

Szanowni Państwo,

Z przyjemnością publikujemy kolejny numer Biuletynu Inwestycyjnego Xelion. A w nim między innymi próba odpowiedzi na pytanie, które z pewnością zadaje sobie wielu z nas: fundusz inwestycyjny czy lokata?

Zapraszamy do lektury.

Lokata czy fundusz inwestycyjny? Oto jest pytanie!

W sytuacji rosnących stóp procentowych, a więc także rosnącego kosztu kredytu, Klienci posiadający wolne środki poszukują inwestycji, które przyniosą realny zysk. Wybór: lokata czy fundusz pieniężny, wydaje się być oczywisty. Praktycznie wszystko przemawia za funduszem inwestycyjnym.

Czym jest lokata, nie trzeba wyjaśniać. **Należy jednak wspomnieć o tym, że zysk z lokaty powinno się szacować z uwzględnieniem tzw. podatku Belki oraz urealnając go o stopę inflacji.** Jeśli ostatnie dane o inflacji wyniosły 5% (liczone rok do roku), a oprocentowanie hipotetycznej lokaty wynosiłoby również 5%, to po uwzględnieniu podatku od zysków kapitałowych (19 %) inwestor realnie poniósłby stratę.

Kilka miesięcy temu banki prześcigały się w proponowaniu swoim Klientom lokat oprocentowanych znacznie wyżej niż wspomniane 5%. Lokaty oprocentowane na 6-8% w skali roku w reklamach prezentowały się doskonale. Gdy jednak przyjrzymy się bliżej, okazuje się, że żeby taką lokatę założyć, trzeba było do banku, który ją oferuje np. przenieść konto osobiste (popularnie zwane ROR-em). Dlaczego? Dlatego, że bank jest instytucją komercyjną i nie daje niczego za darmo. Aby istnieć i gwarantować bezpieczeństwo przyjętych od inwestora środków, musi zarabiać. W tym przypadku liczy na zyski z opłat i prowizji. Jest bardzo prawdopodobne, że Klient będzie korzystał z usług

powiązanych z rachunkiem, takich jak np. przelewy, karty kredytowe lub różnego rodzaju kredyty. To, że jakiś bank może sobie pozwolić na oprocentowanie lokaty wyżej niż wynikałoby to z warunków istniejących na rynku pieniężnym, oznacza, że „nadrabia” w innym miejscu, np. udzielając kredytów wyżej oprocentowanych, mając tzw. szeroki spread przy udzielaniu kredytów walutowych lub ich późniejszemu przewalutowaniu itd. Nie piszę tego, aby zniechęcić Państwa do oszczędzania na lokatach, a raczej po to, by uważnie się Państwo przyglądali tzw. usługom dodatkowym z nimi związanym.

Równie popularna jest sprzedaż lokat strukturyzowanych oraz powiązanych z funduszem inwestycyjnym (inwestującym najczęściej w zupełnie innej klasie aktywów niż rynek pieniężny) lub z ubezpieczeniem. Tego typu lokaty mają najczęściej zaszyte instrumenty o wysokiej klasie ryzyka, bo to z nich pochodzi ten „bonus” do naszej lokaty.

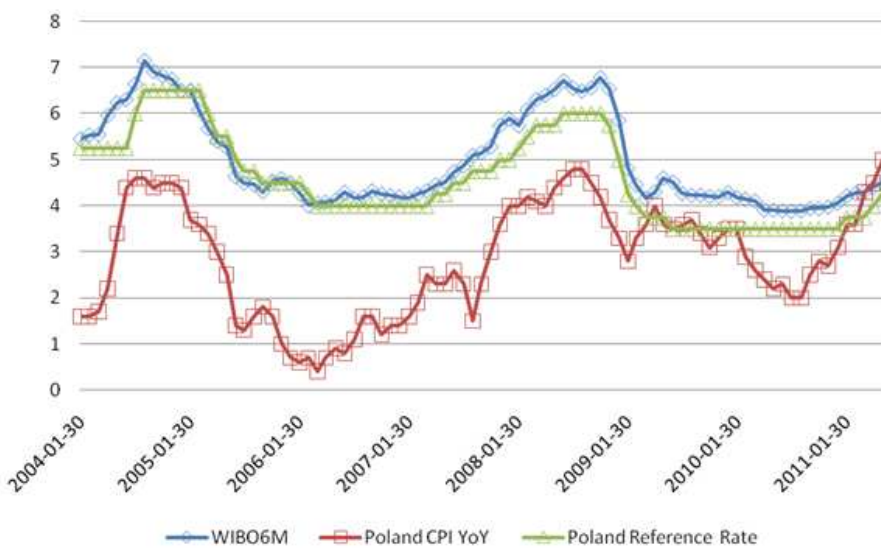
Towarzystwa funduszy inwestycyjnych również działają na zasadach komercyjnych. **Dlatego inwestując w fundusze, także ponosimy opłaty i płacimy prowizje. Wielu z tych opłat da się jednak uniknąć, np. inwestując przez internet lub kupując jednostki w okresach promocyjnych.**

Dlaczego fundusz pieniężny jest lepszym wyborem niż lokata? Jest kilka przyczyn.

W numerze:

- Marta Dziejicka ze SKARBIEC TFI postara się odpowiedzieć na pytanie: lokata czy fundusz inwestycyjny,
- o interesujących perspektywach inwestycyjnych — Legg Mason Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.,
- z cyklu „Okiem Piotra Kuczyńskiego”: Lato pod znakiem Grecji.

WIBOR6M vs. CPI (YoY)



Po pierwsze, **fundusze inwestycyjne mogą elastycznie reagować na zmieniające się warunki rynkowe**. Wspomniana inflacja nie jest zagrożeniem dla funduszu, ponieważ może on chronić aktywa dzięki odpowiedniej polityce inwestycyjnej. W okresie rosnącej inflacji, Rada Polityki Pieniężnej podnosi stopy procentowe, aby realizować priorytetowe zadanie utrzymania bezpośredniego celu inflacyjnego. Fundusz pieniężny może wówczas nabywać do portfela aktywa zmiennokuponowe oparte o stopę WIBOR lub nabywać obligacje indeksowane wskaźnikiem inflacji (im wyższy wskaźnik inflacji, tym wyższa stopa zwrotu z obligacji). Oczywiście należy jednak przyznać, że są to aktywa bezpieczne, lecz wprowadzają

ce do portfela pewien poziom zmienności, którego niektórzy Klienci funduszy bezpiecznych nie akceptują. Dla tych właśnie Klientów tworzone są portfele oparte o zasadę HTM (Hold to Maturity). Do tych portfeli nabywane są najczęściej bony skarbowe, papiery korporacyjne nienotowane na rynku publicznym, o cechach rynku pieniężnego. Klient ma więc wybór spośród 27 funduszy klasyfikowanych jako pieniężne.

Drugą istotną cechą przemawiającą za funduszami pieniężnymi jest ich wysoka płynność. **Lokaty nie można zerwać bez utraty oprocentowania. Natomiast inwestycje w funduszu można zakończyć (w zależności od polityki wypłat obowiązujących TFI) praktycznie w**

dniu złożenia zlecenia, bez utraty oprocentowania. To ważne dla Klientów, którzy chcą inwestować bez zamrażania środków lub traktują fundusz pieniężny jako „poczekalnię” na lepszy okres na rynkach akcyjnych, obligacyjnych czy surowcowych.

Są Klienci którzy traktują fundusz pieniężny jak oprocentowany rachunek a'vista. Banki natomiast coraz rzadziej płać Klientom za samo trzymanie środków na rachunku bieżącym.

I wreszcie trzecia ważna, aczkolwiek nieco kontrowersyjna cecha funduszu pieniężnego. Fundusz pieniężny to najbezpieczniejszy produkt na rynku kapitałowym... z założenia. **Większość funduszy spełnia kryterium bezpiecznego produktu, ale zdarzają się i takie, w których poziom ryzyka jest znacząco większy niż w grupie porównawczej.** Warto przed zakupem zapoznać się ze statutem funduszu i zobaczyć, jakiego typu inwestycje są dopuszczone. Bardziej dociekliwi Klienci mogą zapoznać się również z okresowym sprawozdaniem finansowym funduszu, w którym zamieszczone są portfele.

Marta Dziejicka

Zarządzająca Instrumentami Dłużnymi
Skarbiec TFI S.A.

Wyjdźmy poza utarte schematy

W poszukiwaniu ponadprzeciętnych zysków wielu inwestorów i zarządzających funduszami decyduje się na lokowanie swojego kapitału w egzotycznych zakątkach świata, sięga po skomplikowane instrumenty pochodne, takie jak opcje czy kontrakty terminowe, bądź wybiera cykliczne segmenty rynku, np. rynki surowcowe. W każdym z tych

przypadków inwestor ma do czynienia z wysokim ryzykiem związanym z brakiem dogłębnej wiedzy o charakterze wybranych instrumentów. Takie próby poszukiwania zysków mogą prowadzić do rozczarowań lub zablokowania kapitału w mało płynnych inwestycjach. Legg Mason proponuje zupełnie inną koncepcję uzyskiwania ponadprzeciętnych zy-

sków. **W kreacji produktów stawia na proste i zrozumiałe dla wszystkich rozwiązania, wysokie prawdopodobieństwo uzyskiwania powtarzalnych wyników w różnych warunkach makroekonomicznych, a także komfortowy dostęp do zainwestowanych środków finansowych bez względu na to, co dzieje się aktualnie na rynku.**

Charakterystyka funduszu

Idea prostego, zrozumiałego rozwiązania, osadzonego na analizie fundamentalnej i inwestowaniu w wartość, przyświecała również powstaniu LM Akcji 500+ FIZ. Jest to fundusz inwestycyjny typu *opportunity* - poszukujący niedowartościowanych spółek i/lub spółek z dużym potencjałem wzrostu biznesu, pod warunkiem rozsądnej ceny, która uzasadnia decyzję zakupu. Intencją zarządzających funduszem jest osiągnięcie zdecydowanie lepszych rezultatów od tych, które możliwe są do osiągnięcia z szerokiego rynku giełdowego, mierzonego indeksem WIG w cyklach 3-letnich, przy zastosowaniu skoncentrowanej techniki budowy portfela. Fundusz powinien również osiągać istotnie wyższe wyniki niż tradycyjne fundusze akcji. Zarządzający funduszem skupia swoją uwagę głównie na spółkach, których kapitalizacja rynkowa przekracza 500 mln zł, celem zapewnienia odpowiedniej płynności inwestycji.

Dlaczego fundusz inwestycyjny zamknięty?

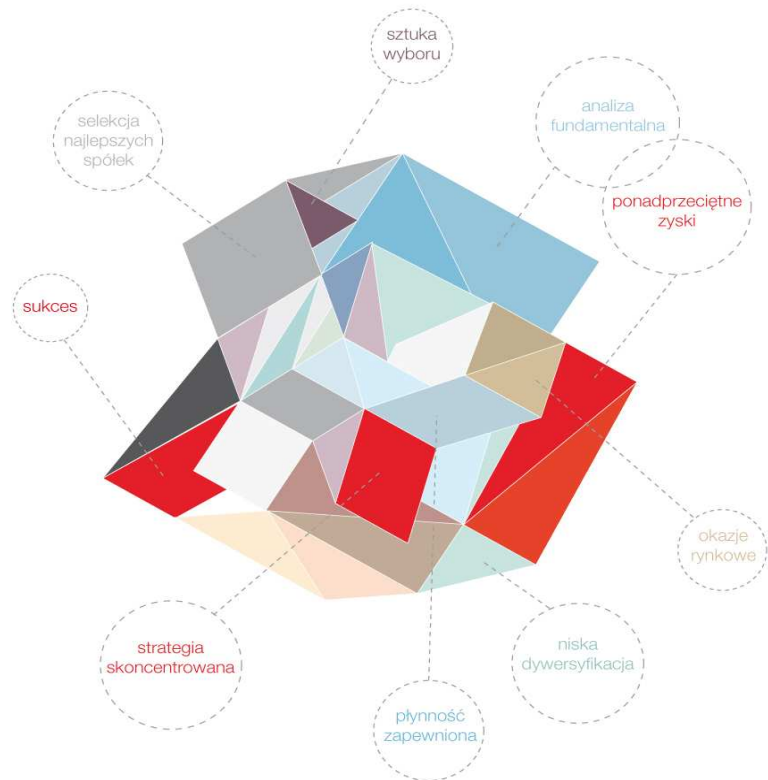
Wykorzystanie formuły funduszu inwestycyjnego zamkniętego daje zarządzającemu funduszem możliwość prowadzenia bardziej elastycznej polityki inwestycyjnej w porównaniu do funduszy inwestycyjnych otwartych, co dotyczy np. wyższych procentowych limitów zaangażowania w pojedyncze spółki. Dzięki temu portfel może być bardziej skoncentrowany niż w standardowych funduszach akcji - co oznacza, że każda wybrana spółka może mieć duży udział w portfelu, a tym samym duży wpływ na ostateczny wynik funduszu.

Czynniki generujące ponadprzeciętne zyski funduszu

1. Konstrukcja portfela:
 - niska dywersyfikacja (z reguły 10-20 spółek w portfelu),
 - wysoka koncentracja (maksymalne

- zaangażowanie w pojedynczą spółkę - do 20% wartości aktywów funduszu),
- 5 największych pozycji w portfelu - nawet do 75% wartości aktywów netto.

generowanie pomysłów inwestycyjnych odmiennych niż powszechne na rynku. Stara się zachować racjonalność w ocenie sytuacji i nie ulegać wpływowi pozostałych uczestników rynku. Wyszukiwanie diamentów wśród spółek giełdo-



2. Cechy spółek poszukiwanych na bazie analizy fundamentalnej:
 - niska wycena w porównaniu do wartości wewnętrznej,
 - wysokie marże operacyjne,
 - wysoki zwrot na kapitale,
 - wyniki finansowe pochodzące z obecnej działalności, a nie z planów na przyszłość,
 - przewagi konkurencyjne,
 - prosty i zrozumiały przedmiot działalności,
 - dobra jakość aktywów, niskie zadłużenie,
 - kompetentny zarząd.

Credo Legg Mason - kontrarianizm (niezależność myślenia)

W realizacji procesu inwestycyjnego zespół Legg Mason stawia sobie za cel

wych, które rokują zamianę w brylanty w kilkuletnim horyzoncie czasowym jest zadaniem zespołu inwestycyjnego. Dokładna analiza rynku zawsze daje szansę na znalezienie przedsiębiorstw przewartościowanych, jak i tych, których rynek nie docenia.

Wierzymy w giełdę jako dobre miejsce do inwestycji, jednak raczej nie polecamy pasywnej inwestycji na rynku akcji jako całości. Uważamy, że zawsze trzeba patrzeć selektywnie, by znaleźć ciekawe spółki. – mówi Tomasz Jędrzejczak, CFA, prezes zarządu Legg Mason Zarządzanie Aktywami S.A.

Legg Mason

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Okiem Piotra Kuczyńskiego... Lato pod znakiem Grecji



W czerwcu na rynki finansowe nadal wpływały przede wszystkim dwie sprawy:

pomoc dla Grecji i amerykańskie, słabe dane makro. To była swego rodzaju niekończąca się opowieść. Ministrowie finansów strefy euro dwa razy zbierali się na nadzwyczajnym szczycie w Brukseli i nie mogli dogadać się w sprawie pomocy dla tego kraju.

W końcu premier Grecji dokonał zmiany w rządzie i wystąpił o wotum zaufania, które dostał. To jednak nie wszystko. Grecja może liczyć na kolejną transzę pomocy w wysokości 12 mld euro do połowy lipca. Warunkiem jest jednak uchwalenia ustaw o ograniczeniu wydatków, reformie systemu fiskalnego i prywatyzacji. Parlament grecki debatował o tym pakiecie podczas pisania komentarza, ale w akceptowalnej formie przyjąć go musiał. Nad nowym

planem pomocowym (kolejne 110 mld euro) Unia Europejska, ECB i MFW będą pracować w kolejnych miesiącach (nie ustalono dokładnej daty).

Politycy stoją przed wyborem z gatunku diabelskiej alternatywy. Każdy ruch jest zły. Starają się zachowywać zgodnie z maksymą „aby nie w mojej kadencji”, przepychając problem na później. Ma to też zresztą jakieś uzasadnienie fundamentalne, bo daje systemowi bankowemu więcej czasu na przygotowania się do bankructwa Grecji (a potem innych krajów). Dobrze to jednak nie wygląda, bo można sobie wyobrazić efekt domina, który rynki zafundują kolejnym krajom strefy euro.

Jaki może być wpływ „sprawy greckiej” na rynki finansowe? **Jeśli Grecja pomoc dostanie, to do końca roku będziemy mieli z tej strony spokój i zapewne letnią hossę. Jeśli nie dostanie, to posiadacze akcji nie będą zadowoleni, bo przez pewien czas (raczej dni/tygodnie niż miesiące) na rynkach będzie nieciekawie (szczególnie w sektorze banko-**

wym). Potem wszystko wróci do normy. Nie na długo jednak, bo jak na grecką drogę wejdzie Irlandia i/lub Portugalia, to spokój się skończy.

W Polsce wydarzeniem wiosny był raport o inflacji. W maju nieoczekiwanie wzrosła aż o 5 procent w stosunku do zeszłego roku (największy wzrost od 2001 roku). Okazało się też, że ogólna ilość miejsc pracy zmniejszyła się o 400 osób. To pierwszy taki majowy spadek od 8 lat. Pamiętać też trzeba, że wysokie stopy za 6-9 miesięcy zaczną szkodzić gospodarce (tak zazwyczaj bywa). Wtedy to skończą się też inwestycje przed EURO 2012, a w budżecie pojawią się cięcia. Żle to wróży polskiej gospodarce. **Giełdy to jednak na razie lekceważą, więc jeśli Grecja dostanie pomoc, to i u nas letnia hossa doprowadzi do powrotu WIG20 pod poziom 3.000 pkt.**

Piotr Kuczyński

Główny Analityk

Xelion. Doradcy Finansowi Sp. z o.o.

Niniejszy dokument ma wyłącznie charakter promocyjny i nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego. Wymagane przepisami prawa informacje o Xelion. Doradcy Finansowi sp. z o.o. („Spółka”) oraz świadczonych usługach, w tym o ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej www.xelion.pl lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usługi. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę.