

BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
pl. Wolności 16, 61-739 Poznań
telefon: (+48) 61 855 73 22
fax: (+48) 61 855 73 21

Poznań, 26.11.2010

Informacja prasowa

Dot. ratingów jakościowych firmy badawczej Analizy Online dla funduszy Arka

Wysokie noty dla funduszy Arka w rankingu jakościowym Analiz Online

Miło nam poinformować, że wszystkie fundusze Arka, które zostały poddane ocenie niezależnej firmy badawczej Analizy Online, mają bardzo dobre lub dobre ratingi. Aż trzy fundusze z wysokim udziałem akcji: Arka BZ WBK Akcji FIO, Arka BZ WBK Zrównoważony FIO oraz Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy FIO otrzymały najwyższe noty pięć gwiazdek. Arka BZ WBK Stabilnego Wzrostu FIO oraz Arka BZ WBK Obligacji zasługują w opinii ekspertów na cztery gwiazdki.

Ratingi funduszy są autorskimi ocenami opartymi na niezależnej, rzetelnej i wszechstronnej analizie dostępnych w Polsce produktów. W odróżnieniu od innych systemów ocen inicjatywa ta nie opiera się tylko i wyłącznie na ocenie czynników ilościowych. Zespół analityków oceniając poszczególne fundusze bierze pod uwagę: osobę zarządzającego i organizację procesu inwestycyjnego, politykę inwestycyjną i portfel, wyniki funduszu i ryzyko od początku działania funduszu, zdolność do generowania powtarzalnych wyników, koszty i opłaty. To jedyny ranking na rynku polskim, który w tak kompleksowy sposób ocenia fundusze inwestycyjne.

Analizy Online o Arce BZ WBK Akcji FIO ★★★★★

„W ciągu 12 lat swojej działalności fundusz Arka Akcji FIO osiągnął najlepszy wynik w grupie funduszy akcji polskich - fundusz zyskał +299%, podczas gdy indeks WIG wzrósł w tym czasie o +177%. Nadwyżka stopy zwrotu nad indeksem WIG jest więc ogromna, choć tak dobry rezultat wiąże się z jednym z najwyższych w grupie poziomem ryzyka zmienności. Fundusz w dalszym ciągu jest zarządzany w sposób niebenchmarkowy, co oznacza również, że skład jego portfela, a tym samym jego wyniki, mogą mocno odbiegać od struktury portfela konkurentów z grupy. Ze względu na kontynuację dotychczasowego sposobu zarządzania funduszem jego słabsze wyniki krótkoterminowe nie przekreślają zdolności do generowania atrakcyjnych stóp zwrotu w dłuższym okresie”.

Analizy Online o Arce Zrównoważony ★★★★★

„Fundusz Arka Zrównoważony jest propozycją dla inwestorów, którzy w segmencie funduszy mieszanych akceptują najwyższy poziom ryzyka. Za jego podjęcie otrzymają oni możliwość uzyskania

www.arka.pl



WBK

Fundusze Inwestycyjne Arka

wysokiej premii. Choć inwestycja w fundusz wiąże się z możliwością dotkliwej straty, to pomimo wyraźnych zagrożeń fundusz jest produktem, którego styl stwarza bardzo dobre perspektywy w długim okresie. Szczególnie, że jest on zarządzany w sposób powtarzalny, a towarzyszące inwestycji koszty są raczej niskie”.

Analizy Online o Arce BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy FIO ★★★★★

„Ze względu na fakt, że najważniejszym atrybutem funduszu jest bardzo wysoka premia za ryzyko jest to bardzo dobry produkt dla inwestorów długoterminowych, którzy akceptują bardzo wysokie wahania wartości jednostki. W kontekście inwestycji portfelowych trzeba również pamiętać o tym, że dodanie funduszu Arka Akcji Europy Środkowej i Wschodniej FIO do portfela funduszy akcji polskich zwiększa dywersyfikację geograficzną portfela, ale prowadzi także do istotnego zwiększenia jego ryzyka oraz oczekiwanej stopy zwrotu. Arka Akcji Europy Środkowej i Wschodniej jest więc bardzo agresywnym produktem o bardzo wysokim potencjale zysku”.

Analizy Online o Arce BZ WBK Stabilnego Wzrostu FIO ★★★★★☆

„Arka Stabilnego Wzrostu FIO nie jest klasycznym przedstawicielem funduszy należących do grupy stabilnego wzrostu. Świadczą o tym jego bardzo dobre wyniki inwestycyjne, które w długim terminie są nie tylko dużo wyższe od średniej w grupie. W ciągu ostatnich 5 lat fundusz zarobił +46%, w tym czasie rynkowy indeks dla funduszy stabilnego wzrostu zyskał 40%, a średnia funduszy stabilnego wzrostu wzrosła o +31%”.

Analizy Online o Arce BZ WBK Obligacji FIO ★★★★★☆

„Na raczej przeciętne stopy zwrotu funduszu nie należy patrzeć wyłącznie przez pryzmat wyników, gdyż mają one ścisły związek z niskim poziomem ryzyka, jakie towarzyszy inwestycji. Nie mniej istotna jest również jej bardzo niska zmienności. Za ostatnie 12 oraz 36 miesięcy odchylenie standardowe funduszu Arka Obligacji było jednym z najniższych w swojej grupie”.

Rating Arki BZ WBK Akcji FIO z dnia 5.11.2010

Rating Arki BZ WBK Zrównoważony FIO z dnia 8.01.2010

Rating Arki BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy FIO z dnia 29.12.2009

Rating Arki BZ WBK Stabilnego Wzrostu FIO z dnia 14.05.2010

Rating Arki BZ WBK Obligacji FIO z dnia 15.09.2010

Analizy Online opracowują ratingi funduszy dwa razy w roku po publikacji sprawozdań finansowych funduszy lub w następstwie innych szczególnych sytuacji, mających istotny wpływ dla funkcjonowania funduszu (np. modyfikacje polityki inwestycyjnej, zmiana benchmarku, zmiany w zespole zarządzających itp.).

5 listopada 2010

 grupa funduszy: **akcji polskich uniwersalne**

data pierwszej wyceny

1998-04-02

Autorzy:

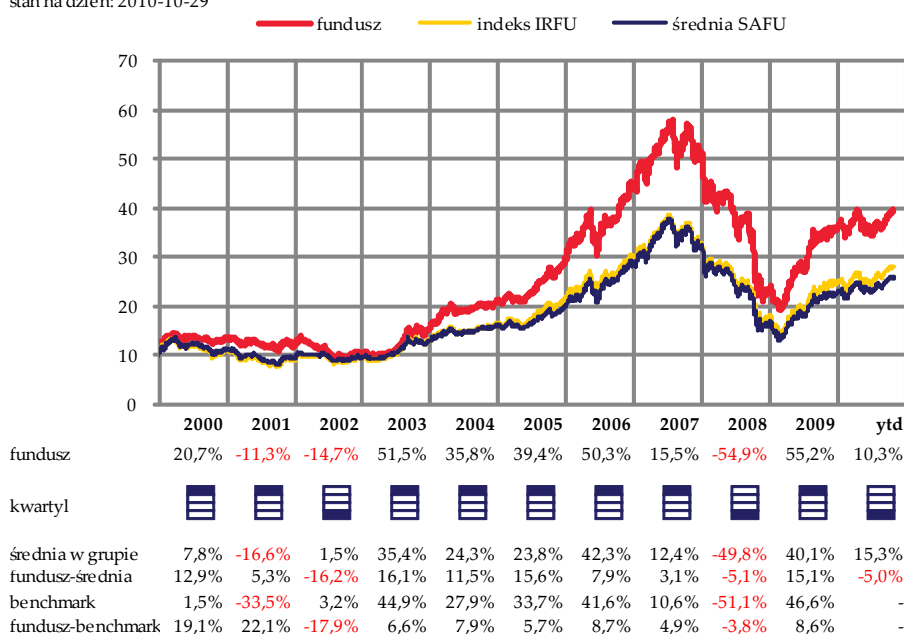
 Michał Duniec (md@analizy.pl), Tomasz Publicewicz (tp@analizy.pl)

Nasza opinia

W ciągu 12 lat swojej działalności fundusz Arka Akcji FIO osiągnął najlepszy wynik w grupie funduszy akcji polskich - fundusz zyskał +299%, podczas gdy indeks WIG wzrósł w tym czasie o +177%. Nadwyżka stopy zwrotu nad indeksem WIG jest więc ogromna, choć tak dobry rezultat wiąże się z jednym z najwyższych w grupie poziomem ryzyka zmienności. Wynika ono m.in. z wysokiego zaangażowania w akcje, jakie zarządzający funduszem utrzymuje w każdych warunkach koniunktury. Na dodatek istotną część aktywów funduszu Arka Akcji stanowią papiery spółek notowanych poza warszawską giełdą. W rezultacie niezależnie od fazy giełdowego cyklu, fundusz jest niezwykle wrażliwy na bieżącą sytuacją rynkową, a bardzo dobre wyniki w hossie i jedne z najgorszych w bessie są niejako wpisane w profil funduszu. Mimo to ogólny bilans zysków i strat z całego cyklu jest dla inwestorów wyraźnie dodatni.

wyniki inwestycyjne

stan na dzień: 2010-10-29



W ciągu pierwszych dziesięciu miesięcy 2010 roku wyniki funduszu uległy pogorszeniu. Jego jednostka wzrosła wprawdzie o +10,3%, lecz średni wynik w grupie to +15,3% (WIG zyskał +15,6%). Bezpośrednim powodem słabych rezultatów była zła selekcja spółek. Szczególny wpływ odegrały spadające ceny Banku BPH, Comarchu i Kopexu, nie pomógł też brak akcji KGHM - jednej z lokomotyw tegorocznych zwyżek.

informacje o towarzystwie

BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
 Plac Wolności 16, 61-739 Poznań
 infolinia: 0 801 123 801
www.arka.pl

tfi@bzwbk.pl

informacje inwestycyjne

pierwsza wpłata	1 000
następna wpłata	500
maksymalna opłata przy zakupie	3,0%
maksymalna opłata przy umorzeniu	1,5%

Słabsze wyniki funduszu można także częściowo wiązać ze zmianami, jakie zaszły w zespole zarządzającym, co mogło mieć wpływ na skuteczność decyzji podejmowanych w ramach komitetu inwestycyjnego. Jednak sama filozofia inwestycyjna nie uległa żadnej zmianie. Fundusz w dalszym ciągu jest zarządzany w sposób niebenchmarkowy, co oznacza również, że skład jego portfela, a tym samym jego wyniki, mogą mocno odbiegać od struktury portfela konkurentów z grupy. Ze względu na kontynuację dotychczasowego sposobu zarządzania funduszem jego słabsze wyniki nie przekreślają zdolności do generowania atrakcyjnych stóp zwrotu w dłuższym okresie. Choć niewątpliwie ostatni okres działalności funduszu jest dla funduszu mało korzystny, to w naszej ocenie jest zbyt wcześnie, by odrzucić zmianę charakterystyki Arki Akcji. Z tego względu gorsze wyniki trzech ostatnich kwartałów, póki co, traktujemy jako wypadek przy pracy.

5 listopada 2010

 grupa funduszy: **akcji polskich uniwersalne**

data pierwszej wyceny 1998-04-02

Autorzy:

 Michał Duniec (md@analizy.pl), Tomasz Publicewicz (tp@analizy.pl)

Zarządzający i proces inwestycyjny

Zarządzanie funduszem Arka Akcji FIO opiera się jednocześnie na kompetencjach komitetu inwestycyjnego oraz umiejętnościach zarządzającego. Oprócz limitów statutowych swobodę zarządzającego ograniczają dodatkowe ograniczenia inwestycyjne, nakładane przez komitet inwestycyjny. Określają one dopuszczalny poziom zaangażowania na rynkach zagranicznych, w sektorach oraz w walutach. Nie oznacza to jednak, że komitet określa docelową strukturę aktywów, a jedynie maksymalne dopuszczalne zaangażowanie w pod względem ekspozycji geograficznej, alokacji branżowej czy też ryzyka walutowego. Komitet kolegialnie podejmuje decyzje w kwestiach zabezpieczania ryzyka walutowego oraz akceptuje zakup lub sprzedaż spółek, które rekomendują analitycy i zarządzający.

zarządzający funduszem

	start	czas (lata)
Szymon Borawski-Reks	2009-08-27	1,3
średnio		1,3

Bezpośrednią odpowiedzialność za wyniki funduszu Arka Akcji od sierpnia 2009 roku ponosi Szymon Borawski-Reks. Jest związany z BZ WBK AIB Asset Management S.A. od maja 2003 roku. Początkowo zatrudniony jako analityk finansowy, następnie - po uzyskaniu licencji w 2006 roku - jako Doradca Inwestycyjny i zarządzający funduszami (m.in. Lukas Akcyjny). Obecnie pełni funkcję Kierownika Rynku Akcji. Od 2009 r. posiada także międzynarodowy tytuł CFA (Chartered Financial Analyst). Obecnie obok Borawskiego w skład komitetu wchodzi 3 zarządzających, dyrektor inwestycyjny oraz prezes BZ WBK Asset Management. W codziennej pracy zarządzającego Arką Akcji wspiera zespół złożony z trzech analityków, którzy między innymi zajmują się wyszukiwaniem spółek do portfela. Zespół korzysta również z zewnętrznych brokerów, którzy podsuwają wiele pomysłów inwestycyjnych dotyczących spółek z regionu.

Objęcie zarządzania funduszem przez Borawskiego-Reksa miała związek z odejściem Piotra Przedwojskiego, który kierował tym produktem przez 11 lat. Chociaż samo odejście Przedwojskiego nie miało wpływu na pogorszenie stylu i wyników funduszu, to jednak niepokojący może być fakt, że w 2010 roku z zespołu odeszli dwaj inni zarządzający tj. Błażej Bogdziewicz oraz Łukasz Marach. Mimo, że system zarządzania funduszem jest daleki od autorskiego podejścia, to jednak odejście osób, które miały wpływ na pracę komitetu trudno uznać za korzystne. Nie jest bowiem niczym zaskakującym, że odejście decydentów może mieć chociażby przejściowy wpływ na jakość podejmowanych decyzji. Ogólny obraz poprawia fakt, że w codzienną pracę przy doborze spółek zaangażowali się Michał Zimpel i Krzysztof Grzegorek, czyli odpowiednio dyrektor inwestycyjny i przewodniczący komitetu inwestycyjnego. I choć sam exodus zarządzających należy oceniać negatywnie, to jednak w naszej opinii ze względu na zespołowy proces inwestycyjny i duże znaczenie zespołu analitycznego, nie należy w nim upatrywać powodów pogorszenia wyników.

Polityka inwestycyjna i portfel

Cechą charakterystyczną funduszu Arka Akcji jest utrzymywanie bardzo wysokiego udziału akcji. Jest to konsekwencja założenia, że zmienne podejście do poziomu zaangażowania na rynku akcji zwiększa możliwość popełnienia błędu. Z tego też względu zarządzający skupiają się wyłącznie na doborze spółek, a ich podstawowym narzędziem pozostaje analiza fundamentalna, w której najważniejszym elementem są perspektywy oraz aktualna wycena spółki. W rezultacie niebenchmarkowy charakter funduszu jest jego immanentną cechą. Doskonale widać to w samym portfelu, gdzie łatwo znaleźć duże przeważenia względem indeksu WIG chociażby ostatnio w takich spółkach jak Agora, Orbis, Comarch czy Enea, których udział w aktywach funduszu w czerwcu 2010 roku wynosił od 3,6% do 4,9%. Z powyższej czwórki szczególnie Comarch trudno jest uznać za dobrą inwestycję. Największy negatywny wpływ na wynik portfela miały jednak akcje Banku BPH, który jeszcze w końcu 2009 roku posiadał ponad 5% udział w aktywach funduszu. Kurs akcji tej spółki w ciągu trzech kwartałów roku spadł o blisko -33%. Zarządzającym nie pomagał również brak kilku filarów indeksu (np. KGHM), które jako ważne składniki benchmarku miały silną reprezentację w portfelach

polityka inwestycyjna
benchmark funduszu

100% WIG

indeks dla grupy (IRFU)

Indeks rynku funduszy akcyjnych uniwersalnych

opis polityki inwestycyjnej

Min. 66% aktywów funduszu będzie lokowane w akcje i instrumenty finansowe o podobnym charakterze. Pozostała część aktywów funduszu zostanie zainwestowana w instrumenty dłużne oraz depozyty bankowe.

5 listopada 2010

 grupa funduszy: **akcji polskich uniwersalne**

data pierwszej wyceny 1998-04-02

Autorzy:

 Michał Duniec (md@analizy.pl), Tomasz Publicewicz (tp@analizy.pl)

konkurentów przy jednoczesnym wyraźnym wzroście cen.

portfel - top 10

pozycja	sektor	termin wykupu	udział w aktywach
PKO(PKOBP)	Finanse	-	9,0%
PZU(PZU)	Finanse	-	6,5%
AGO(AGORA)	Usługi	-	4,9%
PKN(PKNORLEN)	Przemysł	-	4,9%
ORB(ORBIS)	Usługi	-	4,2%
ENA(ENEA)	Usługi	-	3,6%
BPH(BANKBPH)	Finanse	-	3,3%
CMR(COMARCH)	Usługi	-	3,0%
Haci Omer Sabanci Holding AS	-	-	2,7%
RFK(RAFAKO)	Przemysł	-	2,4%

Od laty niezwykle ważnym komponentem portfela funduszu Arka Akcji są spółki zagraniczne. Zgodnie z dewizą BZ WBK AIB Asset Management zarządzający skupiają się na rynkach Europy Wschodzącej sporo inwestując przede wszystkim w papiery emitentów w Turcji (11,1% w czerwcu 2010) i Austrii (8,5%). Spektrum inwestycyjne funduszu jest naprawdę duże, gdyż w jego portfelu znalazło się miejsce dla spółek ukraińskich (Kernel), rosyjskich

(Sberbank), czy chociażby portugalskich (Jeronimo Martins).

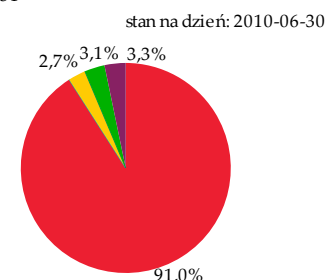
Wysokość aktywów funduszu oznacza, że tylko niewielka część jego portfela może być lokowana w segmencie małych i średnich spółek - udział spółek zaliczanych do indeksu sWIG80 w okresach sprawozdawczych nigdy nie przekroczył poziomu 11%. Od wielkości aktywów zależy także liczba składników funduszu. W hossie fundusz zwiększał liczbę spółek (169 w połowie 2007), a zmniejszał ich liczbę w bessie (107 w połowie 2009), co należy określić jako zachowanie dość nietypowe nawet biorąc pod uwagę, że kilkanaście składników było reprezentowane w portfelu poprzez jedną akcję. Obecnie posiada 83 pozycje na rynku akcji co oznacza istotny wzrost koncentracji, a co za tym idzie - większą wagę pojedynczych zakładów.

aktywa

wartość aktywów 2920,4 mln 2010-10-31

struktura aktywów

- akcje
- fundusze
- papiery skarbowe
- papiery nieskarbowe
- depozyty
- pozostałe



Wynik i ryzyko

Od momentu uruchomienia (kwiecień 1998) fundusz Arka Akcji wypracował zdecydowanie najwyższą stopę zwrotu spośród wszystkich działających od tamtego czasu funduszy akcji polskich (AKP_UN). W tym okresie wartość jednostki funduszu wzrosła o +299%, przy średniej dla grupy na poziomie +164%. Powodem doskonałych rezultatów jest umiejętność generowania bardzo dobrych wyników w czasie hossy, choć skutkiem utrzymywania wysokiego zaangażowania w akcje jest zdecydowanie gorsze zachowanie w czasie dekonjunktury. W 2002 roku i 2008 roku tj. w okresie silnych spadków na rynkach akcji, fundusz pod względem wyników znajdował się na szarym końcu w grupie funduszy akcji. W latach 2003-07 i 2009 roku, czyli w okresie wyraźnej hossy, Arka Akcji zajmowała co roku miejsce wśród 25% najlepszych inwestycji (pierwszy kwartył). Nie oznacza to jednak, że fundusz nie zaliczył „wpadek”. W pierwszej połowie 2007 roku, ze względu na bardzo niskie zaangażowanie w segmencie małych i średnich spółek, fundusz miał jeden ze słabszych wyników zajmując 18 miejsce w grupie złożonej z 25 produktów. Jeden z najgorszych okresów ma miejsce obecnie, zajmując po trzech kwartałach 2010 roku, jedno z gorszych miejsc wśród 30 konkurentów. Tym razem jednak powodem słabych wyników były błędy w selekcji. Podczas gdy średni wynik w grupie funduszy akcji uniwersalnych wyniósł +15,3%, wynik funduszu był od niego o -5 pkt proc gorszy. Jak widać, średnia strata nie była w ujęciu

2010-10-31

	indeks fundusz	średnia IRFU	średnia w grupie (SAFU)	pozycja w grupie
3 miesiące	8,3%	8,1%	7,6%	13/35
1 rok	16,5%	18,7%	18,8%	20/31
3 lata	-29,6%	-22,7%	-27,2%	11/26
5 lat	49,7%	44,1%	41,9%	6/19
10 lat	213,6%	188,7%	151,5%	1/12
od początku	295,1%	-	-	-

ryzyko

Information Ratio (3 lata)	-0,2683
Tracking Error (3 lata)	8,1%
najgorszy miesięczny wynik	-26,4%

5 listopada 2010

grupa funduszy: **akcji polskich uniwersalne**

data pierwszej wyceny 1998-04-02

Autorzy:Michał Duniec (md@analizy.pl), Tomasz Publicewicz (tp@analizy.pl)

nominalnym duża, jednak wobec liderów grupy fundusz stracił blisko 20 pkt proc.

Ogromny wpływ na długofalowe charakterystyki funduszu ma bardzo dużą wrażliwość na zachowanie giełdowych indeksów. Wskaźnik beta zazwyczaj przyjmuje wartość na poziomie 1,1. Z tego też względu fundusz znalazł się w gronie najbardziej ryzykownych produktów z odchyleniem standardowym miesięcznych stóp zwrotu na poziomie 7,58% (dla okresu ostatnich 5 lat). Pomimo wysokiego ryzyka, dużo większy wpływ na jego ocenę ma generowana stopa zwrotu. Jej wysoki poziom w kilkuletnich okresach sprawia, że fundusz posiada dodatni współczynnik wskaźnika Information Ratio (IR), który mierzy stosunek zysku do ryzyka. Relacja ta uległa ostatnio pogorszeniu, co należy wiązać ze słabymi wynikami funduszu w bieżącym roku.

Koszty i opłaty

Jak wiadomo fundusz Arka Akcji nie jest produktem tanim. Wskaźnik TER (udział kosztów operacyjnych korygowanych o koszty odsetek, ujemne różnice kursowe oraz koszty pokrywane przez TFI w aktywach funduszu) wynosi 3,8% i jest istotnie wyższy od średniej, która wynosi 3,5%. Biorąc pod uwagę długoterminowe dokonania funduszu można uznać, że płacona za usługę cena nie jest wygórowana. W przypadku inwestycji nie przekraczającej 5 tys. złotych opłata za nabycie jednostek wynosi 3%. Dystrybutorzy pobierają także opłaty umorzeniowe, które zależą od stażu inwestycji oraz od wysokości zainwestowanego kapitału (max 1,5%).

opłaty obciążające aktywa

za zarządzanie (maks. stała)	4,0%
za zarządzanie (maks. zmienna)	-
TER (2010-06-30)	3,8%

8 stycznia 2010 r.

grupa funduszy: **mieszane polskie uniwersalne**

data pierwszej wyceny 2002-01-07

Autorzy:Michał Duniec (md@analizy.pl), Tomasz Publicewicz (tp@analizy.pl)

Fundusz Arka Zrównoważony FIO jest jednym z najchętniej wybieranych spośród dostępnych na polskim rynku rozwiązań o charakterze mieszanym. Przez pierwsze lata działalności produkt funkcjonował pod nazwą Arka Małe Spółki OFI, po czym w 2002 roku w wyniku istotnych zmian w polityce inwestycyjnej, fundusz przyjął charakter produktu mieszanego. Z racji zgromadzonych aktywów (2,5 mld zł na koniec listopada 2009 r.) Arka Zrównoważony jest jednym z flagowych rozwiązań w ofercie BZ WBK AIB TFI.

Zarządzający i proces inwestycyjny

Podobnie jak w innych funduszach z oferty BZ WBK AIB TFI również w tym przypadku istotną rolę w procesie inwestycyjnym odgrywają zarówno zarządzający jak i komitet inwestycyjny. To właśnie komitet ustala dodatkowe limity inwestycyjne decydujące o maksymalnym zaangażowaniu na danym rynku, w branży, czy też w walucie. Komitet podejmuje decyzje w kwestiach zabezpieczania ryzyka walutowego i akceptuje zakup lub sprzedaż spółek rekomendowanych przez zarządzającego. Również w gestii komitetu pozostaje ustalanie maksymalnej ekspozycji branżowej, sektorowej oraz geograficznej. Pracę zarządzających wspiera zespół analityków, lecz zarządzający korzystają również z analiz zewnętrznych analityków - zazwyczaj w odniesieniu do rynków zagranicznych. Podczas spotkań w ramach komitetu analitycy wraz z zarządzającymi z innych funduszy omawiają pomysły inwestycyjne. Nie powinno więc dziwić, że większość pozycji z portfela funduszu znajduje się również w innych produktach BZ WBK AIB TFI. Trzeba jednak pamiętać, że to sam zarządzający inicjuje zakup, ale również wychodzi z propozycją sprzedaży danej pozycji.

Od sierpnia bieżącego roku funduszem Arka Zrównoważony FIO kieruje Katarzyna Dąbrowska, która stanowisko zarządzającej objęła po odejściu Piotra Przedwojskiego. Dąbrowska jest z BZ WBK AIB Asset Management S.A. związana od grudnia 2005 r. Początkowo była zatrudniona jako analityk finansowy, a w 2007 roku po uzyskaniu licencji doradcy objęła stanowisko doradcy inwestycyjnego. Od trzech lat Dąbrowska zarządza funduszem Arka Rozwoju Nowej Europy, natomiast w funduszu Arka Zrównoważony funkcję zarządzającej piastuje od sierpnia 2009 roku. W odniesieniu do części dłużnej Dąbrowska korzysta z kompetencji Witolda Garstki i jak sama zaznacza, często bez ingerencji akceptuje ona jego poglądy.

Polityka inwestycyjna i portfel

Chociaż Arka Zrównoważony może inwestować na rynku akcji od 30 do 70% środków, to zgodnie z filozofią BZ WBK AIB Asset Management w praktyce zarządzający nie korzysta z możliwości aktywnego alokowania środków. Na przestrzeni 5 ostatnich lat średni udział akcji w portfelu wynosił 61% z odchyleniami dla okresów półrocznych o +/-5 pkt. proc. Na poziomie głównych klas aktywów struktura funduszu jest więc w miarę stała, przy jednoczesnym wysokim zaangażowaniu w akcje. Ma to oczywiście przełożenie na wzrostowy charakter funduszu.

Fundusz zalicza się do produktów rynku polskiego, gdyż co najmniej 66% aktywów zarządzający lokuje w złotych. Oznacza to jednak, iż połowa portfela akcji może być ulokowana poza granicami naszego kraju, co ma też miejsce w praktyce. Tak jak w przypadku innych produktów w ofercie towarzystwa, fundusz inwestuje znaczącą część portfela akcji na rynkach Nowej Europy, najwięcej w Austrii oraz w Turcji. W połowie 2009 roku aktywa z tych rynków stanowiły odpowiednio 15% i 14% portfela akcji. Na wyniki funduszu największy wpływ ma selekcja składników wchodzących w skład części akcyjnej.

Podobnie jak część akcyjna, także i dłużna ma niebenchmarkowy charakter. Wynika to z bardzo specyficznego stylu zarządzania, w którym zarządzający dość rzadko dokonują zmian podejmując jednak często duże 'zakłady' z rynkiem. Jest to styl, który BZ WBK AIB Asset Management stosuje również w innych produktach zawierających część dłużną. Zgodnie z tym podejściem część dłużna może mieć okresowo dość długie lub bardzo krótkie duration. Dane półroczne potwierdzają dużą rozpiętość parametru decydującego o wrażliwości na zmiany rynkowych stóp procentowych (zmodyfikowane duration waha się od 0,1 do 3,0).

Benchmark funduszu składa się w 50% z WIG i w 50% z indeksu obligacji Merrill Lynch Polish Governments. Dla zarządzającej jego struktura ma jedynie charakter poglądowy mimo, że celem funduszu jest oczywiście pokonanie wzorca. Ze względu na specyfikę pobicia benchmarku jest najbardziej prawdopodobne w okresie wzrostów, gdyż z uwagi na stały wysoki poziom akcji, w okresie spadków fundusz ma zdecydowanie gorsze wyniki niż jego wzorzec.

8 stycznia 2010 r.

grupa funduszy: **mieszane polskie uniwersalne**

data pierwszej wyceny 2002-01-07

Autorzy:Michał Duniec (md@analizy.pl), Tomasz Publicewicz (tp@analizy.pl)**Wyniki funduszu i ryzyko**

Na tle dostępnych na naszym rynku funduszy mieszanych, długoterminowe wyniki funduszu Arka Zrównoważony FIO są bardzo dobre. Od momentu uruchomienia, czyli przez 8 lat działalności, jednostka funduszu zyskała na wartości +118%, podczas gdy przeciętny wynik funduszy mieszanych polskich uniwersalnych wynosi +80%. W tym okresie zarządzającym sześciokrotnie udawało się pokonać benchmarku, również w ostatnim, 2009 roku. Sztuka ta nie udaje się jedynie wówczas, gdy na rynkach akcji goszczą spadki, co miało miejsce w 2002 i 2008 roku. W tych latach wyniki funduszu plasowały go w ostatnim kwartyle. Jednak w pozostałych rocznych okresach trafia on do grona czterech najlepszych produktów, trzykrotnie zajmując pierwszą pozycję wśród funduszy mieszanych.

Ceną za bardzo dobre wyniki funduszu w długim okresie jest bardzo duża zmienność. Potwierdza to odchylenie standardowe miesięcznych stóp zwrotu, wynoszące dla okresu ostatnich 3 lat 6,19%. Jest to jeden z najwyższych wskaźników w grupie. Pomimo wysokiej zmienności fundusz ma korzystną relację zysku do ryzyka - mierzący efektywność wskaźnik Information Ratio (IR) dla okresu ostatnich 5 lat wynosi 0,48. Skuteczny model zarządzania potwierdza również wskaźnik Alfa (+0,12% dla danych miesięcznych z ostatnich 5 lat). Poziom wskaźnika dowodzi, że zarządzający potrafią skutecznie dobierać składniki portfela co ma wpływ na wysoki poziom dodatkowej stopy zwrotu.

Tak jak w innych funduszach BZ WBK AIB TFI, cechą charakterystyczną produktu jest duża wrażliwość na zmiany indeksów. Potwierdza to również jego zachowanie w stosunku do średniej funduszy mieszanych tj. SAFU-MIP_UN. Fundusz znacząco zyskuje na wzrostach i dużo traci na spadkach, co doskonale ilustruje wskaźnik Beta. W okresie ostatnich 5 lat jego poziom wynosił aż 1,25 co oznacza, że przy wzroście (spadku) średniej o 10% jednostka funduszu Arka Zrównoważony FIO zyska (starczy) 12,5%. To kolejne potwierdzenie dużego potencjału wzrostu, biorąc pod uwagę wzrostowy charakter rynków akcji w długim terminie.

Koszty i opłaty

Jedną z zalet funduszu są jego stosunkowo niskie koszty. Po pierwsze świadczy o tym niski poziom opłat całkowitych TER (udział kosztów operacyjnych korygowanych o koszty odsetek, ujemne różnice kursowe oraz koszty pokrywane przez TFI w aktywach funduszu), który wynosi 3,1%. Jest to o -0,5 pkt proc. mniej niż w przypadku średniej. Po drugie, fundusz cechuje przeciętna opłata dystrybucyjna (3% przy inwestycji poniżej 5 tys. Złotych). Inwestorzy wycofujący środki przed upływem roku muszą się liczyć również z opłatą z tytułu umorzenia - maksymalnie 1,5%.

Podsumowanie

Pomimo mieszane go charakteru fundusz Arka Zrównoważony jest produktem o bardzo agresywnym charakterze. Fundusz w wielu przypadkach osiągnął lepsze wyniki niż niejedyn fundusz akcji. Trudno więc spodziewać się po nim umiarkowanych zachowań, gdyż wszystkie opisujące jego charakter parametry potwierdzają, że jest to produkt ukierunkowany na wzrost. Chociaż pewnym jest, że zarządzający nie stronią od ryzyka, to pewnie bardziej właściwym jest określenie, że zarządzający świadomie podejmują bardzo wysokie ryzyko szczególnie w przypadku rynku akcji.

Agresywny charakter funduszu doskonale obrazują jego dwie podstawowe cechy. Po pierwsze fundusz utrzymuje bardzo wysoki udział akcji (około 60%) - o wiele wyższy niż w przypadku benchmarku i średniej wśród konkurentów. Po drugie, fundusz tylko połowę portfela akcji inwestuje w Polsce. Druga połowa bazuje na spółkach z Austrii oraz z Turcji. Wysoki udział obu rynków jeszcze mocniej odróżnia fundusz od konkurentów i sprawia, że dzięki niemu zmiany jednostki mają bardziej wyrazisty charakter. Jest to zatem dodatkowy element ryzyka i dlatego w okresach jego materializacji, fundusz zalicza się do produktów, który może bardzo szybko tracić. Doskonały przykład to październik 2008 kiedy cena jego jednostki spadła o -21,4%. Podobnie jak część akcyjna, również część dłużna ma niebenchmarkowy charakter. Chociaż jej wpływ na wynik jest znacznie mniejszy, to zarówno proces zarządzania długiem, jak i charakter podejmowanych przez zarządzającego decyzji sprawiają, że ta część jest źródłem dodatkowego zysku.

Fundusz Arka Zrównoważony jest propozycją dla inwestorów, którzy w segmencie funduszy mieszanych akceptują najwyższy poziom ryzyka. Za jego podjęcie otrzymają oni możliwość uzyskania wysokiej premii. Chociaż inwestycja w fundusz wiąże się z możliwością dotkliwej straty, to pomimo wyraźnych zagrożeń fundusz jest produktem, którego styl stwarza bardzo dobre perspektywy w długim okresie. Szczególnie, że jest to on zarządzany w sposób powtarzalny, a towarzyszące inwestycji koszty są raczej niskie.

8 stycznia 2010 r.

 grupa funduszy: **mieszane polskie uniwersalne**

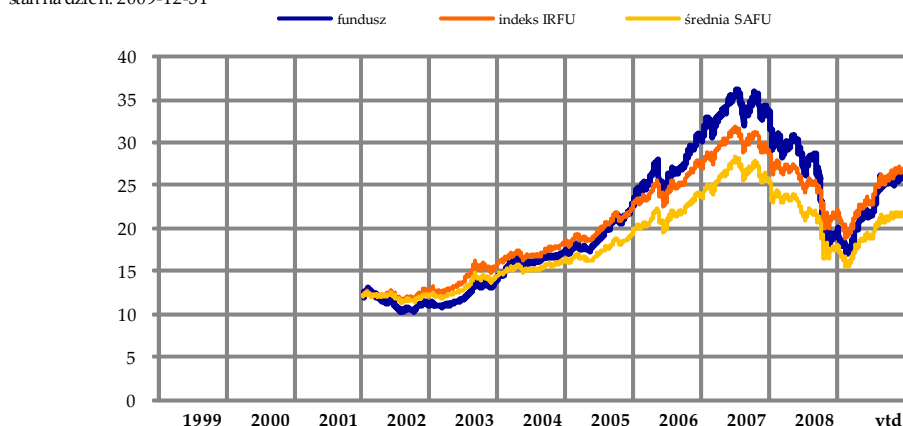
data pierwszej wyceny 2002-01-07

Autorzy:

 Michał Duniec (md@analizy.pl), Tomasz Publicewicz (tp@analizy.pl)

wyniki inwestycyjne

stan na dzień: 2009-12-31



	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	ytd
fundusz					25,9%	23,9%	30,0%	34,8%	10,4%	-42,4%	35,3%
kwartyl											
średnia w grupie					18,1%	13,6%	18,3%	22,8%	8,3%	-31,5%	23,3%
fundusz-średnia					7,8%	10,3%	11,7%	12,0%	2,0%	-10,8%	12,0%
benchmark					25,2%	17,3%	21,8%	22,7%	6,3%	-25,8%	25,1%
fundusz-benchmark					0,7%	6,6%	8,3%	12,1%	4,0%	-16,6%	10,2%

2009-12-31

	fundusz	indeks IRFU	średnia w grupie (SAFU)	pozycja w grupie
3 miesiące	2,4%	4,0%	2,8%	16/25
1 rok	35,3%	24,8%	23,3%	3/25
3 lata	-14,0%	-1,8%	-8,5%	9/19
5 lat	50,8%	45,1%	32,9%	1/12
od początku	117,8%	-	-	-

ryzyko

Information Ratio (3 lata)		-0,3574
Tracking Error (3 lata)		9,2%
najgorszy miesięczny wynik		-21,4%

zarządzający funduszem

	start	czas (lata)
Katarzyna Dąbrowska	2009-08-27	0,4

polityka inwestycyjna
benchmark funduszu

50% WIG + 50% rynku obligacji Merrill Lynch GOPL

opis polityki inwestycyjnej

Strategia inwestycyjna zakłada udział akcji w portfelu w granicach 30 - 70% aktywów netto Funduszu, pozostałe aktywa będą zaangażowane w instrumenty bezpieczne, takie jak obligacje i bony skarbowe.

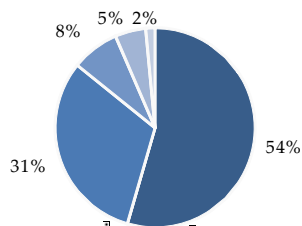
indeks dla grupy (IRFU)

Indeks rynku funduszy mieszanych uniwersalnych

aktywa

wartość aktywów 2579,6 mln 2009-12-31

- akcje
- fundusze
- papiery skarbowe
- papiery nieskarbowe
- depozyty
- pozostałe


portfel - top 10

pozycja	sektor	termin wykupu	udział w aktywach
ORB (ORBIS)	Usługi	-	5,3%
PBG (PBG)	Przemysł	-	4,1%
PGN (PGNIG)	Przemysł	-	2,5%
BDX (BUDIMEX)	Przemysł	-	2,4%
Raiffeisen International Bank H	Finanse	-	2,3%
AGO (AGORA)	Usługi	-	2,2%
CMR (COMARCH)	Usługi	-	1,9%
Turkiye Garanti Bank (Turkiye)	Finanse	-	1,7%
BPH (BANKBPH)	Finanse	-	1,4%
RFK (RAFAKO)	Przemysł	-	1,4%

informacje o towarzystwie

BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
 Plac Wolności 16, 61-739 Poznań
 infolinia: 0 801 123 801
www.arka.pl tfi@bzbwbk.pl

informacje inwestycyjne

pierwsza wpłata	1 000
następna wpłata	500
maksymalna opłata przy zakupie	3,0%
maksymalna opłata przy umorzeniu	1,5%

opłaty obciążające aktywa

za zarządzanie (maks stała)	3,4%
za zarządzanie (maks zmienna)	-
TER (2009-06-30)	3,3%

nasza opinia

29 grudnia 2009

Autorzy: Michał Duniec (md@analizy.pl), Tomasz Publicewicz (tp@analizy.pl)

Fundusz Arka Akcji Europy Środkowej i Wschodniej FIO powstał w grudniu 2006 roku, czyli w nienajlepszym dla tego rodzaju produktów momencie. Termin uruchomienia funduszu miał związek z widocznym wzrostem zainteresowania krajowych inwestorów rynkami Europy Wschodniej. Z tego względu w pierwszym roku działalności fundusz zgromadził aktywa wynoszące 1,18 mld złotych. Było to możliwe również dzięki przenoszeniu środków z innych funduszy zarządzanych przez BZ WBK AIB TFI. Czas ten przypadł na początek bessy, a wraz z pogłębieniem spadków, tj. z początkiem 2008 roku fundusz zaczął tracić kapitał w wyniku zwiększonych umorzeń. Bilans wpłat i wypłat w 2008 roku wyniósł -365 mln złotych. W wyniku dekonstrukcji i dużej fali umorzeń aktywa funduszu stopniały do 230 mln złotych w lutym 2009 roku. Fundusz jest dostępny w ofercie jedynie dwóch ubezpieczycieli, co nie pomogło ochronić jego aktywów.

Zarządzający i proces inwestycyjny

Tak jak we wszystkich funduszach BZ WBK AIB TFI proces zarządzania opiera się zarówno na kompetencjach komitetu inwestycyjnego, jak i zarządzającego. Podstawowym kryterium doboru lokat jest wnikliwa analiza sytuacji poszczególnych emitentów (podejście bottom-up). Skład portfela funduszu jest akceptowany przez komitet inwestycyjny i wynika z propozycji przedstawionych przez zarządzającego. Na strukturę aktywów funduszu wpływ mają dwa decydujące czynniki: alokacja strategiczna oraz selekcja spółek. Wysoki udział spółek tureckich, które na przestrzeni ostatnich lat stanowiły główny składnik aktywów funduszu jest wynikiem założenia, że Turcja ma wyższy długoterminowy potencjał wzrostu na tle innych państw regionu. Ostateczny udział spółek austriackich jest w bezpośredni sposób wynikiem przekonania zarządzającego o perspektywach poszczególnych emitentów. Fundusz raczej nie korzysta z ograniczania udziału portfela akcji, można więc przyjąć, że o jego wynikach decyduje przede wszystkim selekcja.

W procesie inwestycyjnym zarządzający uwzględniła ekspozycję portfela funduszu na ryzyko walutowe. Jednak jak dotychczas fundusz nie wykorzystywał instrumentów zabezpieczających przed wpływem kursu walutowego. Najczęściej stosowanym narzędziem ograniczania poziomu ryzyka walutowego jest po prostu zmniejszenie zaangażowania na danym rynku. Taka właśnie decyzja została podjęta w pierwszej połowie 2008 roku, kiedy zarządzający w obawie przed osłabieniem tureckiej liry zdecydowanie ograniczył zaangażowanie w spółkach z tego kraju.

Od momentu uruchomienia funduszem zarządza Błażej Bogdziewicz, który jest z BZ WBK AIB TFI związany od 2000 roku. Bogdziewicz początkowo pracował na stanowisku analityka finansowego, a następnie jako doradca inwestycyjny. Zarządzający korzysta z analiz zewnętrznych brokerów, a jego pracę na co dzień wspiera zespół złożony z 4 analityków.

Polityka inwestycyjna i portfel

Arka Akcji Europy Środkowej i Wschodniej FIO nie jest klasycznym funduszem typu emerging europe gdyż nie inwestuje w Rosji. To sprawia, że jego polityka inwestycyjna różni się od większości funduszy Nowej Europy dostępnych w Polsce. Nadrzędnym celem funduszu jest wzrost wartości zainwestowanego kapitału w długim terminie. Inwestorzy muszą mieć jednak świadomość, że zarządzający funduszu akceptuje bardzo wysokie ryzyko zmienności w krótkich okresach inwestycyjnych. Fundusz inwestuje przede wszystkim w akcje oraz w papiery o podobnym do nich charakterze przede wszystkim w Turcji i Austrii, a także w Polsce, na Węgrzech oraz w Czechach. Zgodnie ze swoją statutową polityką nawet połowę aktywów, fundusz może zainwestować poza granicami Europy Wschodniej pod jednym wszak warunkiem, że spółki w które zainwestuje prowadzą istotną część swojej działalności na wspomnianych rynkach. Nawet 34% aktywów funduszu mogą stanowić papiery o charakterze dłużnym - jednak jak dotychczas zarządzający funduszem nie korzystał z tej możliwości. Niewielką część aktywów funduszu stanowią transakcje z przyrzeczeniem odkupu (BSB - buy-sell-back).

Benchmarkiem funduszu jest indeks MSCI Emerging Europe ex. Russia + Austria w euro. Wzorzec jak również jego struktura ma dla zarządzającego przede wszystkim charakter poglądowy, a fundusz w praktyce nie odwzorowuje struktury tego indeksu. Celem nadrzędnym benchmarku jest określenie geograficznego zakresu inwestycji.

Fundusz Arka Akcji Europy Środkowej i Wschodniej FIO jest produktem, który koncentruje swoje działania na dwóch rynkach, czyli na rynku tureckim oraz w Austrii. Dominująca rola tych krajów jest doskonale widoczna w historycznych sprawozdaniach funduszu, gdyż łączny udział obu rynków zawierał się w przedziale od 43% do 69%. Przykładowo, w czerwcu tego roku wyniósł on 66%. Z punktu widzenia alokacji geograficznej najważniejszy jest jednak rynek turecki, którego udział w portfelu wahał się historycznie od 18% do 42%. Znacznie mniejszą część aktywów zarządzający inwestuje na rynku polskim - od 10% do 14%. Podobnie wygląda sytuacja w przypadku innych rynków naszego regionu. Udziały emitentów z innych krajów nie przekraczają kilku procent. Częste i raczej radykalne zmiany struktury geograficznej portfela potwierdzają, że fundusz nie stosuje alokacji zgodnej z wytycznymi benchmarku, a o jej zmianach najczęściej decyduje selekcja spółek.

Pomimo dużej liczby składników (od 57 do 81) portfel akcyjny funduszu zawsze był silnie skoncentrowany. W połowie 2009 roku połowa składników portfela opowiadała 92,5% jego aktywów, przy czym aż 50% środków zgromadzono w 9 największych spółkach. Z takiej konstrukcji portfela wynika duże uzależnienie wyników funduszu od pojedynczych decyzji alokacyjnych. Można powiedzieć, że główną zaletą koncentracji na dużych spółkach jest wysoki poziom płynności portfela, co pozwala na błyskawiczną realizację zleceń także w skrajnych warunkach rynkowych.

Biorąc pod uwagę zasięg geograficzny funduszu w tym również jego benchmark, nie powinno dziwić, że struktura branżowa opiera się na spółkach finansowych. W praktyce sektor finansów stanowił od 38% do 58% aktywów. Fundusz inwestuje również w spółki sektora konsumenckiego (6%-25%), spółki przemysłowe (7%-19%) oraz z sektora energii (4%-14%).

Wyniki inwestycyjne i ryzyko

Jedną z najważniejszych cech funduszu jest duża zmienność jego wyników. Za okres ostatnich dwóch lat fundusz posiada najwyższe odchylenie standardowe miesięcznych stóp zwrotu (12,2%) w swojej grupie. Natomiast w okresie ostatniego roku znalazł się on pod tym względem na drugim miejscu. Ryzyko zmienności doskonale można opisać poziomem największej miesięcznej straty (-32,7% w październiku 2008) jak i najwyższego miesięcznego zysku (+21,3 kwiecień 2009). W obu przypadkach był to odpowiednio najgorszy i najlepszy wynik w grupie. Duża zmienność wynika z ogromnej wrażliwości funduszu na zmiany indeksów. Wskaźnik Beta funduszu, która mierzy właśnie jego wrażliwość w stosunku do zmiany średniej w grupie (SAFU_AKZ_NE) jest na najwyższym poziomie (około 1,5), co oznacza, że inwestorzy muszą się liczyć z bardzo silnymi wzrostami w hossie jak i dotkliwymi spadkami w bessie. Bardzo podobne wnioski płyną z analizy stóp zwrotu funduszu w stosunku do modelowego benchmarku. Nie inaczej jest z historycznymi wynikami funduszu w różnych fazach giełdowego cyklu, które również potwierdzają tę prawidłowość. Zarówno w 2007 roku jak również od początku bieżącego roku (YTD) - okresy, które można uznać za wzrostowe - fundusz ze stopą zwrotu wynoszącą odpowiednio +19,1% oraz +86,6% osiągnął najlepszy wynik w swojej grupie. Natomiast w 2008 roku, kiedy na giełdach gościły spadki jego wynik był najgorszy.

Biorąc wszystkie powyższe aspekty pod uwagę można śmiało stwierdzić, że Arka Akcji Środkowej i Wschodniej FIO jest najbardziej ryzykownym produktem w grupie krajowych funduszy akcji Nowej Europy. Jest to także jeden z najbardziej ryzykownych funduszy akcyjnych w ofercie krajowych TFI. Jednak co bardziej istotne, Arka Akcji Środkowej i Wschodniej Europy oferuje bardzo wysoką premię za ryzyko. Wyniki funduszu są co najmniej adekwatne do podjętego ryzyka.

Stosunek zysku do ryzyka mierzony wskaźnikiem Information Ratio (IR) w odniesieniu do średniej dla funduszy akcji Nowej Europy (SAFU_AKZ_NE) jest najwyższy w grupie nie tylko w okresie zdominowanym przez wzrosty, czyli np. ostatni rok, ale również w okresie ostatnich dwóch lat, w którym po silnych spadkach nastąpiło niemiernie silne odbicie. Ta sekwencja zdarzeń jest potwierdzeniem wzrostowego charakteru funduszu, ale również daje solidną podstawę do tego, aby w długim terminie oczekiwać ponadprzeciętnego wyniku.

Koszty

Pod względem kosztów fundusz Arka Akcji Europy Środkowej i Wschodniej FIO plasuje się w górnej części stawki, jaką tworzą konkurenci z grupy. Wskaźnik TER (Total Expense Ratio) mierzący poziom kosztów całkowitych w aktywach netto w 2007 i w 2008 roku wyniósł odpowiednio 3,6% i 4,1%. W połowie bieżącego roku TER funduszu wyniósł 4,6%, podczas gdy średnia w grupie była o -0,4 pkt proc. niższa. Ostatnie lata pokazują wyraźny wzrost kosztów całkowitych funduszu. Poziom opłat dystrybucyjnych nie jest natomiast wygórowany. Maksymalna opłata dystrybucyjna wynosi 3% w przypadku inwestycji mniejszej niż 5 000 złotych. W przypadku inwestycji krótszych niż 12 miesięcy TFI pobiera opłaty manipulacyjne z tytułu odkupienia.

Podsumowanie

Fundusz Arka Akcji jest najbardziej wyrazistym produktem zarówno w swojej grupie produktowej jak i w gronie otwartych funduszy zarządzanych przez BZ WBK AIB TFI. Zachowanie funduszu do złudzenia przypomina zachowanie innych produktów Arka z udziałem akcji, które radzą sobie bardzo dobrze na wzrostach przynosząc często dotkliwe straty w czasach, gdy na rynkach akcji goszczą spadki. Trzeba jednak pamiętać, że mimo bardzo złych wyników w okresie dekonunktury, w dłuższej perspektywie wyniki funduszy Arka należą do najlepszych w swoich grupach. Tego samego można oczekiwać po funduszu Arka Akcji Europy Środkowej i Wschodniej FIO, który jest jednym z najbardziej ryzykowanych produktów w segmencie funduszy akcji Nowej Europy. Wysoki poziom ryzyka wynika nie tylko ze struktury geograficznej funduszu, ale ma także związek z wysoką koncentracją składników portfela. Analiza dotychczasowych wyników funduszu potwierdza, że na tle dostępnych na naszym rynku produktów Nowej Europy, fundusz posiada zdecydowanie najwyższą wrażliwość na zmiany indeksów na rynkach bazowych. W rezultacie jest on w bardzo dużym stopniu uzależniony od zmian spowodowanych giełdowym cyklem koniunkturalnym. Inwestycja w fundusz wiąże się z dużym ryzykiem silnego spadku kapitału w krótkim okresie. Jednak wraz z jego wydłużaniem możemy liczyć na coraz większą premię za podjęte ryzyko. Biorąc pod uwagę, że okresy hossy są znacznie dłuższe od okresów bessy, powinno mieć to pozytywny wpływ na ostateczny wynik funduszu w długim terminie. Jednak minimalny okres inwestycji w fundusz powinien być zdecydowanie bliższy 10 niż 5 lat.

Ze względu na fakt, że najważniejszym atrybutem funduszu jest bardzo wysoka premia za ryzyko jest to bardzo dobry produkt dla inwestorów długoterminowych, którzy akceptują bardzo wysokie wahania wartości jednostki. W kontekście inwestycji portfelowych trzeba również pamiętać o tym, że dodanie funduszu Arka Akcji Europy Środkowej i Wschodniej FIO do portfela funduszy akcji polskich zwiększa dywersyfikację geograficzną portfela, ale prowadzi także do istotnego zwiększenia jego ryzyka oraz oczekiwanej stopy zwrotu. Arka Akcji Europy Środkowej i Wschodniej jest więc bardzo agresywnym produktem o bardzo wysokim potencjale zysku.

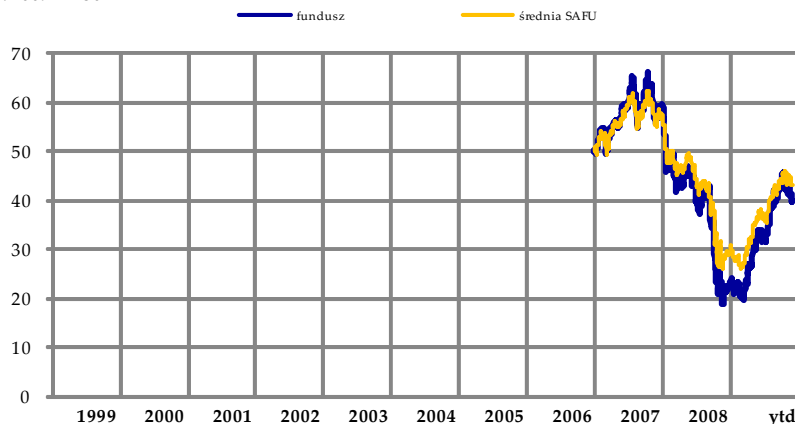
nasza opinia

29 grudnia 2009

 Autorzy: Michał Duniec (md@analizy.pl), Tomasz Publicwicz (tp@analizy.pl)

wyniki inwestycyjne

stan na dzień: 2009-11-30



okres	fundusz	średnia
fundusz	19,1%	14,0%
kwartył	-61,0%	-48,7%
średnia w grupie	69,9%	46,6%
fundusz-średnia	5,1%	-12,4%
fundusz-średnia	23,3%	-

2009-11-30

	indeks fundusz	średnia IRFU	średnia w grupie (SAFU)	pozycja w grupie
3 miesiące	-3,7%	-	1,9%	13/15
1 rok	77,8%	-	49,5%	1/15
od początku	-21,1%	-	-	-

ryzyko

Information Ratio (3 lata)	brak
Tracking Error (3 lata)	brak
najgorszy miesięczny wynik	-32,7%

zarządzający funduszem

Błażej Bogdziewicz	start 2006-12-27	czas (lata) 3,0
--------------------	------------------	-----------------

polityka inwestycyjna

średnio 3,0

benchmark funduszu

MSCI Emerging Europe ex Russie + Austria (EUR)

indeks dla grupy (IRFU)

-

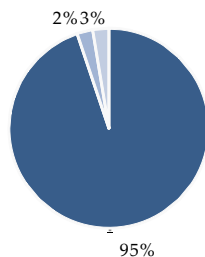
opis polityki inwestycyjnej

Od 50% do 100% aktywów lokowana jest w instrumenty udziałowe emitowane przez podmioty z Polski, Austrii, Czech, Węgier, Turcji i innych państw Europy Środkowo-Wschodniej lub pochodzące z innych niż wymienione Państw, jeżeli prowadzą istotną część swojej działalności na terenie wymienionych Państw. Max 10% aktywów może być inwestowana w fundusze inwestycyjne. Max. 34% aktywów mogą stanowić dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego

aktywa
portfel - top 10

wartość aktywów 518,00 mln 2009-11-30

- akcje
- fundusze
- papiery skarbowe
- papiery nieskarbowe
- depozyty
- pozostałe



pozycja	sektor	termin wykupu	udział w aktywach
Erste Group Bank AG	-	-	9,0%
Raiffeisen International Bank H	-	-	7,2%
Turkiye Garanti Bank	-	-	6,6%
Viena Insurance Group AG	-	-	6,0%
Yapi Kredi Bankasi	-	-	4,8%
OMV AG	-	-	4,2%
Wienerberger AG	-	-	3,9%
Jeronimo Martins	-	-	3,9%
KER (KERNEL)	Przemysł	-	3,5%
Dogus Otomotiv Servis Ve Tica	-	-	3,3%

informacje o towarzystwie

BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
 Plac Wolności 16, 61-739 Poznań
 infolinia: 0 801 123 801
 www.arka.pl tti@bzwbk.pl

informacje inwestycyjne

pierwsza wpłata	1 000
następna wpłata	500
maksymalna opłata przy zakupie	3,0%
maksymalna opłata przy umorzeniu	1,5%

opłaty obciążające aktywa

za zarządzanie (maks. stała)	4,0%
za zarządzanie (maks. zmienna)	-
TER (2009-06-30)	4,6%

14 maja 2010

grupa funduszy: **stabilnego wzrostu polskie uniwersalne**

data pierwszej wyceny 1999-11-25

Autorzy:Michał Duniec (md@analizy.pl), Tomasz Publicewicz (tp@analizy.pl)

Fundusz Arka Stabilnego Wzrostu FIO działa już od 10 lat i u szczytu koniunktury był najchętniej wybieranym produktem w swojej kategorii. Lata świetności funduszu przypadły na okres pomiędzy 2003, a 2007 rokiem. W tym czasie aktywa funduszu zwiększyły się aż 15-krotnie, a rekordowy poziom równy 4,4 mld złotych został osiągnięty w październiku 2007 roku. W tym czasie był to szósty pod względem wielkości aktywów fundusz w Polsce.

Zarządzający i proces inwestycyjny

Zarządzanie funduszem Arka Stabilnego Wzrostu FIO opiera się na modelu, w który bardzo ważną rolę odgrywa komitet inwestycyjny, ale istotna jest także osoba zarządzającego. Komitet Inwestycyjny ustala dodatkowe limity inwestycyjne, które decydują o maksymalnym zaangażowaniu w walucie, na danym rynku, czy też branży. Jest to obok limitów statutowych dodatkowy element ograniczający swobodę zarządzającego. Komitet kolegialnie podejmuje decyzje w kwestiach zabezpieczania ryzyka walutowego oraz akceptuje zakup lub sprzedaż spółek, które rekomenduje zarządzający. Podczas spotkań komitet dąży do podejmowania decyzji w drodze konsensusu, jednak zdarza się, że decyzje zapadają w drodze głosowania. Najczęściej komitet rozpatruje decyzje dotyczące maksymalnego poziomu ekspozycji branżowej, sektorowej i geograficznej. Pracę zarządzających wspiera zespół czterech analityków oraz traderzy, odpowiedzialni za realizację zleceń. Popularna zasada specjalizacji sektorowej analityków nie jest restrykcyjnie przestrzegana, co podnosi konkurencję w zespole. Zarządzający korzystają również z analiz zewnętrznych brokerów, głównie tych, którzy działają lokalnie na rynkach zagranicznych. Zarządzający jak i analitycy podróżują po rynkach naszego regionu szukając ciekawych pomysłów inwestycyjnych poprzez spotkania z zarządami, biorą też udział w spotkaniach organizowanych przez brokerów.

Do kwietnia 2010 roku, czyli przez ponad 5 lat funduszem Arka Stabilnego Wzrostu zarządzał Błażej Bogdziewicz. Warto zauważyć, że wraz z jego przyjściem fundusz zmienił swój charakter i stał się produktem zdecydowanie bardziej ryzykownym, ale i bardziej dochodowym. Jest to doskonałe potwierdzenie, że zarządzający mają wpływ na wyniki funduszu. Po odejściu Bogdziewicza z BZ WBK AIB TFI zarządzaniem funduszem zajmuje się Katarzyna Dąbrowska, która spośród wszystkich zarządzających Arki ma zdecydowanie największe doświadczenie w zarządzaniu funduszami Nowej Europy (od 2007 roku zarządza funduszem Arka Rozwoju Nowej Europy FIO). W przypadku części akcyjnej funduszu Arka Stabilnego Wzrostu jest to umiejętność szczególnie istotna. Chociaż zmiana zarządzającego sama w sobie rodzi ryzyka, to mając na uwadze cały proces inwestycyjny w Arka BZ WBK AIB TFI, należy przyjąć, że zarówno Katarzyna Dąbrowska jak i cały zespół zostali przygotowani, aby wypełnić lukę po Bogdziewiczu. W świetle naszych rozmów z kierownictwem BZ WBK AIB Asset Management uważamy, że ciągłość procesu inwestycyjnego jest niezagrożona.

W zakresie zarządzania częścią dłużną funduszu Arka Stabilnego Wzrostu bardzo ważną rolę pełni Witold Garstka, który w BZWBK AIB TFI zarządza długiem. Dąbrowska jak i Garstka są z BZWBK AIB TFI związani od lat.

Polityka inwestycyjna i portfel

Arka Stabilnego Wzrostu z pewnością nie jest klasycznym przedstawicielem swojej grupy produktowej. Chociaż polityka statutowa jest ogólnie podobna do tej realizowanej przez większość podmiotów, to jednak różnice w rzeczywistej polityce inwestycyjnej są bardzo duże. Do 35% aktywów funduszu powinny stanowić akcje, a łączna wartość lokat dotycząca rynku polskiego nie powinna być niższa niż 66%. Będąc w zgodzie z tymi zapisami zarządzający dużą część portfela akcji lokuje w spółki notowane na zagranicznych giełdach. Zatem w praktyce to właśnie ten fakt ma największy wpływ na rezultaty i decyduje o bardzo dużym odchyleniu wyników od pozostałych funduszy stabilnego wzrostu.

Od kiedy funduszem zarządzał Bogdziewicz, fundusz z roku na rok coraz więcej inwestował w akcje zagraniczne. Od 2007 roku ich udział jest większy niż udział akcji notowanych na rynku polskim. W pierwszej połowie 2009 roku aż 68% części akcyjnej funduszu stanowiły spółki notowane poza granicami naszego kraju. Oprócz Polski do najpopularniejszych kierunków inwestycyjnych, podobnie jak w innych portfelach, należą Austria (23%) oraz Turcja (16%). Wynika to nie tylko z dobrze rozumianej dywersyfikacji oraz płynności, ale również z dużej znajomości obu rynków. Nie można zapominać również o preferencjach zarządzającego - Bogdziewicz oraz Dąbrowska specjalizują się bowiem w rynkach tzw. Nowej Europy. Według BZ WBK AIB zarówno Austria jak i Turcja oferują bardzo ciekawe możliwości: Austria - ze względu na relatywnie tanie spółki prowadzące znaczącą część swojego biznesu w Europie Środkowej, Turcja natomiast wydaje się atrakcyjna ze względu na jakość dostępnych tam

14 maja 2010

grupa funduszy: **stabilnego wzrostu polskie uniwersalne**

data pierwszej wyceny

1999-11-25

Autorzy:Michał Duniec (md@analizy.pl), Tomasz Publicewicz (tp@analizy.pl)

firm, duży potencjał wzrostu oraz wysoką płynność. Zgodnie z ostatnim sprawozdaniem fundusz posiada dużą ekspozycję w austriackiej Vienna Insurance Group AG, Erste Group Bank AG, czy Raiffeisen International Bank-Holding AG (wszystkie składniki po około 4,9% w części akcyjnej). W Turcji fundusz inwestuje nie tylko w banki, ale również np. sektor motoryzacyjny - Dogus Otomotiv Servis (2,5%), w sektor spożywczy, np. Tat Konserve Sanayii AS (2,0%), czy też w branżę energetyczną AK Enerji Elektrik Uretim Otoproktor Group (1,34%). Ze spółek notowanych na polskim rynku fundusz na koniec półrocza posiadał znaczne aktywa w Banku BPH (7,11% części akcyjnej), Amreście (6,46%) oraz w Orbisie (7,01%) i Agorze (6,65%). Widać zatem, że fundusz nie prowadzi polityki benchmarkowej i dlatego jego wyniki bardzo istotnie odbiegają od rezultatów w grupie. Selekcja składników bazuje na podejściu mieszanym, w którym ważniejszą rolę odgrywa podejście bottom-up. Fundusz utrzymuje wysoki udział akcji (od 5 lat średnio 32%). Zarządzający w praktyce nie korzysta z aktywnej alokacji, rozumianej jako zmiana zaangażowania w poszczególne klasy aktywów.

Niebenchmarkowy charakter ma również część dłużna. Zarządzający uzgadniają strategię dla tej części funduszu, w tym jej docelowe duration oraz udział papierów komercyjnych. Za wdrożenie i wykonanie ustaleń odpowiada Witold Garstka. Zarządzający dokonują rzadkich, ale radykalnych zakładów z rynkiem. Fundusz może bowiem mieć przed dłuższy okres (nawet kilku kwartałów) stałe duration części dłużnej, np. bardzo niskie lub bardzo wysokie. Z pierwszą sytuacją mamy do czynienia obecnie. Modified duration jest wyjątkowo niskie, co jest związane z zaangażowaniem w obligacjach o zmiennym oprocentowaniu (90% części dłużnej) w tym w papierach korporacyjnych. Zakład z rynkiem jest zgodny z poglądami zarządzających, którzy przewidują wzrost rentowności obligacji o stałym oprocentowaniu. Dla przykładu przed rokiem duration portfela wynosiło 3,1 lat, co z kolei miało związek z oczekiwaniem spadku rentowności w segmencie obligacji o stałym oprocentowaniu. Funduszowi zdarzały się również "wpadki" takie jak w przypadku papieru Landsbanki Island, który na chwilę obecną jest bezwartościowy i może zostać niewykupiony (III kw. tego roku). Ogólnie jednak część dłużna ma korzystny wpływ na wynik funduszu w długim terminie.

Wyniki funduszu i ryzyko

Fundusz generuje bardzo dobre wyniki inwestycyjne - za ostatnie 10 lat działalności Arka Stabilnego Wzrostu wypracowała najlepszy wynik w swojej grupie (+139%). Osiągnięty w tym okresie rezultat jest nieznacznie gorszy od rynkowego indeksu dla segmentu stabilnego wzrostu (+147%). Od kiedy produktem zarządzał Bogdziewicz fundusz osiągał zauważalnie lepsze wyniki, jednak ma on również zdecydowanie wyższy poziom ryzyka. Odchylenie standardowe miesięcznych stóp zwrotu za okres ostatnich 5 lat wynosi 3,33% przy średniej 2,64%. Wysoki poziom ryzyka funduszu potwierdza również skala maksymalnej miesięcznej straty, która w październiku 2008 roku wyniosła -14,8%. Wyniki funduszu charakteryzują się więc bardzo dużą zależnością od giełdowej koniunktury. Wskaźnik Beta, który mierzy wrażliwość funduszu w odniesieniu do średniej za okres ostatnich 5 lat wynosi 1,27, co trzeba uznać za wartość niezwykle wysoką. Jednocześnie fundusz ma nieznacznie wyższy od zera wskaźnik Alfa co natomiast potwierdza, że dobór składników do portfela działa w długim terminie na korzyść funduszu. Mimo wysokiego ryzyka fundusz ma korzystny stosunek zysku do ryzyka. Information Ratio (IR), czyli wskaźnik mierzący relację dodatkowych stóp zwrotu do dodatkowego ryzyka za okres ostatnich 5 lat zalicza się do grona wyższych w grupie (0,49).

Mimo iż w swojej klasie fundusz jest zdecydowanie agresywny, jego charakter pozostaje stały zarówno w okresach wzrostów i spadków. Z tego względu jego wyniki w długim terminie powinny przewyższać średnią. Nie jest to jednak produkt dla osób posiadających, krótszy niż 3 lata horyzont inwestycyjny, ani tym bardziej dla tych poszukujących bezpieczeństwa.

Koszty i opłaty

Fundusz Arka Stabilnego Wzrostu należy do produktów drogich. Poziom wskaźnika TER (udział kosztów operacyjnych korygowanych o koszty odsetek, ujemne różnice kursowe oraz koszty pokrywane przez TFI w aktywach funduszu) wynosi 2,8% i jest o +0,3 pkt proc. większy od średniej. Mimo to daleko mu do produktów najdroższych, które mają TER na poziomie 3,5%. Wpłaty do funduszu obciążają wysokie opłaty dystrybucyjne - maksymalnie 3% od kwoty nie przekraczającej 5 tys. złotych. Jeżeli inwestycja trwa krócej niż rok inwestorzy muszą uiścić również opłatę umorzeniową (max 1,5%). Koszty mają zatem spore znaczenie dla wyników osiąganych przez inwestorów, a TFI nie wykorzystano efektu skali w okresie istotnego wzrostu aktywów funduszu, do ewentualnej obniżki opłat.

14 maja 2010

grupa funduszy: **stabilnego wzrostu polskie uniwersalne**

data pierwszej wyceny

1999-11-25

Autorzy:

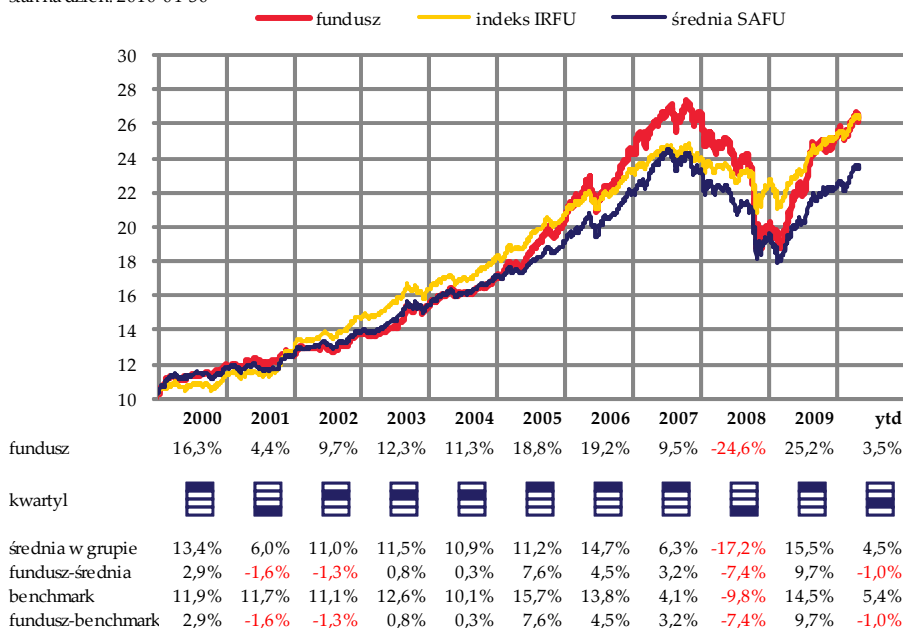
Michał Duniec (md@analizy.pl), Tomasz Publicewicz (tp@analizy.pl)

Podsumowanie

Arka Stabilnego Wzrostu FIO nie jest klasycznym przedstawicielem funduszy należących do grupy stabilnego wzrostu. Świadczą o tym jego bardzo dobre wyniki inwestycyjne, które w długim terminie są nie tylko dużo wyższe od średniej w grupie. W ciągu ostatnich 5 lat fundusz zarobił +46%, w tym czasie rynkowy indeks dla funduszy stabilnego wzrostu zyskał 40%, a średnia funduszy stabilnego wzrostu wzrosła o +31%.

wyniki inwestycyjne

stan na dzień: 2010-04-30



2010-04-30

	indeks fundusz	indeks IRFU	średnia w grupie (SAFU)	pozycja w grupie
3 miesiące	3,6%	3,8%	4,7%	20/26
1 rok	24,2%	16,0%	18,9%	4/25
3 lata	1,4%	9,2%	-0,4%	7/23
5 lat	49,2%	41,7%	35,8%	2/20
10 lat	138,8%	147,4%	110,3%	1/6
od początku	163,6%	-	-	-

ryzyko

Information Ratio (3 lata)	-0,2431
Tracking Error (3 lata)	7,7%
najgorszy miesięczny wynik	-14,8%

zarządzający funduszem

	start	czas (lata)
Katarzyna Dąbrowska	2010-04-01	0,1

polityka inwestycyjna

benchmark funduszu

25% WIG + 75% rynku obligacji Merrill Lynch GOPL

indeks dla grupy (IRFU)

Indeks rynku funduszy stabilnych uniwersalnych

opis polityki inwestycyjnej

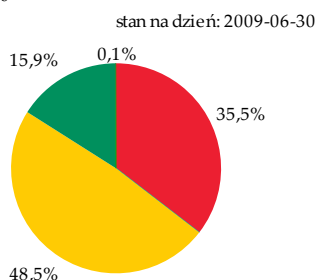
Strategia inwestycyjna ma na celu osiągnięcie zysku wyższego od funduszy wierzycielskich, przy niższym poziomie ryzyka niż w funduszach zrównoważonych i akcyjnych. Aktywa funduszu są inwestowane w dłużne papiery wartościowe (nie mniej niż 60%) oraz od 0% do 35%, aktywów, w zależności od oceny sytuacji na rynku akcji przez zarządzających. Fundusz jest funduszem rynku krajowego i lokuje co najmniej 66% aktywów w papiery wartościowe podmiotów z siedzibą na terytorium RP.

aktywa

wartość aktywów 1550,6 mln 2010-04-30

struktura aktywów

- akcje
- fundusze
- papiery skarbowe
- papiery nieskarbowe
- depozyty
- pozostałe



portfel - top 10

pozycja	sektor	termin wykupu	udział w aktywach
BANKBPH.S.A.	Finanse	-	2,3%
ORBIS S.A.	Usługi	-	2,3%
AGORA S.A.	Usługi	-	2,1%
AMREST HOLDINGS SE	Usługi	-	2,1%
ERSTE GROUP BANK AG	Finanse	-	1,6%
VIENNA INSURANCE GROUP	Finanse	-	1,6%
RAIFFEISEN INTERNATIONAL	Finanse	-	1,6%
CINEMA CITY INTERNATIONAL	Usługi	-	1,5%
WIENERBERGER AG	Przemysł	-	1,4%
EUROCASH.S.A.	Usługi	-	1,2%

informacje o towarzystwie

BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
Plac Wolności 16, 61-739 Poznań
infolinia: 0 801 123 801
www.arka.pl

tfi@bzwbk.pl

informacje inwestycyjne

pierwsza wpłata	1 000
następna wpłata	500
maksymalna opłata przy zakupie	3,0%
maksymalna opłata przy umorzeniu	1,5%

opłaty obowiązujące aktywa

za zarządzanie (maks stała)	2,9%
za zarządzanie (maks zmienna)	-
TER (2009-12-31)	2,7%

14 maja 2010

grupa funduszy: **stabilnego wzrostu polskie uniwersalne**

data pierwszej wyceny 1999-11-25

Autorzy:Michał Duniec (md@analizy.pl), Tomasz Publicewicz (tp@analizy.pl)

Wyjątkowy charakter funduszu wynika również z faktu, że jest to produkt o najwyższym poziomie ryzyka w swojej grupie. W niektórych okresach, tak jak np. w ciągu ostatnich dwóch lat, ryzyko funduszu osiągnęło poziom porównywalny z ryzykiem widocznym w niektórych funduszach o charakterze mieszanym. Wspomniane ryzyko w okresie koniunktury na rynku akcji przekłada się na dotkliwe spadki (październik 2008 -14,8%), a w okresie koniunktury na bardzo znaczące wzrosty. Jednostka funduszu zalicza się również do najbardziej zmiennych. Odchylenie standardowe miesięcznych stóp zwrotu za ostatni rok wynosi 3,35% i jest najwyższe w grupie.

Połączenie wysokiego ryzyka i dużej rentowności sprawia, że mamy do czynienia z produktem wyjątkowym. Jednak wychodzi on poza kanon swojej grupy i może wychodzić poza profil klientów, którym zależy na stabilnym wzroście. Chociaż uważamy, że jest to produkt godny polecenia, to jego sprzedaż nie powinna przebiegać w sposób szablonowy, czyli analogicznie jak wobec innych funduszy stabilnego wzrostu. Nie jest produkt dla tych, którzy boją się ryzyka rynku akcji, a jest ono wyjątkowo wysokie ze względu na duży udział rynków zagranicznych (Austria i Turcja). Trzeba jednak przyznać, że zarówno część akcyjna jak i dłużna są zarządzane skutecznie, co w długim terminie przynosi dużo wyższe od przeciętnych stopy zwrotu. Ze względu na fakt, że funduszem zarządza Katarzyna Dąbrowska ryzyko związane ze zmianą zarządzającego wydaje się być ograniczone. Na minus, obok wysokiego ryzyka, trzeba zaliczyć wyższe od średniej koszty. Z powodu dwóch ostatnich czynników fundusz nie otrzymał najwyższej oceny.

15 września 2010

 grupa funduszy: **dłużne polskie uniwersalne**

data pierwszej wyceny

2002-08-20

Autorzy:

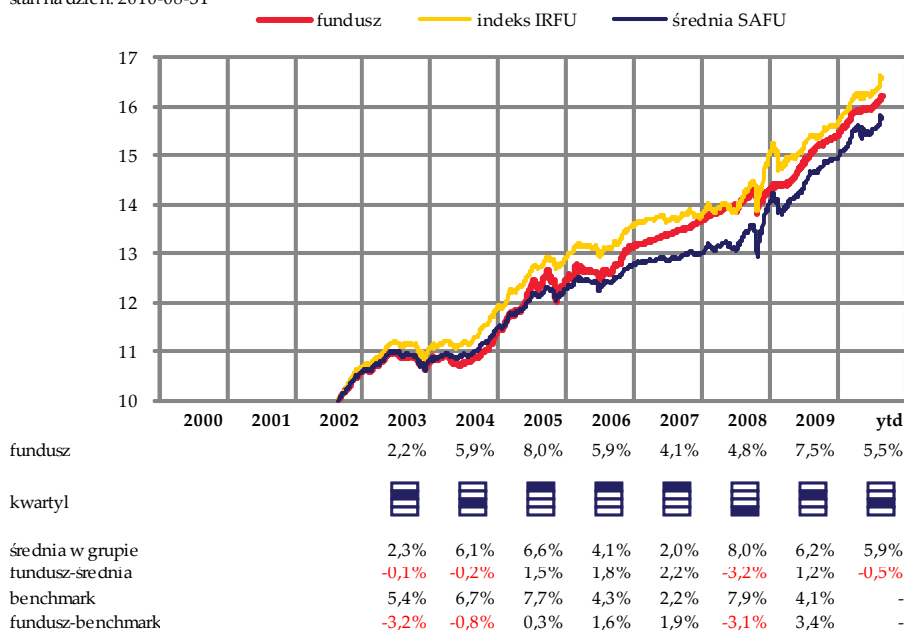
 Michał Duniec (md@analizy.pl), Tomasz Publicewicz (tp@analizy.pl)

Nasza opinia

Fundusz Arka Obligacji z 365 mln aktywów to jeden z największych funduszy dłużnych w Polsce jednak ostatnie lata, które będą nam się kojarzyć z dobrą koniunkturą na rynku obligacji, zarówno pod względem uzyskanych wyników jak i sprzedażowym nie były dla niego zbyt udane. Fundusz Arka Obligacji jest jedynym funduszem dłużnym w ofercie BZ WBK AIB TFI, co w sposób istotny przekłada się na jego charakter, który należy łączyć z ograniczonym ryzykiem inwestycyjni.

wyniki inwestycyjne

stan na dzień: 2010-08-31



Fundusz jest przeznaczony dla klientów, którzy poszukują dobrych wyników inwestycyjnych i nie dopuszczają przy tym ekspozycji nadmierne ryzyko kredytowe, walutowe, czy też ryzyko wynikające ze stosowania dźwigni finansowej. Nie chcą natomiast samodzielnie decydować o wrażliwości na zmiany stóp procentowych i w tym zakresie liczą na właściwe decyzje zarządzających. I właśnie ten ostatni element ma największy wpływ na wynik funduszu. Zmiany strategii w zakresie ryzyka stopy procentowej nie są zbyt częste, ale gdy się pojawiają, to mogą oznaczać znaczące odchylenia od benchmarku. W konsekwencji w średnim i krótkim terminie fundusz może osiągać zarówno dużo lepsze wyniki od konkurentów (2006 i 2007 rok) lub znacznie gorsze (2002 czy 2008 rok).

informacje o towarzystwie

BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.
 Plac Wolności 16, 61-739 Poznań
 infolinia: 0 801 123 801
www.arka.pl

tfi@bzwbk.pl
informacje inwestycyjne

pierwsza wpłata	1 000
następną wpłata	500
maksymalna opłata przy zakupie	-
maksymalna opłata przy umorzeniu	1,5%

Oprócz niskiego ryzyka inwestycji do największych zalet funduszu należą jego niskie koszty. Ten parametr jest zresztą w funduszach dłużnych jednym z największych sprzymierzeńcem zarządzającego, gdyż brak wysokich obciążeń łagodzi częściowo skutki ewentualnych nietrafionych decyzji odnośnie ryzyka stopa procentowej. Do zalet należy również zaliczyć brak zmian na stanowisku zarządzającego co sprawia, że fundusz wyróżnia się konsekwentną realizacją polityki inwestycyjnej w dłuższych okresach czasu. Trzeba również pamiętać, że zgodnie ze stosowanym procesem inwestycyjnym, zarządzający nie ma możliwości aby jednoosobowo podejmować decyzję w zakresie poziomu duration. Jego wartość dodana to selekcja składników, dzięki którym realizuje on określoną strategię.

Chociaż od publikacji poprzedniego ratingu wyniki funduszu uległy pogorszeniu w stosunku do konkurentów, to w naszej ocenie nie rodzi to powodów do obaw. Zarządzający nadal pokonuje benchmark, a jego pozycja wśród konkurentów wynika nie tyle z gorszych decyzji, co ze strategii ograniczania ryzyka. Z przeprowadzonej przez nas analizy wynika, że prowadzona polityka nie daje może szansy na spektakularne zyski, ale powinna pozwalać osiągać rezultaty oscylujące wokół średniej w grupie, przy dużo niższym poziomie ryzyka.

15 września 2010

 grupa funduszy: **dłużne polskie uniwersalne**

data pierwszej wyceny 2002-08-20

Autorzy:

 Michał Duniec (md@analizy.pl), Tomasz Publicewicz (tp@analizy.pl)

Zarządzający i proces inwestycyjny

Od początku działalności funduszu Arka Obligacji jego zarządzającym jest Witold Garstka, który od rozpoczęcia swojej kariery związany jest z BZ WBK AIB Asset Management SA. Początkowo pełnił on funkcję analityka, a po uzyskaniu licencji doradcy inwestycyjnego w 2002 roku został zarządzającym. W tym samym roku Garstka objął również stanowisko Kierownika Rynku Obligacji. Od końca 2004 roku, czyli od kiedy rolę zarządzającego zaczął sprawować [zarządzający funduszem](#)

	start	czas (lata)
Witold Garstka	2002-08-20	8,1
średnio		8,1

Głównym założeniem inwestycyjnym w przypadku funduszu Arka Obligacji FIO jest wysokie bezpieczeństwo i płynność inwestycji, które są realizowane przez wysoki udział papierów skarbowych. Na wniosek zarządzającego komitet inwestycyjny ustala docelowy poziom duration portfela na kolejne okresy inwestycyjne, które trwają zazwyczaj od kilku do kilkunastu miesięcy. Główną rolą zarządzającego jest natomiast utrzymywanie poziomu ryzyka stopy procentowej w ustalonych granicach oraz selekcja tych papierów, które w ramach narzuconych ram pozwolą wygenerować jak najwyższy wynik. W zakresie papierów skarbowych swoboda zarządzającego jest w zasadzie nieograniczona, ale inwestowanie w papiery korporacyjne podlega ścisłym rygorom. W przypadku każdego emitenta niezbędna jest ocena poszczególnych kategorii ryzyk. Na tej podstawie komitet określa maksymalne zaangażowanie w papiery dłużne danego emitenta. Po dokonaniu zakupu, kondycję emitenta monitoruje specjalnie dedykowany zespół, który może podjąć decyzję o zmianie wyceny danego papieru. Proces inwestycyjny jest zorganizowany przejrzysto, a jego najważniejszą cechą jest zespołowy sposób podejmowania strategicznych decyzji. W tym kontekście negatywny wpływ na jego ocenę ma z pewnością odejście trzech zarządzających, którzy brali udział w spotkaniach komitetu.

Polityka inwestycyjna i portfel

Nie mniej niż 70% aktywów funduszu jest lokowane w dłużne papiery wartościowe o terminie wykupu powyżej jednego roku, przy czym polityka statutowa nie nakłada żadnych ograniczeń w zakresie rodzaju emitenta (skarbowe, korporacyjne, komunalne). Do 20% aktywów funduszu mogą stanowić obligacje zamienne na akcje oraz instrumenty pochodne, które zarządzający mogą wykorzystywać zarówno w celu zabezpieczenia ryzyka, jak i w celu podwyższenia wyników funduszu. Pomimo tego, że statut przewiduje szerokie spektrum inwestycyjne, polityka realizowana w praktyce jest dość konserwatywna, co ma związek z bezpiecznym podejściem do inwestycji.

polityka inwestycyjna
benchmark funduszu

70% zmiana indeksu Merrill Lynch Polish Governments (GOPL) + 30% średnie ważone oprocentowanie 1-mies. depozytów złotych gospodarstw domowych publikowane przez NBP

indeks dla grupy (IRFU)

Indeks rynku papierów dłużnych uniwersalnych

opis polityki inwestycyjnej

Przynajmniej 70% aktywów funduszu lokowana jest w dłużne papiery wartościowe o terminie wykupu nie krótszym niż rok. Fundusz posiada w swoim portfelu głównie papiery wierzytelne emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa i NBP, pozostałą część inwestuje w obligacje komunalne i komercyjne związane z niskim ryzykiem niewypłacalności oraz listy zastawne.

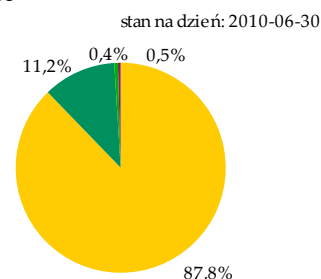
Dominującą kategorią papierów są obligacje skarbowe, których udział w aktywach nigdy nie był niższy niż 84%. Ze względu na ten fakt, najważniejszy wpływ na wynik funduszu ma polityka w zakresie ryzyka stopy procentowej. Pod tym względem realizowana w poszczególnych okresach strategia może ulegać znaczącym zmianom, które jednak nie są częste i zależą od tego czy komitet widzi korzyści ze zmiany średnioterminowej strategii funduszu.

Dobrze ilustruje to sytuacja, z jaką mieliśmy do czynienia np. w 2004 roku, kiedy poziom duration portfela funduszu wynosił 1,0-1,9, by roku kolejnym rosnąć do poziomu ok. 4,5. Najbardziej wyrazistym przykładem zmiany nastawienia było skrócenie wrażliwości na zmianę stóp procentowych z 4,6 do 0,4 na przetomie 2006 i 2007 roku. Duży zakres wahań duration implikuje zarówno spore zmiany w dynamice stóp

aktywa

wartość aktywów 365,65 mln 2010-08-31
struktura aktywów

- akcje
- fundusze
- papiery skarbowe
- papiery nieskarbowe
- depozyty
- pozostałe



15 września 2010

 grupa funduszy: **dłużne polskie uniwersalne**

data pierwszej wyceny 2002-08-20

Autorzy:

 Michał Duniec (md@analizy.pl), Tomasz Publicewicz (tp@analizy.pl)

zwrotu w poszczególnych okresach, jak również odchylenia wyników względem benchmarku oraz konkurencyjnych funduszy dłużnych. Skrajne jak na rynkowe standardy założenia strategii inwestycyjnej mogą przynieść inwestorom wiele korzyści lub też wpływać na istotne pogorszenie wyników. W połowie 2010 roku duration funduszu wyniosło blisko 2 lata, co wskazuje na dosyć ostrożne podejście w kontekście ryzyka związanego z możliwą zmianą sytuacji na rynku stóp procentowych. W dłuższej perspektywie na korzyść funduszu działa selekcja składników, której dokonuje sam zarządzający. Potwierdza to wskaźnik alfa liczony do średniej w grupie, który ma dodatnią wartość zarówno w okresie roku, trzech, jak i pięciu lat.

W pierwszym półroczu 2010 roku do portfela zostały dokupione polskie papiery skarbowe wyemitowane na rynki zagraniczne, które są denominowane w euro (w połowie roku stanowiły one 4,36% portfela). Ich zakup, według zarządzającego, miał związek z pojawieniem się nieefektywności pomiędzy polskim, a zagranicznym rynkiem obligacji. Jednocześnie w ostatnim czasie ze względu na wykupu emisji Getin Banku, wyraźnie ograniczono udział obligacji korporacyjnych. Niewielkim dodatkiem do portfela są obligacje infrastrukturalne gwarantowane przez Skarb Państwa (5,24%) oraz listy zastawne (4,62%).

Dzięki dużemu udziałowi papierów emitowanych przez Skarb Państwa fundusz wypada bardzo korzystnie pod względem płynności portfela oraz poziomu ryzyka kredytowego. Zarządzający nie stosuje dźwigni finansowej, a każda inwestycja w walutach obcych ma zabezpieczone ryzyko walutowe. Oznacza to, że inwestorzy nie muszą martwić się ani o konsekwencje ryzyka stóp procentowych na innych rynkach zagranicznych, ani też o zmiany relacji złotego względem podstawowych walut. Głównym typem ryzyka funduszu pozostaje zatem to wynikające ze zmian stóp procentowych w Polsce, co zresztą ściśle wiąże się z filozofią zarządzania tym produktem.

Wynik i ryzyko

W ciągu ostatniego 2,5 roku wyniki funduszu były mniej atrakcyjne niż we wcześniejszych latach działalności. Zdecydowanie najstarszym okresem był rok 2008, kiedy oczekiwania zarządzającego nie pokryły się z rynkowymi realiami. Podczas gdy w tym czasie można było najwięcej zyskać na instrumentach o długim terminie do wykupu, fundusz posiadał niskie duration (ok.1,5). W końcówce 2008 roku wynikiem nie pomogło również znaczne zaangażowanie w obligacje WZ0118 (19,3% w połowie 2008 roku) oraz IZ0816 (13,3%), których ceny bardzo mocno spadały. Ostatecznie w 2008 roku fundusz zajął dopiero 25 miejsce na 29 produktów w grupie z wynikiem o -3,22 pkt proc. gorszym od średniej. Warto podkreślić, że odbijające ceny wspomnianych papierów przełożyły się na dobry wynik funduszu w 2009 roku. W ciągu pierwszych 8 miesięcy 2010 roku Arka Obligacji wypracowała wynik nieznacznie niższy od średniej w grupie (-0,26 pkt proc.), a także od indeksu obligacji skarbowych IROS (-0,54 pkt proc.). W okresie ostatnich 60 miesięcy fundusz uzyskał stopę zwrotu na poziomie +30,12%, co daje 8 miejsce na 15 sklasyfikowanych produktów. Tym samym jest to rezultat, który plasuje fundusz w drugim kwartylu wyników.

2010-08-31

	indeks fundusz	średnia IRFU	średnia w grupie (SAFU)	pozycja w grupie
3 miesiące	1,6%	1,8%	1,7%	12/21
1 rok	7,1%	7,5%	7,4%	11/21
3 lata	20,4%	20,7%	22,1%	11/20
5 lat	30,1%	29,1%	28,9%	7/14
od początku	62,0%	-	-	-

ryzyko

Information Ratio (3 lata)	-0,0517
Tracking Error (3 lata)	2,9%
najgorszy miesięczny wynik	-2,4%

portfel - top 10

pozycja	sektor	termin wykupu	udział w aktywach
OK0712	-	2012-07-25	17,3%
IZ0816	-	2016-08-24	14,1%
OK0112	-	2012-01-25	13,1%
DZ1111	-	2011-11-24	13,0%
WZ0911	-	2011-09-24	9,5%
PS0413	-	2013-04-25	8,7%
PP1013	-	2013-10-24	3,5%
PL/EUR/20250120	-	2025-01-20	3,5%
IDS1018	-	2018-10-24	3,2%
Pekao Bank Hipoteczny/PLN/2	-	2010-11-21	2,4%

Na raczej przeciętne stopy zwrotu funduszu nie należy patrzeć wyłącznie przez pryzmat wyników, gdyż mają one ścisły związek z niskim poziomem ryzyka, jakie towarzyszy inwestycji. Nie mniej istotna jest również jej bardzo niska zmienności. Za ostatnie 12 oraz 36 miesięcy odchylenie standardowe funduszu Arka Obligacji było jednym z najniższych w swojej grupie. Przyczyniła się do tego strategia inwestycyjna realizowana w 2007 i na początku 2008 roku, kiedy jednostka funduszu przyrastała stabilnie, a fundusz przypominał produkt o charakterze gotówkowo-pięniężnym. Oprócz niskiego ryzyka zmienności inwestycja w fundusz oznacza również niskie ryzyko emitenta. W ostatnich latach fundusz posiadał również bardzo niską

15 września 2010

grupa funduszy: **dłużne polskie uniwersalne**

data pierwszej wyceny 2002-08-20

Autorzy:Michał Duniec (md@analizy.pl), Tomasz Publicewicz (tp@analizy.pl)

wrażliwość na zachowanie rynkowych indeksów. Wskaźnik Beta, który mierzy zachowanie funduszu na tle średniej w grupie w okresie 3 ostatnich lat był najniższy w grupie (0,45).

Pomimo słabszych wyników inwestycyjnych, fundusz nie wypada źle pod względem efektywności zarządzania. Mierzący relację dodatkowej stopy zwrotu do ryzyka wskaźnik Information Ratio za ostatnie 36 miesięcy ma wartość -0,21, co daje mu 12 miejsce w grupie złożonej z 21 funduszy. Zajęcie miejsca w środku stawki to zastręga niskiej zmienności.

Koszty i opłaty

Zaletą, którą fundusz bardzo mocno wyróżnia się na tle konkurentów, są bardzo niskie opłaty i koszty. Wskaźnik kosztów całkowitych TER (Total Expense Ratio) określający udział kosztów operacyjnych w aktywach funduszu już od czerwca 2007 roku zalicza się do najniższych w grupie i wynosi nie więcej niż 0,7%. Średnia dla funduszy dłużnych złotych uniwersalnych jest natomiast dwukrotnie wyższa. Fundusz, jako jeden z nielicznych nie pobiera opłat za nabycie jednostek uczestnictwa. Trzeba się jednak liczyć z opłatą za odkupienie (maksymalnie 1,5%), która jest uzależniona od czasu inwestycji. Przy inwestycji trwającej dłużej niż 12 miesięcy opłata umorzeniowa spada do 0%.

opłaty obciążające aktywa

za zarządzanie (maks. stała)	0,7%
za zarządzanie (maks. zmienna)	-
TER (2010-06-30)	0,7%