

Jak wybrać fundusz?

Wybór właściwego funduszu kapitałowego nie jest rzeczą łatwą. Czy okresowa stopa zwrotu wystarczy do podjęcia trafnej decyzji? — TOMASZ PUBLICIEWICZ

W ostatnim czasie mamy do czynienia z prawdziwym renesansem produktów ubezpieczeniowych, zawierających wbudowaną opcję inwestycji większej lub mniejszej części składki w jednostki ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych. W chwili obecnej 30 towarzystw ubezpieczeń na życie oferuje klientom indywidualnym inwestycje oparte o jednostki ponad 220 UFK. Kolejne 100 funduszy znajdziemy w ofercie związanej z produktami grupowymi. Same UFK, bazujące na inwestycjach w obligacje, z reguły emitowane przez Skarb Państwa, to blisko 50 funduszy. Jak wybrać najbardziej odpowiedni?

TRUDNY WYBÓR

Oczywiście cały czas pamiętamy, że w przypadku produktów ubezpieczeniowych materia jest bardziej skomplikowana, gdyż obok korzyści z części inwestycyjnej mamy również istotne różnice w poziomie i warunkach ochrony, dodatkowych opcjach, wyłączeniach i innych tego typu „miękkich” elementach. Jednakże wyniki funduszy „podpiętych” pod polisę mogą stanowić dobrą bazę wyjściową do wyboru tego lub innego produktu. Kwestia wyboru produktów ubezpieczeniowych z grupy polis kapitałowych jest tym ważniejsza, że z uwagi na ich długoterminowy charakter nie ma możliwości dokonania prostej zamiany jednego produktu na drugi. Większość dostępnych ofert zakłada bowiem niską alokację składki w początkowym okresie funkcjonowania polisy, co dodatkowo uwypukla ich z natury długoterminowy charakter. Ale nawet w ramach tak skonstruowanych produktów mamy możliwość inwestycji w jednostki różnych UFK, które łączy polityka inwestycyjna a różnią zarządzający aktywami. Wpisana w takie produkty możliwość konwersji środków pomiędzy jednostkami poszczególnych funduszy sprawia, że zagadnienie wyboru funduszu jest nadal aktualne. Podobnie jak w przypadku produktów czysto inwestycyjnych, gdzie mamy do czynienia zarówno z większą swobodą zamiany produktu pomiędzy ofertą kilku firm ubezpieczeniowych, jak również z wyborem kilku funduszy o zbliżonej polityce w ramach tego samego produktu ubezpieczeniowego.



Tomasz Publiciewicz

Od 1994 roku zawodowo związany z rynkiem kapitałowym. Współzałożyciel spółki Analizy

Online, ekspert w zakresie rynku instytucji wspólnego inwestowania.

RÓŻNE WYNIKI

Zatem niezależnie od tego, czy mamy do czynienia z produktem inwestycyjnym, czy z polisą o charakterze kapitałowym, wybór konkretnego funduszu odgrywa niebagatelną rolę, bowiem wyniki osiągnięte przez fundusze realizujące zbliżoną politykę mogą się między sobą diametralnie różnić. Aby zobaczyć, jak duże mogą to być różnice, możemy spojrzeć na miesięczne wyniki funduszy inwestujących w krajowe obligacje, głównie emitowane przez Skarb Państwa, uważane za relatywnie bezpieczną inwestycję. W okresie od 17 grudnia 2005 r. do 17 stycznia 2006 r. fundusze z grupy PDP (polskich papierów dłużnych) zarobiły średnio 1%. Jednak jednostki najlepszych spośród 48 podmiotów zyskały powyżej 2%, a outsiderzy wypracowali wynik poniżej 0,3%. W mojej ocenie, rozpiętość rezultatów w tym jednym (z punktu widzenia produktów kapitałowych – króciutkim) okresie wystarczająco uzasadnia wagę efektywnego wyboru funduszy. A trzeba pamiętać, że obok krótkiego okresu mówimy o inwestycjach bazujących na obligacjach - jednym z bardziej stabilnych, a dla niektórych wręcz nudnym, instrumencie rynku kapitałowego.

ZYSK TO PODSTAWA

Jednak zanim rozpoczniemy poszukiwania najbardziej odpowiednich produktów, spójrzmy na kilka ważnych kwestii związanych z kryterium zysku - niewątpliwie podstawowym kryterium doboru produktów na rynku finansowym. W polskich warunkach najbardziej powszechną i najczęściej wykorzystywaną do obliczania zyskowności

miarą jest okresowa stopa zwrotu. Określa ona procentową zmianę wartości jednostki uczestnictwa w określonym przedziale czasu. Tak obliczona stopa zwrotu uwzględnia koszty obciążające aktywa funduszu (w tym wynagrodzenie za zarządzanie funduszem), które zawarte są w wycenie jednostki, nie bierze natomiast pod uwagę innych ponoszonych przez nas kosztów związanych z uczestnictwem w funduszu (głównie opłat manipulacyjnych oraz ewentualnych opłat za otwarcie rejestru) oraz podatku od dochodów kapitałowych. Ten sposób oceny, przy dość istotnych wadach, o których za chwilę, ma dwie zalety decydujące o jego popularności. Pierwsza z nich to prosta i zrozumiała konstrukcja, druga zaś – dostępność danych.

DRUGA STRONA MEDALU

Wskazując na wady takiego podejścia, warto zwrócić uwagę na znaczny wpływ pewnych jednorazowych zdarzeń, które nie mają szans zaistnieć w przyszłości. Dość dobrze ilustruje to mechanizm dopłaty wprowadzony dla funduszy emerytalnych. PTE, którego fundusz nie osiągnął minimalnej wymaganej stopy zwrotu, musi pokryć powstałą różnicę, wypłacając jego uczestnikom dodatkowe środki. Z uwagi na fakt, iż dopłata jest rezultatem słabszych wyników w długim okresie, jej uwzględnienie przy stopach zwrotu dla krótszych okresów (np. miesiąca) może prowadzić do błędnych decyzji. Podobny mechanizm działa w przypadku UFK gwarantujących określoną stopę zwrotu – w sytuacji niższych zysków ciężar wyrównania różnicy spoczywa na firmie ubezpieczeniowej.

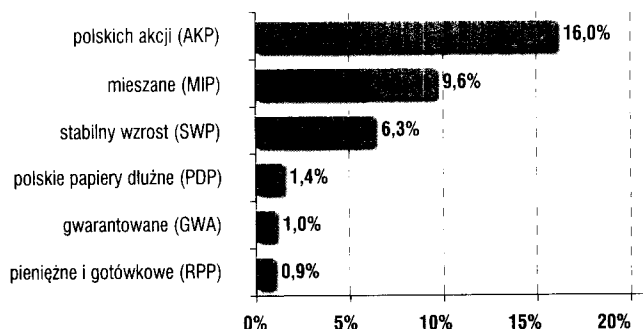
Ale na tym nie koniec. Kolejna, nie mniej istotna wada okresowej stopy zwrotu, to całkowity brak informacji na temat tego, czy wynik został wypracowany proporcjonalnie do upływającego czasu, czy też może na początku lub na końcu okresu. Informacja ta nie ma znaczenia dla zasobności portfela tych, którzy inwestują określoną kwotę pieniędzy jednorazowo. Przy systematycznych inwestycjach może to jednak mieć niebagatelne znaczenie. Dla zilustrowania tej kwestii posłużmy się przykładem.

Kowalski i Nowak inwestują przez rok po 100 zł na początku każdego miesiąca, korzystając z dwóch różnych funduszy, dostępnych w ramach tego samego produktu ubezpieczeniowego. Jednostka funduszu wybranego przez Kowalskiego zyskała w styczniu 10%, a przez kolejne 11 miesięcy zyskiwała co miesiąc regularnie po 1%. Jednostka funduszu, na który zdecydował się Nowak, zyskiwała od stycznia do listopada po 1%, zaś w grudniu wzrosła o 10%. Obaj panowie, kiedy spotkali się na balu karnawałowym - świętując zakończenie starego i rozpoczęcie nowego roku - nie omieszkali pochwalić się swoimi inwestycjami. A mieli powody do zadowolenia, bo roczna stopa zwrotu funduszy, w które zainwestowali, była dość wysoka i wyniosła 22,7%. Jednak przy wypłacie środków okazało się, że przez ten sam okres i przy tej samej stopie zwrotu, Kowalski otrzymał 1 291 zł (zysk 91,0 zł), a Nowak dostanie 1 395,1 zł (jego zysk to 195,1 zł). Dlaczego? Bo fundusz Kowalskiego miał dobry miesiąc w sytuacji, gdy ten zdołał wpłacić ledwie jedną składkę. Inaczej w przypadku inwestycji Nowaka, gdzie najlepszy wynik „pracował” na dużej bazie kapitałowej, na którą złożyło się 12 składek.

Następna wada okresowej stopy zwrotu to brak bezpośredniej informacji o tym, ile w tym czasie można było zarobić inwestując w inne instrumenty o zbliżonym profilu ryzyka i ewentualnie o tym, ile zysku mogły przynieść instrumenty o bardzo niskim ryzyku, jak np. bony skarbowe (w odniesieniu do nich często posługujemy się sformułowaniem „bez ryzyka”). Wiedza o zyskach, jakie przynosił pewien modelowy portfel, a także informacja o rezultatach z alternatywnych inwestycji o zbliżonym lub niższym ryzyku pozwala uzyskać pełniejszą wiedzę na temat tego, czy wyniki poszczególnych funduszy są adekwatne do realiów rynkowych, w jakich przyszło im działać. Dobrze ilustruje to przykład miesięcznych wyników uzyskanych na przełomie roku przez UFK inwestujące w polskie papiery dłużne (głównie obligacje Skarbu Państwa). Mówiliśmy o tym, że średni rezultat wypracowany przez poszczególne fundusze to 1%. To dobrze czy nie? Odpowiedź brzmi „dobrze”, gdy porównamy to z oprocentowaniem lokat w banku. „Słabo” powiemy, odnosząc ten wynik do stopy zwrotu Indeksu Rynku Obligacji Skarbowych (w skrócie IROS), opisującego koniunkturę na rynku obligacji emitowanych przez Skarb Państwa, który w tym samym czasie zyskał przeszło 1,2%. □

Wyniki ubezpieczeniowych funduszy (2006-01-31)

Średnie 3-miesięczne stopy zwrotu w poszczególnych grupach (2006-01-31)



Źródło: Analizy Online

Ostatnie 3 miesiące kończące się 31 stycznia to, po raz kolejny, świetny czas dla osób inwestujących swoje środki na rynku akcji. Choć tym razem, za sprawą „czarnego wtorku”, który był ostatnim dniem miesiąca i w którym indeksy pikowały w dół (WIG20 stracił -4,5%), w nastroje inwestorów mógł wkraść się niepokój. Głównym powodem do przeceny były informacje o planie finansowym KGHM na rok 2006, w którym planowany zysk, za sprawą wysokiego wzrostu kosztów, istotnie odbiegał od oczekiwań i prognoz analityków. Ta na pozór jednostkowa sytuacja zaowocowała szeregiem pytań o perspektywę innych emitentów, szczególnie tych naznaczonych piętnem polityki i państwa. Sytuacja ta unaczynia poziom ryzyka, jaki w krótkim terminie wiąże się z obecnością na rynku akcji. W perspektywie kilku lat czy nawet kilkunastu miesięcy takie przypadki jak 31 stycznia będą zapewne mało znaczącymi korektami w długoterminowym trendzie wzrostowym. Ostatecznie trzymiesięczny okres został zakończony ponad 18,2% wzrostem głównego indeksu WIG, co przełożyło się na średni wzrost wartości jednostki w akcyjnych funduszach ubezpieczeniowych o 16%. Znacznie spokojniej przebiegały notowania na krajowym rynku obligacji skarbowych, choć gdy przyjrzymy się im bliżej, to i tu zobaczymy pewną zmienność. Cały trzymiesięczny okres, w którym indeks IROS (Indeks Rynku Obligacji Skarbowych) zyskał 1,6% można podzielić na 3 fazy – spadku, wzrostu i stabilizacji. Spadek, który miał miejsce w pierwszej dekadzie listopada doprowadził do spadku indeksu od końca października o -0,8%. I pomyśleć, że jeszcze niedawno w powszechnym przekonaniu fundusze obligacji traktowane były jak inwestycja bez ryzyka. Na szczęście później nastąpiła trwająca do połowy stycznia trzyczyniowa zwyżka cen, która nie tylko pozwoliła odrobić straty, ale dodatkowo stworzyła okazję do osiągnięcia zysku. Zarządzający ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi wykorzystali tę okazję, zarabiając średnio +1,4% w trzymiesięcznym okresie.

Wyniki 3 najlepszych funduszy w poszczególnych grupach (2006-01-31)

Fundusze gwarantowane (GWA)	o3m	o12m	o36m	o60m
CU Gwarantowany UFK	1,3%	5,9%	17,8%	46,5%
Nordea Gwarantowany UFK	1,1%	5,3%		
FinLife Gwarantowany UFK	1,0%	5,7%	18,7%	
Fundusze pieniężne i gotówkowe (RPP)	o3m	o12m	o36m	o60m
SKOK DWS Rynku Pieniężnego UFK	1,1%	4,4%	14,5%	
Gerling - DWS Rynku Pieniężnego UFK	1,1%	4,6%	14,5%	
Nordea - Skarbiec Kasa UFK	1,0%	4,0%		
Fundusze polskich papierów dłużnych (PDP)	o3m	o12m	o36m	o60m
Amplico Stabilny UFK	3,6%	10,9%	27,8%	
Cardif Bezpieczny UFK	3,3%	8,6%	15,2%	51,1%
Gerling - BPH Obligacji2 UFK	2,6%			
Fundusze stabilnego wzrostu (SWP)	o3m	o12m	o36m	o60m
Gerling Wzrostu i Dochodu UFK	11,2%	26,6%		
Generali Strategia Zrównoważona UFK	10,8%	18,7%	49,9%	
Amplico Zrównoważony UFK	9,1%	21,5%	57,3%	
Fundusze mieszane (MIP)	o3m	o12m	o36m	o60m
Allianz Dynamiczny UFK	19,0%	32,4%	65,6%	60,1%
AEGON - Arka Zrównoważony UFK	16,4%			
Gerling - DWS Zrównoważony UFK	13,7%	17,5%	58,5%	42,9%
Fundusze polskich akcji (AKP)	o3m	o12m	o36m	o60m
Gerling - DWS Akcji UFK	25,1%	37,7%	115,0%	69,2%
AEGON - Arka Akcji UFK	23,6%			
Winterthur Polskich Akcji UFK	22,5%	47,4%		

o_m - ostatnie x miesięcy

Źródło: Analizy Online