – ma się zwiększyć z 3 obecnie (Japonia, Niemcy i Włochy) do 13 w roku 2020 i 34 w 2030. Te zmiany demograficzne będą stanowiły źródło silnego i trwałego popytu na strategię stałochodową.

## Stały dochód z wielu klas aktywów

Niskie tempo wzrostu gospodarczego i niskie rentowności skutkują tym, że inwestorzy w poszukiwaniu atrakcyjnego stałego dochodu idą w bardziej ryzykowne aktywa. Trudniej jest znaleźć aktywa oferujące solidny stały dochód, ale jest to możliwe, zaś każda z tych klas aktywów ma swój własny zestaw ryzyk i potencjalnych zagrożeń. W tym kontekście inwestorzy szukający atrakcyjnego i zrównoważonego stałego dochodu coraz częściej sięgają po dynamiczne strategie multi-asset. Portfele te są z reguły budowane tak, aby zdywersyfikować różnorodny ryzyka i czynniki wpływające na stopy zwrotu w celu ograniczenia zmienności całego portfela i zwiększenia stabilności dochodu, nie tracąc jednocześnie możliwości do taktycznej realokacji w celu skorzystania na zmieniających się warunkach makroekonomicznych i poszczególnych etapach cyklu rynkowego.

Tabela poniżej ilustruje zachowanie różnych klas aktywów generujących stały dochód na poszczególnych etapach cyklu rynkowego. Ogólnie rzecz biorąc, tradycyjne aktywa dochodowe takie jak papiery skarbowe, obligacje korporacyjne z ratingiem inwestycyjnym czy gotówka dobrze sobie radzą w okresach deflacji, ale słabiej w obliczu inflacji. Sytuacja wygląda odwrotnie w przypadku aktywów nastawionych jednocześnie na wzrost wyceny i stały dochód, takich jak akcje czy nieruchomości. Reakcja poszczególnych klas aktywów na wzrost gospodarczy jest zawsze uzależniona od indywidualnych cech każdej z nich.

## Źródła stałego dochodu inaczej się zachowują na poszczególnych etapach cyklu rynkowego

Obecnie znajdujemy się w fazie ożywienia globalnego cyklu gospodarczego. W tych warunkach aktywa takie jak obligacje wysokodochodowe czy akcje z reguły oferują wyższy stały dochód niż bardziej tradycyjne źródła rentowności, jak np. obligacje skarbowe czy korporacyjne z ratingiem inwestycyjnym. Ważne jednak, aby portfel był odporny na specyficzne warunki rynkowe. Zdywersyfikowane portfele dochodowe rozkładają ryzyko na wiele klas aktywów, obniżając tym samym zmienność w porównaniu z portfelami zawierającymi tylko jedną klasę aktywów wzrostowych. Najlepsze portfele multi-asset income oferują dynamiczne łączenie aktywów nisko ze sobą skorelowanych w celu obniżenia zmienności portfela bez utraty stabilnej rentowności.



WRAŻLIWOŚĆ	Obligacje Rządowe	Obligacje Korporacyjne	Gotówka	Obligacje Rynków (Lokalna Waluta)	Obligacje Rynków Wschodzących (\$)	Obligacje Yield High	Obligacje Indeksowe	Akcje	Nieruchomości (Reits)	Aktywa Rzeczowe	Infrastruktura
INFLACJA	--	--	-	-	-	+	++	+	+	+	+
DEFLACJA	++	+	+	+	+	-	-	--	-	-	-
WZROST GOSPODARCZY	-	+	~	-	+	+	-	++	+	+	~

Źródło: Fidelity Solutions. Niniejsza tabela zawiera opinie Fidelity Solutions i jest przeznaczona wyłącznie do celów informacyjnych.

Niniejsze informacje przeznaczone są wyłącznie dla Klientów Profesjonalnych w rozumieniu Załącznika II Dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 roku w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniającej Dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i Dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylającej Dyrektywę Rady 93/22/EWG i nie powinny być przekazywane ani wykorzystywane przez inwestorów prywatnych. Nie mogą one być również bez uprzedniej zgody powielane ani rozprowadzane. Niniejszy komunikat nie jest skierowany i nie może zostać wykorzystany jako podstawa do działania przez osoby z [Wielkiej Brytanii lub] Stanów Zjednoczonych, i jest adresowany wyłącznie do osób będących rezydentami jurysdykcji, w których dystrybucja poszczególnych funduszy jest uprawniona na podstawie zezwolenia lub w których zezwolenie takie nie jest wymagane. Nazwy Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, znak graficzny Fidelity Worldwide Investment oraz symbol F stanowią znaki towarowe firmy FIL Limited. Fidelity oferuje informacje jedynie na temat własnych produktów i usług, oraz nie świadczy usługi doradztwa inwestycyjnego w oparciu o indywidualną sytuację. Rekomendujemy zapoznanie się ze szczegółowymi informacjami przed podjęciem decyzji inwestycyjnej. Inwestycji można dokonywać na podstawie aktualnego prospektu, KIID (kluczowych informacji dla inwestorów) oraz Dodatkowej Informacji dla Inwestorów, które są dostępne nieodpłatnie łącznie z aktualnym raportem rocznym i półrocznym u naszych dystrybutorów i w naszym Europejskim Centrum Obsługi w Luksemburgu (European Service Centre) FIL (Luxembourg) S.A., 2a, rue Albert Borschette, BP 2174, L-1021, Luksemburg. Aktualny prospekt Funduszu, Kluczowe informacje dla inwestorów, Dodatkowe Informacji dla Inwestorów oraz aktualne raporty roczne i półroczne oraz inne informacje można bezpłatnie uzyskać u naszych dystrybutorów, w naszym europejskim centrum informacyjnym (European Service Centre) w Luksemburgu, na stronie internetowej www.fidelity.pl oraz u przedstawicieli Fidelity Funds w Polsce. Wydany przez firmę FIL (Luxembourg) S.A., uprawnione i nadzorowane przez Komisję Nadzoru Sektora Finansowego (Commission de Surveillance du Secteur Financier). SSL1502N12/0815

# FUNDUSZ CZY LOKATA?

9.10 – 9.35

Depozyty kontra  
fundusze

Finanse Bardzo Osobiste  
\_Marcin Iwuć\_

Lokata bankowa to najpewniejsza i najbardziej bezpieczna forma lokowania pieniędzy. Jednak dyskusyjna jest kwestia czy przy obecnym poziomie stóp procentowych jest w stanie przynieść atrakcyjne zyski. Takie mogą zapewnić fundusze inwestycyjne. Warto jednak poznać jakie są zalety, a jakie wady zarówno funduszy, jak i samych lokat.

## Bezpieczeństwo

Przy wyborze odpowiedniego rozwiązania, jednym z najważniejszych elementów, które w pierwszej kolejności należy rozważyć jest bezpieczeństwo inwestycji. Decydując się na depozyt, za-

wsze powinniśmy mieć na uwadze fakt, że środki z lokat są włączane do aktywów banku, a więc stają się jego własnością. W razie upadłości instytucji, wypłaty depozytów zarówno osobom fizycznym, jak i prawnym do równowartości 100 000 euro zapewnia jedynie Bankowy Fundusz Gwarancyjny. Dlatego też pod tym względem bezpieczniejszy jest fundusz, gdyż z reguły nie może on zbankrutować. W przypadku bankructwa TFI, aktywa uczestników poszczególnych funduszy nie wchodzi do masy upadłościowej firmy.

## Horyzont inwestycyjny/ płynność inwestycji

Kolejnym kluczowym elementem na jaki powinniśmy zwrócić uwagę jest horyzont inwestycyjny. W przypadku lokaty bankowej jest on z góry określony i z reguły nie przekracza jednego roku. Warto również mieć na uwadze fakt, że wycofanie środków przed terminem zapadalności lokaty, może powodować utratę części lub całości odsetek. Z kolei w funduszach nie musimy z góry deklarować horyzontu inwestycji. W każdej chwili możemy złożyć zlecenie umorzenia jednostki, a zainwestowane pieniądze zostaną wypłacone w ciągu kilku dni. Jednakże, kupując jednostki uczestnictwa warto zapoznać się z zalecanym okresem inwestycji, o którym dowiemy się z karty wybranego funduszu. Zazwyczaj, w przypadku produktów pieniężnych okres ten może być krótszy niż rok. Z kolei w funduszach dłużnych rekomendowany czas to przeważnie co najmniej kilkanaście miesięcy.

## Zyski z inwestycji

Przy lokowaniu wolnych środków często głównym parametrem, który nas interesuje jest wysokość możliwego do uzyskania zysku. Podczas gdy, w przypadku lokaty bankowej jest on gwarantowany oraz określony z góry, tak stopa zwrotu w funduszu nie jest znana. Jej wysokość jest uzależniona od realizowanej polityki inwestycyjnej, warunków rynkowych oraz umiejętności zarządzających. Dodatkowo na uzyskany wynik wpływa też klasa aktywów, w którą inwestują zarządzający. Fundusze o wyższym profilu ryzyka mają większy potencjał do uzyskania wyższych stóp zwrotu i odwrotnie - im rozwiązanie jest bezpieczniejsze, tym potencjalny zysk jest niższy. Przy porównywaniu lokaty z funduszem warto pamiętać o tym, że nie powinniśmy zestawiać historycznych stóp zwrotu funduszy z bieżącym oprocentowaniem depozytów. W przypadku wyników prezentowanych przez TFI mamy do czynienia z przeszłą stopą zwrotu, natomiast oferta depozytu zawiera informacje o przyszłej stopie zwrotu. Dodatkowo w przypadku lokaty, na wysokość oprocentowania ma także wpływ wysokość wpłacanej kwoty, co w funduszu nie ma znaczenia (wyjątkiem są jednostki, w których obowiązują niższe opłaty z tytułu zarządzania).

## Ryzyko

Jeśli chodzi o ryzyko inwestycyjne, to w przypadku lokat bankowych, w całości znajduje się ono po stronie banku. Klient w najgorszym wypadku, jeśli wypłaci swoje środki przed ustalonym terminem otrzyma tylko wartość zainwestowanego kapitału. Z kolei w funduszu inwestycyjnym ryzyko jest po stronie klienta. Nawet w najbezpieczniejszym rozwiązaniu zawsze istnieje ryzyko krótkoterminowych spadków wartości inwestycji. Oczywiście im bardziej konserwatywny profil produktu, tym ryzyko spadku wartości jest mniejsze.

## Monitoring inwestycji

Decydując się na depozyt powinniśmy zawsze pamiętać o terminie jego zapadalności. Aby nasz kapitał cały czas pracował, musimy zakładać nową bądź odnawiać zakończoną już lokatę. Z kolei wpłacając kapitał do funduszu inwestycyjnego, pieniądze raz wpłacone nieustannie pracują, a o momencie zakończenia inwestycji decydujemy sami – wypłacając środki.

## Opłaty

Kolejną kwestią są opłaty. W przypadku lokaty bankowej, bank jako pożyczkobiorca, w zamian za udostępniony kapitał wypłaca nam odsetki. Tak więc z reguły nie ponosimy żadnych jawnych kosztów zdeponowania środków. Natomiast decydując się na fundusz inwestycyjny, musimy liczyć się z poniesieniem kosztów związanych z zarządzaniem i obsługą produktu. TFI pobiera opłaty dystrybucyjne, których wysokość zależy m.in. od klasy aktywów oraz wartości inwestycji, a także obciążające aktywa - opłaty za zarządzanie.

## Podatek

Zarówno oszczędzanie poprzez lokatę, jak i fundusz inwestycyjny wiąże się z koniecznością zapłacenia podatku od zysków kapitałowych w wysokości 19%. Różnica polega na tym, iż w przypadku lokaty pobierany

**OPERA**  
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

**novo**  
fundusze inwestycyjne

## Zdobywaj rynek z OPERĄ



**74%**

WZROST AKTYWÓW  
W CIĄGU 2 LAT I 1 M-CIA  
(WZROST O PONAD 1 MLD ZŁ)

**5** PARASOŁOWYCH  
FUNDUSZY  
OTWARTYCH



**140 mln**

SPRZEDAŻ W REKORDOWYCH MIESIĄCACH

**2,23 mld = 94%**

FUNDUSZE RYNKU KAPITAŁOWEGO



[www.opera.pl/wspolpraca](http://www.opera.pl/wspolpraca)

Zapraszamy

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter informacyjny. Z uwagi na uproszczenie informacji tu przedstawionych należy je traktować wyłącznie jako informacje subiektywne, a wykresy i zestawienia w nim zawarte należy traktować jako ilustrację, nie prognozę.  
Dane prezentowane są na podstawie wycień OPERA TFI S.A.



jest po każdej kapitalizacji odsetek, natomiast w funduszu inwestycyjnym podatek płacimy dopiero po wycofaniu środków, dzięki czemu wypracowane zyski są na bieżąco reinwestowane. Dodatkowo wiele osób mylnie uważa, że aby zainwestować w fundusz inwestycyjny potrzebna jest wysoka wartość kapitału. Tymczasem, podobnie jak w przypadku lokat, oferty TFI są bardzo zróżnicowane. Istnieją zarówno produkty dla zamożnych inwestorów, jak i takie, w których wysokość minimalnej wpłaty wynosi kilkaset złotych.

Podsumowując, dokonując wyboru pomiędzy lokatą bankową, a funduszem inwestycyjnym powinniśmy porównać ich wady i zalety w różnych kryteriach, a następnie wybrać takie rozwiązanie, które najbardziej odpowiada naszym oczekiwaniom. Nie ma bowiem uniwersalnej odpowiedzi na pytanie, która forma pomnażania kapitału jest odpowiedniejsza.

**Magdalena Patynowska**  
Analizy Online

## PORÓWNANIE LOKATY BANKOWEJ Z FUNDUSZEM INWESTYCYJNYM

Kryterium	Lokata bankowa	Fundusz inwestycyjny
Horyzont inwestycyjny	Określony, z reguły do jednego roku	Nieokreślony
Zyski z inwestycji	Z góry określone i gwarantowane oprocentowanie, często uzależnione od wpłaconej kwoty	Stopa zwrotu uzależniona od polityki inwestycyjnej oraz umiejętności zarządzających, niezależna od kwoty wpłaty
Podatek od zysków kapitałowych	Pobierany po każdej kapitalizacji odsetek	Pobierany po wycofaniu środków z funduszu, chyba że nastąpiła konwersja w ramach parasola
Płynność inwestycji – całkowita lub częściowa wypłata środków w trakcie trwania inwestycji	Całkowita	Wysoka, w każdej chwili można wypłacić środki bez utraty wypracowanych zysków, środki są wypłacane w terminie do kilku dni
Ryzyko inwestycyjne	Brak, ryzyko jest po stronie banku	W przypadku funduszy bezpiecznych ryzyko krótkookresowych spadków wartości inwestycji
Własność środków	Wpłacone środki są własnością banku	Specjalna forma prawna funduszu dla ochrony majątku klientów - środki wpłacone do funduszu są oddzielone od aktywów TFI
Różnorodność inwestycji	Tylko jeden typ aktywów - gotówka	Różnorodność i elastyczność – możliwość inwestycji na rynkach pieniądza i stopy procentowej oraz wykorzystywania bardziej złożonych instrumentów finansowych
Monitorowanie inwestycji	Klient powinien pamiętać o zapadalności lokat bankowych oraz o każdorazowym zakładaniu/odnawianiu kolejnej lokaty po zakończeniu poprzedniej, inaczej kapitał nie będzie pracować	Inwestycja z założenia ma charakter bezterminowy
Koszty	Brak jawnych kosztów oszczędzania	Opłaty za zarządzanie i dystrybucyjne

**Dobre towarzystwo do inwestycji**



**INWESTYCJE**

# INFLACJA PODPOWIADA jak inwestować na rynku długu

**12.15 – 13.00**

Czy da się „wycisnąć”  
więcej z rynku  
obligacji?

PANEL /

**Dariusz Lasek /Union  
Investment TFI**

**Witold Garstka /BZ WBK TFI**

**Rafał Lis /Credit Value**

**Investments**

**Tomasz Stadnik /TFI PZU**

**Michał Duniec/Analizy**

**Online**

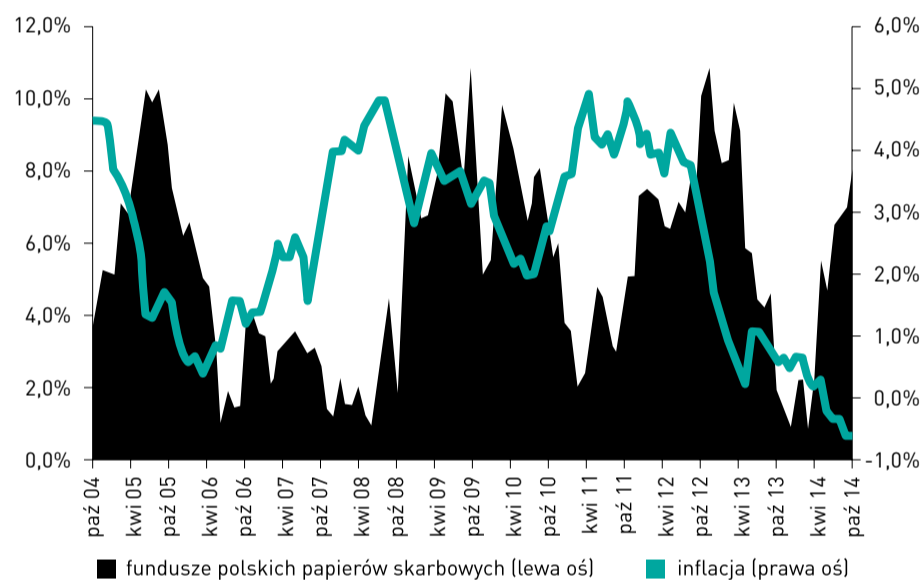
Pomimo sceptycznych oczekiwań zarządzających, polski rynek długu ma za sobą bardzo dobry rok. Fundusze, których zarządzający inwestują głównie w obligacje skarbowe, zarobiły średnio +7,0%. To wynik znacznie lepszy od prognoz, w których dominowały oczekiwania stóp zwrotu rzędu 2-3%.

Bez wątpienia duży wpływ na dalszy wzrost cen obligacji na świecie i w Polsce miała polityka prowadzona przez największe banki centralne. Amerykański Fed nie zaskoczył wcześniejszym

wygaszeniem programu skupu aktywów QE3, a Europejski Bank Centralny wprowadził ujemną stopę depozytową i nowe mechanizmy wspomagające rynek, a teraz coraz odważniej zapowiada skup rządowych papierów. Wsparcie przyszło również ze strony RPP, która w wrześniu obniżyła stopy procentowe w Polsce aż o -50 pb.

W przypadku krajowego rynku obligacji skarbowych polityka monetarna nie była jednak jedynym czynnikiem wspierającym spadek rentowności i wzrost cen obligacji skarbowych. Dużym wsparciem dla rynku okazał się spadek inflacji w ostatnich latach. Dynamika cen towarów i usług od jesieni 2013 r. utrzymywała się poniżej 1,0% rok do roku, a od lipca 2014 r. znajduje się na ujemnym poziomie – to zjawisko niewidziane jeszcze w Polsce w historii wolnorynkowej gospodarki.

## PORÓWNANIE ROCZNYCH STÓP ZWROTU FUNDUSZY POLSKICH PAPIERÓW SKARBOWYCH I INFLACJI



Źródło: Analizy Online

Obecny trend inflacji to akurat dobra wiadomość dla klientów funduszy dłużnych z przewagą obligacji skarbowych w portfelach. Historia nauczyła nas, że jej spadek wspomaga wzrost cen obligacji, a więc i zyski klientów TFI z tej klasy aktywów. Latem 2008 r. inflacja w Polsce wzrosła do poziomu 4,8% r/r. Po dwóch latach spadła do 2,0% w ujęciu rocznym. W tym czasie fundusze dłużne polskich papierów skarbowych zyskały aż +17,0%. Z podobnym zjawiskiem mieliśmy do czynienia trzy lata temu. W listopadzie 2011 r. ekonomiści komentowali powrót inflacji w okolice 5,0% r/r. 13 miesięcy później spadła do poziomu 2,4%, w tym czasie fundusze dłużne wypracowały +11,5% zysk.

Historia pokazuje, że silne zwyżki cen obligacji kończą się głównie wtedy, kiedy trend inflacji zmienia się ze spadkowego na rosnący. Tak było np. między sierpniem 2010 r. a majem 2011 r., kiedy to inflacja wzrosła z 2,0% do 5,0% r/r. Fundusze dłużne polskich papierów skarbowych zyskały wówczas zaledwie +1,6%. Z podobną zależnością mieliśmy do czynienia w 2007 r., kiedy to inflacja wzrosła z 1,6% r/r w styczniu do 4,0% w grudniu, a fundusze dłużne polskich papierów skarbowych zarobiły w tym czasie jedynie +1,0%.

W oparciu o zależność między cenami obligacji skarbowych a inflacją, inwestor może oszacować, kiedy powinien zmniejszyć zaangażowanie na rynku obligacji skarbowych. Warto zauważyć, że gdy inflacja mija swoje lokalne minimum przychodzą chude lata dla obligacji skarbowych. Eksperti Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową, a także inni ekonomiści w większości oczekują powrotu inflacji powyżej zera i dalszego odbicia cen i towarów w Polsce dopiero w I kwartale przyszłego roku.

Zakładając, że powyższy scenariusz zostanie w praktyce zrealizowany, okres kilku najbliższych miesięcy może nie być więc dobrym momentem na rozpoczęcie inwestycji w fundusz obligacji skarbowych.

**Kamil Koprowicz**  
Analizy Online

## CZAS NA NOWE INWESTYCJE W TECHNOLOGIE PRZYSZŁOŚCI

Nowatorskie rozwiązania sprawdzają się także  
w świecie finansów. Poznaj siłę subfunduszu  
PKO Technologii i Innowacji Globalny.



www.pkotfi.pl, infolinia: 801 32 32 80 opłata zgodna z taryfą operatora  
Niniejszy materiał ma charakter reklamowy, dane w nim zawarte nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego,  
usługi doradztwa inwestycyjnego ani udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów  
w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego  
ani pomocy prawnej.

Subfundusz PKO Technologii i Innowacji Globalny nie gwarantuje osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania  
określonego wyniku inwestycyjnego.

Należy liczyć się z możliwością utraty części wpłaconych środków. Szczegółowy opis czynników ryzyka  
związanych z inwestowaniem w jednostki uczestnictwa subfunduszu PKO Technologii i Innowacji Globalny  
znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz w kluczowych informacjach dla inwestorów (KIID) dostępnych  
u dystrybutorów i na stronie www.pkotfi.pl. Lista dystrybutorów jest dostępna pod numerem infolinii 801 32 32 80.  
Przed dokonaniem inwestycji należy zapoznać się z treścią prospektu informacyjnego oraz KIID subfunduszu PKO  
Technologii i Innowacji Globalny. Informacje o pobieranych opłatach manipulacyjnych znajdują się w tabeli opłat  
dostępnej u dystrybutorów i na stronie www.pkotfi.pl.

Ze względu na skład portfela i realizowaną strategię zarządzania wartość jednostki uczestnictwa może  
podlegać dużej zmienności.

PKO TFI SA działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego.



# Najlepsza jakość, profesjonalizm, Innowacyjne rozwiązania..., **CZYLI GRA WE FRAZESY**

Rozmowa z Agnieszką  
Surmacką, Prezesem  
Zarządu PKO BP Finat

## **W branży finansowej, którą Pani reprezentuje, bardzo mocno akcentuje się takie elementy jak najwyższa jakość, wysokie standardy, profesjonalizm... Co według Pani oznaczają te określenia?**

Przede wszystkim chciałam zauważyć, że nie dotyczy to wyłącznie branży finansowej. Zaglądając do Internetu, przeglądając oferty firm z różnych obszarów biznesu nie sposób nie zauważyć takiej prawidłowości - pojawiają się tam słowa klucze, typu „najwyższa jakość”, „najlepsze standardy”, „jakość to podstawa”, „najnowsze technologie”, „innovacyjne rozwiązania”, itd. Przykłady można mnożyć w nieskończoność. Również PKO BP Finat sp. z o.o. ta tendencja nie ominęła. Jeden z przytoczonych przeze mnie przykładów został zaczerpnięty wprost ze strony finat.pl. W założeniu te określenia mają komunikować cechy wyróżniające firmę spośród rzeszy konkurentów, stanowiąc istotne przewagi konkurencyjne. Ale w sytuacji, gdy wszyscy dookoła postępują się tymi samymi oznaczeniami, przestają one pełnić rolę wyróżników, a stają się nadmiernie eksploatowanymi sloganami.

## **W takim razie czy w ogóle warto ten temat poruszać, czy może wykreślić termin „jakość” i podobne stwierdzenia ze słownika biznesowego zastępując je... no właśnie, czym?**

Myśląc o tym jak komunikować Klientom własne podejście do prowadzonego biznesu, podkreślając to co chcielibyśmy, aby w ich oczach stanowiło niewątpliwą wyróżnik, unikatową cechę, z którą będzie kojarzona spółka, warto zadać sobie pytanie, co dla nas samych jest argumentem, który przekonuje do wyboru tego, a nie innego partnera biznesowego.

Rzecz, która natychmiast się nasuwa to fakty. Trudno zaufać zapewnieniom, że coś jest najlepsze dopóki samemu się tego nie zweryfikuje. Podstawą pierwszego wyboru jest zaufanie, że produkt lub usługa są zgodne z wyobrażeniami, jak powinny wyglądać. Innymi słowy, pojęcia: najlepsze standardy, najwyższa jakość, innowacyjne rozwiązania należy samemu wypełnić konkretnymi oczekiwaniami, a następnie je zweryfikować, najlepiej empirycznie, czy rzeczywiście produkt lub usługa dysponują cechami, których poszukujemy.

## **Czy mogłaby Pani podać konkretny przykład?**

Bardzo proszę. W ubiegłym roku Finat miał okazję realizować wspólnie z PKO Bankiem Polskim SA projekt wdrożenia modułu do obsługi funduszy inwestycyjnych. Moduł wykonany przez Finat to internetowy system dedykowany dla punktów obsługi klienta dystrybutorów funduszy inwestycyjnych. Przedsięwzięcie było rzeczywiście ogromne, biorąc pod uwagę czas na przeprowadzenie całego projektu, skalę jego wdrożenia oraz oczekiwania funkcjonalne naszego Partnera. Ustalenia biznesowe rozpoczęły się w październiku 2013 roku, a w niespełna 9 miesięcy system rozpoczął pracę produkcyjną w ponad tysiącu placówkach Banku, dając możliwość obsługi funduszy inwestycyjnych przez około 14 000 uprawnionych pracowników Banku.

Kiedy pojawiła się możliwość realizacji tego projektu, Finat stanął przed dylematem braku wystarczających zasobów do zrealizowania projektu. W tamtej sytuacji można było albo przejść przez długi proces

rekrutacji pracowników, albo skorzystać z oferty firmy świadczącej usługi outsourcingu kompetencji IT (popularnie zwane „body leasing”). Właściwie, biorąc pod uwagę czas, nie było wyboru. Podjęliśmy decyzję o skorzystaniu z usług firmy specjalizującej się w wynajmowaniu specjalistów IT. Wybór padł na Inteligo Financial Services SA. Cały proces, od momentu uzgodnienia warunków współpracy, poprzez zawarcie umowy, określenie zapotrzebowania, a na tej podstawie profilu kandydatów oraz dokonania wyboru spośród przedstawionych osób wyniósł niespełna 4 tygodnie. Po kolejnym tygodniu osoby dołączyły do zespołu projektowego zapewniając tym samym ciągłość prac.

Na początku management Finat był nastawiony sceptycznie do wyboru takiej formuły współpracy – bo przecież osoby z zewnątrz nie znają specyfiki firmy, nie znają Klienta, są spoza zespołu, mając świadomość tymczasowości pracy nie wykażą dostatecznego zaangażowania, itd. Mnożyliśmy argumenty na „nie” i gdyby nie fakt, że liczył się każdy dzień najprawdopodobniej nie postawilibyśmy na „body leasing”.

## **Jak oceniacie Państwo decyzję o skorzystaniu z formuły body leasingu teraz, z perspektywy czasu?**

Biorąc pod uwagę efekty uważam, że była to najlepsza decyzja. Okazało się, że osoby spoza stałego zespołu Finat wniosły bardzo cenne kompetencje, a mianowicie inne podejście do realizacji projektu, nowe praktyki i ciekawe rozwiązania, które poznały zbierając doświadczenie w pracy na rzecz różnych Klientów.

## **Wróćmy do postawionego na początku pytania: jak komunikować coś, co jest wypadkową subiektywnych ocen każdego z nas?**

Z punktu widzenia naszego własnego doświadczenia związanego z body leasingiem znacznie łatwiej jest nam obecnie określić, co dla Klienta usług outsourcingu kompetencji może oznaczać komunikowane przez niego oczekiwanie „najwyższego standardu” – dostarczenie w jak najkrótszym czasie osoby, która będzie w najpełniejszym zakresie odpowiadała profilowi idealnego kandydata określonego przez Klienta. Dzisiaj spółka PKO BP Finat po połączeniu z Inteligo Financial Services SA sama oferuje usługi outsourcingu kompetencji. Korzystając z wiedzy nabytej w roli klienta wiemy, czym wypełnić pojęcie najlepszych standardów w body leasingu.



Finat

28 listopada 2014 roku PKO BP Finat sp. z o.o. połączyła się z Inteligo Financial Services SA przejmując prowadzenie działalności biznesowej między innymi w obszarze outsourcingu wyspecjalizowanej kadry IT.

Obecnie PKO BP Finat sp. z o.o. świadczy kompleksowe usługi agenta transferowego, księgowości funduszy i spółek, usługi pomocnicze w zakresie funduszy inwestycyjnych zamkniętych oraz outsourcing wyspecjalizowanej kadry IT. Swoją ofertę kieruje do uczestników rynku kapitałowego koncentrując się głównie na funduszach inwestycyjnych i ubezpieczeniowych funduszach kapitałowych.

# PODPowiedź INWESTYCYJNA

## ukryta w bilansie sprzedaży funduszy

### 10.20 – 10.45

Decyzje klientów jako  
barometr koniunktury  
– strategia oparta  
na bilansie sprzedaży  
funduszy

Analizy Online  
\_Piotr Antosiewicz\_

**W obecnych niepewnych czasach  
wybór solidnego i doświadczonego partnera  
w inwestowaniu  
ma szczególne znaczenie.**

Warto zatem zdecydować się na Towarzystwo,  
któremu możesz zaufać.

- Amundi Polska TFI S.A. to część grupy Amundi – największej w Europie i jednej z dziesięciu największych na świecie firm zarządzających aktywami<sup>1</sup>
- aktualnie grupa Amundi zarządza aktywami o łącznej wartości ponad 800 miliardów euro<sup>2</sup> – to blisko 12 razy więcej niż wartość dochodów polskiego budżetu w 2014 roku
- na całym świecie zaufało nam już blisko 2 tys. klientów instytucjonalnych oraz 100 mln klientów indywidualnych
- naszym klientom oferujemy przejrzyste i efektywne rozwiązania inwestycyjne dostosowane do ich potrzeb, długoterminowe relacje, specjalistyczną wiedzę i profesjonalną obsługę

**W Amundi wiemy, jak dużą wartość ma Twoje zaufanie.**

Poznaj nas lepiej: [www.amundi.pl](http://www.amundi.pl)

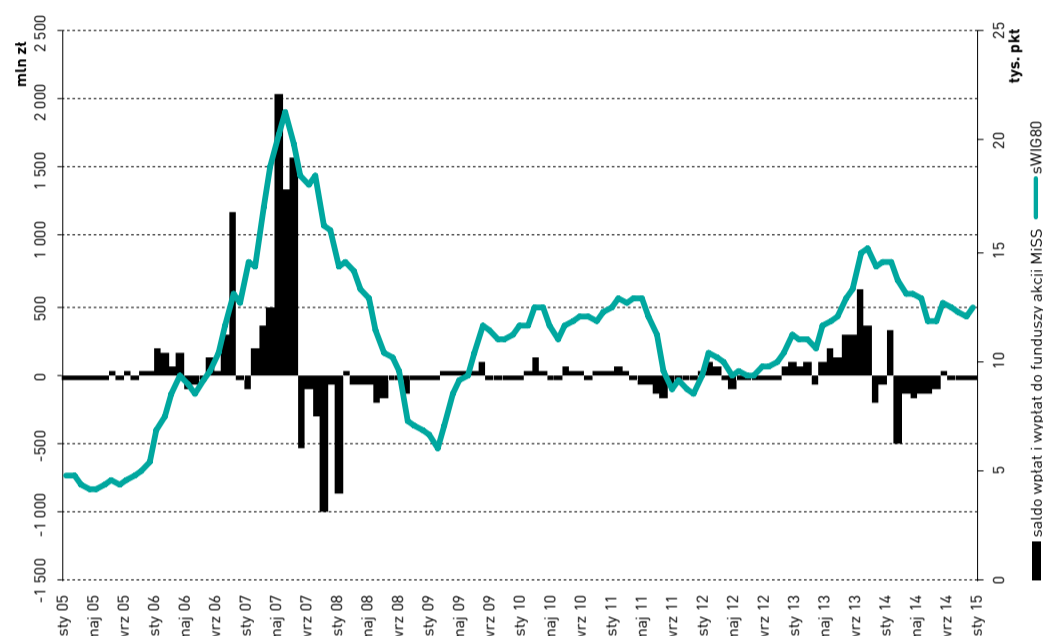


<sup>1</sup>źródło: IPE „Top 400 asset managers active in the European marketplace” - raport opublikowany w czerwcu 2013 r., dane wg stanu na grudzień 2012 r.

<sup>2</sup>stan na 30 czerwca 2014 r.

Już od prawie 15 lat monitorujemy rynek TFI, badając dynamikę aktywów zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych oraz bilans sprzedaży. Nasze comiesięczne raporty dotyczące wielkości wpłat i umorzeń zyskały ogromną popularność i są na bieżąco śledzone nie tylko przez ekspertów związanych z rynkiem, ale również przez osoby prywatne i inwestorów detalicznych. Od kilkunastu lat rzeczywistość wokół nas zmienia się w bardzo szybkim tempie. Wartość aktywów funduszy detalicznych na koniec 2004 r. przekroczyła poziom 34 mld zł. 10 lat później wyniosła już 116 mld zł, a więc była prawie 4 razy większa. Na przestrzeni lat zmieniano się również nastawienie klientów TFI do ryzyka i poszczególnych produktów oferowanych przez instytucje. Interpretację danych o saldzie wpłat i wypłat ułatwia nasza klasyfikacja funduszy, w ramach której wyodrębnionych zostało 10 najważniejszych segmentów rynku. Najwyższe aktywa jak do tej pory zgromadziły fundusze akcyjne, gotówkowe i pieniężne, dłużne, mieszane oraz absolutnej stopy zwrotu. Tendencje sprzedażowe nie są jednak stałe, a preferencje klientów cały czas uczą nas czegoś nowego.

### SALDO WYPŁAT I WPŁAT FUNDUSZY MIŚS NA TLE INDEKSU sWIG80



Przykładowo lata 2004 – 2006 były okresem silnej popularności funduszy mieszanych. Hossa na GPW zachęcała do inwestycji, ale klienci TFI nie byli gotowi na ryzyko, związane z akcjami. Najchętniej wybierali więc rozwiązania stabilnego wzrostu oraz zrównoważone, których portfele składają się zarówno z akcji, jak i obligacji. Do tego segmentu funduszy mieszanych trafiło wówczas ponad +32 mld zł.

Nawet osoby, które nie są szczególnie związane z rynkiem pamiętają silną hossę na GPW z lat 2006 – 2007. Wysokie stopy zwrotu polskich akcji sprawiły, że do funduszy, których zarządzający inwestują głównie na warszawskiej giełdzie napłynęło aż +23,4 mld zł w ciągu dwóch lat. Po wybuchu kryzysu finansowego w 2008 r. tendencje na rynku funduszy odwróciły się. Klienci masowo wypłacali środki z rozwiązań akcyjnych i mieszanych, część z nich przeniósła oszczędności do produktów o niskim poziomie ryzyka – głównie związanych z rynkiem obligacji skarbowych, inni zrezygnowali z inwestycji w fundusze.

Dane o saldzie wpłat i wypłat nie są jedynie miernikiem sukcesu strategii sprzedażowych TFI. Pokazują również zachowania klientów w poszczególnych fazach cyklu koniunkturalnego. W przeszłości wielokrotnie zwracaliśmy uwagę na problem pułapki historycznych stóp zwrotu, czyli sytuacji w której klienci TFI rozpoczynają inwestycję w poszczególne klasy aktywów, zachęcani bardzo wysokimi historycznymi (czyli przeszłymi) wynikami. Z taką sytuacją mieliśmy do czynienia w przypadku funduszy akcji małych i średnich spółek. W 2006 r. zyskały one średnio prawie 80,0%, a przez pierwsze 7 miesięcy 2007 r. wpłacono do nich ok. +6,0 mld zł. W maju 2013 r. roczna stopa zwrotu funduszy akcji MiśS po raz pierwszy od prawie trzech lat przekroczyła +20,0%. W ciągu kolejnych sześciu miesięcy klienci wpłacili do nich prawie +2,0 mld zł. Tą tendencję widać nie tylko w przypadku ryzykownych rozwiązań. Wysokie historyczne wyniki funduszy dłużnych spowodowały napływ kapitału do tego segmentu w pierwszej połowie 2010 r. i w latach 2011 - 2012 r.

Niewielu oszczędzających zdaje sobie sprawę, że bilans sprzedaży funduszy może być ciekawą podpowiedzią inwestycyjną. Dotyczy to szczególnie tych grup funduszy, których zarządzający skupiają się na rynkach, gdzie TFI są istotnym graczem. Jednym z takich segmentów są akcje małych i średnich spółek notowanych na polskiej giełdzie. Więcej na ten temat opowiemy podczas prelekcji Piotra Antosiewicza na 5 Fund Forum.

**Kamil Koprowicz**  
Analizy Online

# SPRZEDAŻOWE HITY 2014 r. - jakie fundusze wybierali klienci?

Miniony rok był bardzo udany na polskim rynku funduszy. W całym 2014 r. trafiło do nich +12,1 mld zł, z czego +11,2 mld zł ulokowano w funduszach detalicznych.

Prawdziwym hitem 2014 r. były rozwiązania gotówkowe i pieniężne. Saldo wpłat i wypłat tego segmentu wyniosło prawie +6,4 mld zł (dane dla rozwiązań detalicznych). Niemal w każdym miesiącu 2014 r. do funduszy gotówkowych i pieniężnych trafiało kilkaset mln zł. Najpopularniejszy przedstawiciel tego segmentu UniKorona Pieniężny odnotował napływ środków na poziomie +1,9 mld zł. Z bardzo wysokim bilansem sprzedaży mieliśmy również do czynienia w przypadku kilku rozwiązań z dużych bankowych TFI. Saldo wpłat i wypłat PKO Skarbowego przekroczyło +1,0 mld zł, a do funduszy Pioneer Gotówkowy (Pioneer Funduszy Globalnych SFIO) i PZU Gotówkowy (PZU FIO Parasolowy) trafiło ponad +0,5 mld zł nowych środków.

Niewiele niższe saldo wpłat i wypłat (+5,8 mld zł) odnotowały w 2014 r. fundusze dłużne. W tym segmencie największą popularnością wśród klientów TFI cieszyły się rozwiązania obligacji korporacyjnych, do których inwestorzy wpłacili łącznie +2,7 mld zł. Było to w głównej mierze spowodowane wynikami sprzedaży kilku funduszy. Ponad +1,4 mld zł trafiło do dwóch produktów oferowanych przez BZ WBK TFI - Arka BZ WBK Obligacji Korporacyjnych (Arka BZ WBK FIO) oraz Arka Prestiż Obligacji Korporacyjnych (Arka Prestiż SFIO). Z kolei prawie +0,7 mld zł saldo wpłat i wypłat odnotował Open Finance Obligacji Przedsiębiorstw FIZ AN.

Kontynuacja hossy na rynku obligacji przyciągnęła inwestorów do funduszy, których zarządzający inwestują głównie w papiery emitowane przez Skarb Państwa. Saldo wpłat i wypłat funduszy dłużnych o uniwersalnej strategii przekroczyło +1,6 mld zł, a bilans sprzedaży rozwiązań dłużnych wyniósł +0,7 mld zł. Rekordowo niskie oprocentowanie depozytów przekonało więc klientów TFI do poszukiwania alternatywy na rynku funduszy. Inwestorzy nie byli jeszcze gotowi na ulokowanie kapitału w produktach związanych z wyższym ryzykiem. W całym 2014 r. klienci funduszy akcji polskich wycofali z nich -2,5 mld zł. Przewaga wypłat nad wpłatami dotyczyła zarówno rozwiązań o uniwersalnej strategii, jak i funduszy akcji MiŚS. Łącznie 9 przedstawicieli tego segmentu odnotowało bilans sprzedaży niższy niż -0,1 mld zł. Dużą popularnością wśród klientów TFI w minionym roku nie cieszyły się również fundusze mieszane, z których wycofano ponad -0,15 mld zł.

## Saldo wpłat i wypłat do funduszy (mln zł) w 2014 r.

fundusze	detaliczne	nie- detaliczne	suma
gotówkowe i pieniężne	6,386	203	6,589
dłużne	5,799	-389	5,411
aktywów niepublicznych	621	511	1,132
sekurytyzacyjne	413	424	836
surowcowe	104	0	104
absolutnej stopy zwrotu	-146	436	291
mieszane	-151	-235	-386
ochrony kapitału	-277	0	-277
nieruchomości	-314	44	-270
akcji	-1,187	-38	-1,225
<b>RAZEM</b>	<b>11,249.2</b>	<b>956</b>	<b>12,205</b>

Źródło: Analizy Online



## Skarbiec Spółek Wzrostowych



ulubieniec  
Klientów

Klienci docenili subfundusz swoimi inwestycjami. W ciągu ostatnich trzech lat Skarbiec Spółek Wzrostowych był najczęściej wybieranym funduszem z grupy funduszy akcji europejskich rynków wschodzących.



łowca  
nagród

Skarbiec Spółek Wzrostowych otrzymał nagrodę Alfa od Analizy Online dla najlepszego funduszu akcji europejskich rynków wschodzących w 2013 roku.



+66%  
W 3 LATA  
przodownik  
rankingów

Strategia subfunduszu znajduje odzwierciedlenie w wynikach. Na dzień 30.01.2015 fundusz posiada trzyletnią stopę zwrotu na poziomie 66,15%. To najlepszy wynik w grupie funduszy akcji europejskich rynków wschodzących.

Skarbiec Spółek Wzrostowych

NAJLEPSZY FUNDUSZ AKCJI EUROPEJSKICH RYNKÓW WSCHODZĄCYCH 2013 ROKU

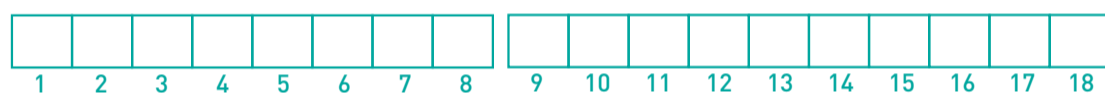
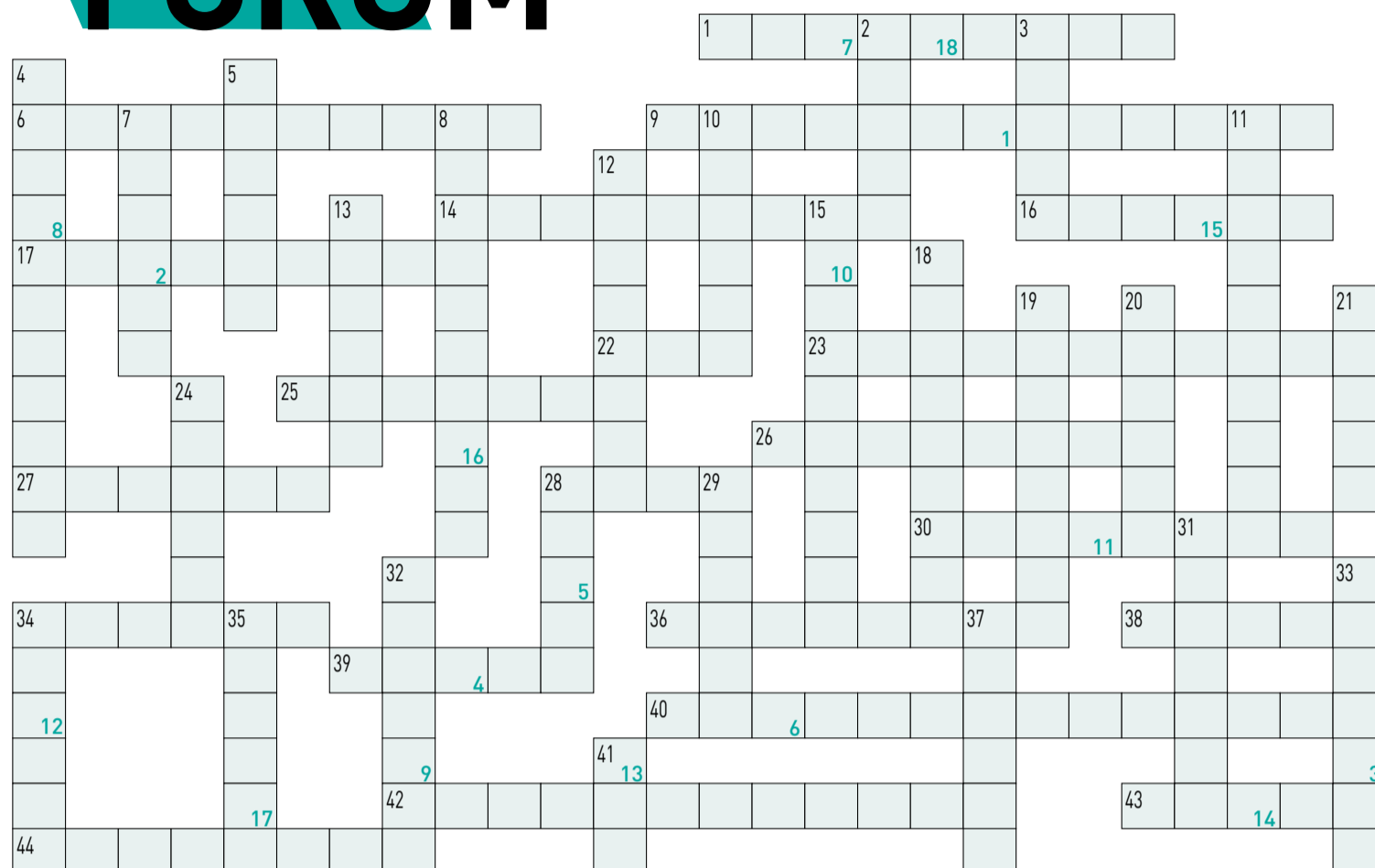


Rating Analizy Online



Subfundusz wydzielony w ramach SKARBIEC FIO. Dane na 30.01.2015. Wyniki stanowią opracowania własne SKARBIEC TFI SA. Subfundusz Skarbiec Spółek Wzrostowych osiągnął następujące stopy zwrotu w poszczególnych okresach: 66,15% od 31.01.2012 do 30.01.2015; 8,54% w 2014r.; 17,91% w 2013r.; 36,32% w 2012r. Wymagane prawem informacje dotyczące Subfunduszu, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i kluczowych informacjach dla inwestorów dostępnych w siedzibie SKARBIEC TFI SA, w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusz nie gwarantuje realizacji określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków. Prezentowane wyniki inwestycyjne nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, są wynikiem inwestycyjnym osiągniętym w konkretnym okresie historycznym. Tabela opłat manipulacyjnych oraz informacje o podatku bezpośrednio obciążającym dochód z inwestycji dostępne są pod numerem infolinii: (22) 588 18 43, w serwisie skarbiec.pl. Wartość aktywów netto cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego lub na stosowane techniki zarządzania. Subfundusz może lokować więcej niż 35% aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa, NBP, jednostkę samorządu terytorialnego, państwa członkowskie UE lub OECD inne niż państwa członkowskie lub Rzeczpospolitą Polską pod warunkiem, że papier wartościowy, emitent, poręczyciel lub gwarant posiada co najmniej rating inwestycyjny nadany przez co najmniej jedną z renomowanych agencji ratingowych. Informacje dotyczące napływów do funduszy - opracowanie Skarbiec TFI na podstawie wartości aktywów funduszy raportowanych przez Izbę Zarządzających Funduszami i Aktywami. Grupa funduszy akcji europejskich rynków wschodzących jest określona przez Analizy Online S.A. - raport dotyczący wyników funduszy inwestycyjnych z dnia 03.02.2015.

# FUN(d) FORUM



## POZIOMO

- 1) Przeniesienie środków między funduszami
- 6) Inwestycyjny, notowany na giełdzie
- 9) Przewidywanie przyszłych trendów rynkowych
- 14) Klient, który nabył jednostki funduszu
- 16) Suma lokat, środków pieniężnych i należności funduszu
- 17) Zasada przyjęta np. dla doboru lokat
- 22) Główny indeks polskiej giełdy
- 23) Tylko ono może zakładać fundusze inwestycyjne
- 25) Pomaga wybrać dobrą inwestycję
- 26) Akcyjne, dłużne, mieszane
- 27) mWIG40 lub DAX
- 28) Chce go wypracować każdy fundusz
- 30) Inwestycja, która okazała się porażką
- 34) Manipulacyjna
- 36) Terminowy, np. na WIG20
- 38) Kupna lub sprzedaży
- 39) Dane o najważniejszych wskaźnikach ekonomicznych
- 40) Różnorodność lokat w portfelu
- 42) Wybiera instrumenty finansowe do portfela funduszu
- 43) Wskaźnik TER, czyli Total Expense ...
- 44) Podział środków pomiędzy różne klasy aktywów

## PIONOWO

- 2) Oby był jak najlepszy
- 3) Procentowa lub zwrotu
- 4) Każdy ma jak największe wobec swojej inwestycji
- 5) Graficzne przedstawienie zmian wycen jednostki
- 7) Ponosi je każdy inwestor
- 8) Proces gromadzenia np. kapitału
- 10) Ocena nadawana funduszom przez Analizy Online
- 11) Ulokowanie środków finansowych w celu ich pomnożenia
- 12) Inne określenie instrumentów pochodnych
- 13) „.... w portfelu” program stacji TVN24 BiŚ
- 15) Finansowy lub dęty blaszany
- 18) Wypłacana regularnie część zysku spółki akcyjnej
- 19) ... Informacyjny, dokument funduszu inwestycyjnego
- 20) Inaczej notowania
- 21) Okres zwwyżki kursów akcji
- 24) ... Papierów Wartościowych w Warszawie
- 28) Cenny kruszec
- 29) Inaczej odsetki wypłacane od obligacji
- 31) ... wyników - liczy na nią uczestnik zniżującego funduszu
- 32) Szczegółowe badanie działalności funduszu
- 33) Forma funduszu z wydzielonymi subfunduszami
- 34) Fundusze dostępne u dystrybutora
- 35) Kraj Bliskiego Wschodu, popularny dla inwestycji w 2014 r.
- 37) Dotyka cały świat, ale nie naszą „zieloną wyspę”
- 41) Rejestrowy - w nim zaczyna się prawny żywot funduszu

## BLACKROCK – NA NAS MOŻNA POLEGAĆ

BlackRock został założony w 1988 roku, a w Polsce jest obecny od 2005 roku. W naszej ofercie znajduje się około 1 000 funduszy, z czego ponad 200 dostępnych jest dla inwestorów detalicznych w Polsce.

### Rzetelność, doświadczenie i profesjonalizm to fundament

Od początku działalności skupiamy się na dostarczaniu klientom dogłębnej wiedzy na temat rynków globalnych, pełnego spektrum okazji inwestycyjnych oraz wyjątkowej ekspertyzy w dziedzinie zarządzania ryzykiem.

- ▶ BlackRock zarządza aktywami o wartości 4,65 bln USD\* i oferuje swoim klientom produkty obejmujące każdy poziom ryzyka.
- ▶ BlackRock to także ponad 1 000 ekspertów od ryzyka z różnych obszarów rynkowych oraz najbardziej zaawansowane technologie zarządzania ryzykiem.

## BLACKROCK®

BlackRock to największa firma inwestycyjna na świecie pod względem wartości aktywów w zarządzaniu.



 Union  
Investment



**lat zyskowych decyzji**

To Klienci inspirują nas do inwestowania na wysokim poziomie

# 5funddforum

## SPONSOR PLATYNOWY



### Union Investment TFI

Union Investment TFI już od 20 lat pomnaża pieniądze osób fizycznych, firm i instytucji. Oferujemy najwyższej jakości fundusze inwestycyjne,

portfele asset management, produkty emerytalne, a także rentowne narzędzia do zarządzania płynnością firmy i rozwiązania inwestycyjne szyte na miarę. Na przestrzeni lat otrzymaliśmy liczne prestiżowe wyróżnienia za osiągnięte wyniki inwestycyjne. Nasz profesjonalizm potwierdza m.in. niezmienna od 12 lat obecność na podium rankingu „Rzeczpospolita” dla najlepszych TFI.

## SPONSOR ZŁOTY



### BPH TFI SA

BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. od 1998 roku aktywnie działa na polskim rynku kapitałowym i świadczy usługi finansowe w ramach jednej z największych korporacji na świecie - General Electric. Celem Towarzystwa jest efektywne wykorzystywanie nowych perspektyw inwestycyjnych oraz tworzenie produktów wg najwyższych międzynarodowych standardów i zgodnych z najnowszymi trendami. Obecnie Towarzystwo zarządza 13 funduszami inwestycyjnymi, w tym jednym funduszem inwestycyjnym otwartym parasolowym z 13 wydziołymi subfunduszami.

## BZ WBK | Fundusze Inwestycyjne Arka

### BZ WBK TFI SA

Jeden z największych i najbardziej doświadczonych podmiotów na polskim rynku funduszy inwestycyjnych. W ofercie Towarzystwa znajduje się wachlarz funduszy zróżnicowanych pod kątem strategii inwestycyjnych, oczekiwanego zysku i poziomu ryzyka, m.in. fundusz parasolowy Arka BZ WBK FIO oraz Arka Prestiż SFIO dla segmentu wealth management. Zarządzający BZ WBK TFI SA specjalizują się w inwestycjach w jednym z najciekawszych regionów inwestycyjnych - Europie Środkowo-Wschodniej, jednak prowadzą także inwestycje na rynkach globalnych, głównie w ramach subfunduszy z linii Arka Platinum. Zespół inwestycyjny BZ WBK TFI SA zarządza także funduszem parasolowym Credit Agricole FIO.



### Skarbiec TFI SA

Skarbiec TFI SA istnieje od 1997 roku i obecnie zarządza 43 funduszami i subfunduszami, z łącznymi aktywami ponad 15,1 mld zł. Oferta Towarzystwa to bogata paleta funduszy inwestycyjnych otwartych i zamkniętych, usług zarządzania aktywami oraz portfelem funduszy klientów, produktów emerytalnych i systematycznego oszczędzania. Skarbiec TFI jest liderem innowacji na rynku zarządzania aktywami w Polsce. Elastyczne i innowacyjne podejście Skarbiec TFI doceniają nie tylko klienci, ale również niezależne media i ośrodki opiniotwórcze, plasując Skarbiec TFI w czołówce najlepszych towarzystw funduszy inwestycyjnych. W 2014 roku Subfundusz Skarbiec-Spótek Wzrostowych został wyróżniony i nagrodzony przez Analityz Online nagrodą Alfa jako najlepszy fundusz akcji europejskich rynków wschodzących 2013 r. 18 listopada 2014 r. akcje Skarbiec Holding SA, właściciela Skarbiec TFI SA, zadebiutowały na GPW w Warszawie.



### TFI PZU SA

PZU od ponad 200 lat kojarzy się w Polsce z ubezpieczeniami. Tymczasem nowoczesne PZU to również inwestycje i nosi nazwę PZU Inwestycje. Jego filarem jest TFI PZU – jedno z największych pod względem wartości zarządzanych aktywów TFI w Polsce (ponad 25,5 mld zł). Łączne aktywa jakimi zarządzamy jako PZU Inwestycje przekraczają 70 mld zł. Wyróżnia nas doświadczony i kompetentny zespół oraz wysokie standardy obsługi klientów. PZU Inwestycje to aktywny gracz na globalnym rynku finansowym. W ramach prowadzonej działalności inwestujemy na niemal wszystkich rynkach świata, wykorzystując przy tym szerokie spektrum notowanych instrumentów. Naszą ambicją jest oferowanie tylko takich produktów, które sami chcielibyśmy kupić. Jesteśmy liderem rynku Pracowniczych Programów Emerytalnych w Polsce, a program PPE TFI PZU, jako jedyny może poszczycić się godłem „Teraz Polska”. Zapraszamy do wspólnego inwestowania!

## SPONSOR SREBRNY



## ORGANIZATOR



## Patroni honorowi



## Patroni



ZWIĄZEK MAKLERÓW I DORADCÓW

## Patroni medialni

