

IDŹ DO

PRZYKŁADOWY ROZDZIAŁ

SPIS TREŚCI

KATALOG KSIĄŻEK

KATALOG ONLINE

ZAMÓW DRUKOWANY KATALOG

TWÓJ KOSZYK

DODAJ DO KOSZYKA

CENNIK I INFORMACJE

**ZAMÓW INFORMACJE
O NOWOŚCIACH**

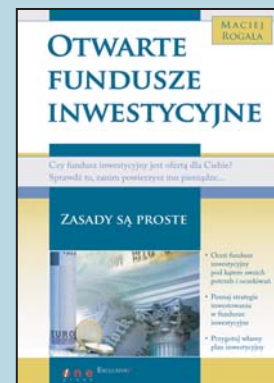
ZAMÓW CENNIK

CZYTELNIA

FRAGMENTY KSIĄŻEK ONLINE

Otwarte fundusze inwestycyjne. Zasady są proste

Autor: Maciej Rogala
ISBN: 83-246-0386-7
Format: A5, stron: 384



Czy fundusz inwestycyjny jest ofertą dla Ciebie? Sprawdź to, zanim powierzysz mu pieniądze...

- Oceń fundusz inwestycyjny pod kątem swoich potrzeb i oczekiwań
- Poznaj strategie inwestowania w fundusze inwestycyjne
- Przygotuj własny plan inwestycyjny

Gromadzysz pieniądze z myślą o nieprzewidzianych wydatkach? Chcesz zabezpieczyć przyszłość swoją lub dzieci? A może po prostu oczekujesz dużych i szybkich zysków? Otwarty fundusz inwestycyjny daje najwięcej szans pomnożenia pieniędzy.

A co z ryzykiem porażki? Możesz stracić pieniądze na wiele sposobów: ulegając zgubnym emocjom (chciwości lub panice), płacąc zbyt wysokie opłaty i prowizje, przedwcześnie wycofując oszczędności, ignorując informacje z rynku finansowego czy też wybierając za wysoki lub za niski poziom ryzyka. Wielu błędów będziesz mógł uniknąć, jeśli przeczytasz tę książkę. Dowiesz się z niej:

- jak wybrać fundusz inwestycyjny,
- jak skalkulować przyszłe zyski z lokaty w fundusz inwestycyjny,
- za co fundusz nalicza opłaty i prowizje oraz jak ograniczyć te koszty,
- jak ocenić ryzyko lokaty w fundusz inwestycyjny: inflacja, wahania cen na giełdzie, zmiany kursów walut, zmiany stóp procentowych,
- skąd się biorą złe decyzje inwestycyjne,
- jak wybrać firmę zarządzającą portfelem funduszy.

**Wybierz fundusz inwestycyjny odpowiadający Twoim potrzebom.
Wybierz ryzyko, na które Cię stać**

Spis treści

Wprowadzenie 13

Część I Zasady działania funduszy 21

ROZDZIAŁ 1. CZYM JEST OTWARTY FUNDUSZ INWESTYCYJNY 23

Kto, w jaki sposób i w jakim celu powołuje fundusz 25

Fundusz jest powoływany przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych za zgodą państwowego organu nadzoru 25

Celem funduszu jest pomnażanie pieniędzy jego uczestników 27

Fundusz należy do jego uczestników 28

Warunki, na jakich będą pomnażane nasze pieniądze, są dokładnie określone 30

Ważna jest nie tylko usługa, ale także warunki, na jakich z niej korzystamy 30

W przypadku funduszu regulamin korzystania z usług TFI jest wyjątkowy 32

ROZDZIAŁ 2. JAK FUNDUSZ POMNAŻA NASZE PIENIĄDZE 35

Rodzaje lokat 37

Jakie cele może stawiać sobie fundusz 38

Poprzeczka może być postawiona na różnych poziomach 39

Na wyznaczonej drodze mogą pojawić się różne przeszkody 40

Sposób, w jaki fundusz będzie dążył do osiągnięcia celu 41

Fundusz musi bezwzględnie przestrzegać określonych reguł inwestowania 41

Dla funduszu liczy się tylko konsekwentne dążenie do celu 43

Fundusz nie może postawić zbyt dużo na jedną kartę 44

Jak powinniśmy oceniać wyniki 47

ROZDZIAŁ 3. OTWARTOŚĆ FUNDUSZU I JEJ KONSEKWENCJE 49

Fundusz składa się nie tylko z lokat, ale też z udziałów 51

Posiadając udziały, posiadamy fundusz 52

Udziały w funduszu a jego lokaty 53

Jak jest ustalana wartość udziałów i z jaką częstotliwością 54

Wartość udziału zależy od wartości wszystkich lokat funduszu 55

Jak jest ustalana wartość samych lokat funduszu 58

Jak często są wyceniane udziały 60

Od czego zależy wielkość funduszu 61

ROZDZIAŁ 4. ILE I W JAKI SPOSÓB ZAPŁACIMY ZA POMNAŻANIE NASZYCH PIENIĘDZY 65

Musimy wiedzieć, ile zapłacimy 67

Rodzaje kosztów 68

Koszty bezpieczeństwa 69

Wynagrodzenie dla towarzystwa 69

Pozostałe koszty 70

Rodzaje opłat 71

Opłaty pobierane przy wpłacie 71

Opłaty pobierane z aktywów 73

Opłaty pobierane z wypłat 77

Limit opłat od aktywów 78

Koszty bez limitu 80

ROZDZIAŁ 5. O CZYM POWINIŃMY JESZCZE WIEDZIEĆ 81

O depozytariuszu 83

Chodzi o większe bezpieczeństwo naszych pieniędzy 83

Depozytariusz kontroluje także TFI w naszym imieniu 84

O obowiązkach informacyjnych, jakie ma wobec nas fundusz **86**

Okresowe sprawozdania finansowe **86**

Pozostałe obowiązki informacyjne **87**

O przyczynach rozwiązania funduszu i sposobie jego likwidacji **88**

ROZDZIAŁ 6. FUNDUSZE MOGĄ STOSOWAĆ BARDZO RÓŻNORODNE ROZWIĄZANIA **91**

Typy funduszy **93**

Fundusz specjalistyczny **93**

Fundusz z różnymi kategoriami jednostek **95**

Fundusz funduszy **96**

Fundusz parasolowy **99**

Różnorodność oferowanych nam rozwiązań **102**

Sposoby rozróżniania funduszy **102**

Rozwiązanie możliwie najdalej idące **107**

ROZDZIAŁ 7. PAMIĘTAJMY O BEZPIECZEŃSTWIE, NIE ZAPOMINAJMY O RYZYKU **109**

Najważniejsze jest bezpieczeństwo **111**

Własność środków i być albo nie być towarzystwa **111**

Podwójna kontrola **113**

Rzetelność w rozliczeniach oraz w sporządzaniu i przekazywaniu ważnych dla nas informacji **115**

Podejmując ryzyko, trzeba je dobrze rozumieć **116**

Ryzyko trendu giełdowego **117**

Ryzyko zmiany stóp procentowych i inflacji **121**

Ryzyko związane z procesem zarządzania **126**

Inne ważne rodzaje ryzyka **130**

Część II Zasady uczestnictwa 135**ROZDZIAŁ 8. GDY UCZESTNICZYMY W FUNDUSZACH
NA WARUNKACH STANDARDOWYCH 139****Wpłaty środków 142***Pierwsza wpłata 142**Alokacja wpłaty 145**Dopłaty 147**Wielkość i częstotliwość wpłat 148**Opłaty pokrywane z wpłat 149**Kategorie nabywanych jednostek 152***Dodatkowe dyspozycje i umowy 153****Naszymi środkami możemy także sami zarządzać 154***Przenoszenie środków 155**Mechanizm przeniesienia 156**Opłaty przy przenoszeniu środków 157**Efekty naszego zarządzania 159***Wypłata środków 163***Odkupujemy jednostki z naszego rejestru 163**Jak może wyglądać nasze żądanie wypłaty 165**Jaki wpływ na fundusz mają nasze wypłaty środków 166***Gdy zarobimy, część dochodu musimy oddać fiskusowi 167***Przywilej podatkowy funduszu parasolowego 168**Czasami ważne jest, które jednostki są opodatkowywane 171***ROZDZIAŁ 9. GDY UCZESTNICZYMY W FUNDUSZACH
NA WARUNKACH SPECJALNYCH 175****Plan systematycznego oszczędzania (PSO) 177***Dodatkowe atrakcje dla uczestników planów 178**Jaką cenę zapłacimy za dodatkowe atrakcje 179*

- Indywidualne konto emerytalne (IKE) **182**
Limit rocznych wpłat **182**
Umowa tylko z jednym podmiotem z całym portfelem opcji **183**
Wypłata środków **183**
Przenoszenie środków **184**
Osoby uposażone i spadkobiercy **185**
- Pracowniczy program emerytalny (PPE) **185**
Dwie formy wpłat **186**
Wypłata środków **187**
Pozostałe warunki **188**

Część III Zasady (sztuka) inwestowania **191**

ROZDZIAŁ 10. ZACZNIJMY OD RZECZY PODSTAWOWYCH **193**

- Nasze oczekiwania **195**
Oszczędzający konsument **195**
Przyczyną porażek są także nasze emocje **201**
Strategia maksymalizacji zysków (strat) **201**
Właściwie określone oczekiwania **203**
- Przyjaciel cierpliwych — procent składany **207**
Zależność od horyzontu czasowego **208**
Zależność od rocznej stopy zwrotu **209**
Dla systematycznie oszczędzających **211**
Okresowe wahania wartości **212**
- Kryteria doboru opcji inwestycyjnych **215**
Dobór do oczekiwanego wzrostu wartości oszczędności **217**
Dobór do horyzontu czasowego **217**
Dobór do poziomu akceptacji ryzyka inwestycyjnego **219**
Czasami uwzględnienie wszystkich kryteriów nie wystarczy **222**
Właściwy dobór opcji inwestycyjnych to nasz największy problem **225**

**ROZDZIAŁ 11. DOBÓR OPCJI INWESTYCYJNYCH
W NAJPROSTSZYM PRZYPADKU 229**

Zasady doboru opcji inwestycyjnych
w planie emerytalnym 231

Sporządzamy plan emerytalny w warunkach optymalnych 232

Inne sposoby dojścia do tego samego punktu na mapie 234

Zasady doboru opcji inwestycyjnych
w planie posagowym 237

**ROZDZIAŁ 12. DOBÓR OPCJI INWESTYCYJNYCH
W NAJTRUDNIEJSZYM PRZYPADKU 241**

Zasady doboru opcji inwestycyjnych w krótkoterminowym
planie inwestycyjnym 245

Wyjątkowo silne emocje 245

Ocena sytuacji wolna od emocji 247

Zasady sporządzania planu 252

Możliwe sposoby realizacji naszego planu 255

Dobieramy jedną z czterech strategii 261

Zasady doboru opcji inwestycyjnych w otwartym planie
inwestycyjnym 262

Najważniejszy cel gromadzenia oszczędności 262

*Lokata bankowa jako nasz sposób na większe
bezpieczeństwo finansowe 266*

Bezpieczeństwo finansowe z funduszem 271

Decyzja o zmianie formy lokaty nie będzie łatwa 278

Przygotowujemy otwarty plan inwestycyjny 284

Strategia przenoszenia stałej liczby jednostek 286

Strategia przenoszenia dochodów 290

Strategia utrzymywania wartości 294

ROZDZIAŁ 13. JAK WYKONAĆ PLAN, JAK REALIZOWAĆ STRATEGIĘ 301

- Zasady zarządzania w planie emerytalnym **304**
Zmiany, które powinniśmy uwzględnić przy zarządzaniu 305
Zaczynamy od bessy — gdy będzie nam łatwiej 308
Zaczynamy od hossy — gdy będzie nam trudniej 310
Czy i kiedy powinniśmy zastosować strategię ograniczania strat? 311
- Zasady zarządzania krótkoterminowym planem inwestycyjnym **313**
- Zasady zarządzania w otwartym planie inwestycyjnym **320**
Zasady zarządzania przy strategii przesuwania stałej liczby jednostek 320
Zasady zarządzania przy strategii przesuwania dochodów 330
Zasady zarządzania przy strategii utrzymywania wartości 333

ROZDZIAŁ 14. WYBIERAMY FIRME ZARZĄDZAJĄCĄ 339

- Kryteria wyboru, które możemy pominąć **341**
- Na co powinniśmy zwrócić uwagę **344**
Najważniejsze kryteria 344
Kryteria ważne 347
Pozostałe kryteria 354
- Dobieramy TFI do naszego planu inwestycyjnego **359**
Wybieramy podmiot, który ma zarządzać naszym planem emerytalnym 360
Dobór podmiotu zarządzającego do otwartego planu inwestycyjnego 365
Plan inwestycji krótkoterminowej 368

Skorowidz **373**

ROZDZIAŁ 2.

JAK FUNDUSZ POMNAŻA NASZE PIENIĄDZE

Wiemy, że towarzystwo funduszy inwestycyjnych tworzy fundusz w celu pozyskiwania środków, którymi będzie zarządzać, a uczestnicy oczekują od funduszu pomnożenia ich pieniędzy. W jaki sposób fundusz będzie realizował nasze oczekiwania? Odpowiedź na to pytanie jest następną kwestią wymagającą wyjaśnienia. TFI zarządzające funduszami inwestycyjnymi ma sporo możliwości pomnożenia naszych pieniędzy. Zanim jednak je wymienimy, wskaźmy na jedno (choć nie jedyne) ważne ograniczenie: pomnażanie to może odbywać się prawie wyłącznie poprzez lokowanie aktywów funduszu w papiery wartościowe dopuszczone do publicznego obrotu¹.

Rodzaje lokat

Fundusz nabywa za powierzoną przez nas gotówkę (inwestuje aktywa) określone papiery wartościowe, które stają się lokatami funduszu. Jakie rodzaje papierów wartościowych mogą stanowić lokatę naszego funduszu? Przede wszystkim: akcje spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych, obligacje skarbowe, tzn. obligacje emitowane przez skarż państwa, obligacje innych emitentów, a także bony skarbowe.

¹ Oprócz tego lokatami funduszy otwartych mogą być tzw. instrumenty rynku pieniężnego — przede wszystkim bony skarbowe i krótkoterminowe depozyty bankowe, a także udziały innych funduszy i inne papiery wartościowe, pod warunkiem że ich wycena jest możliwa z częstotliwością dokonywania wyceny aktywów funduszu.

Tak duże zawężenie rodzajów możliwych lokat otwartych funduszy inwestycyjnych podyktowane jest dążeniem do ograniczenia ryzyka uczestników funduszy. Uznano, że dla funduszu (jego uczestników) byłoby zbyt ryzykowne: nabywanie akcji spółek, które nie są notowane na giełdzie, udziałów w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością, nabywanie nieruchomości, lokowanie pieniędzy w formie udzielania pożyczek tak dla osób prawnych, jak i fizycznych. To znaczące ograniczenie możliwości pomnażania naszych pieniędzy w funduszu, lecz wydaje się oczywiste, gdy będziemy mieć na uwadze, że fundusz inwestycyjny zarządza pieniędzmi w imieniu swoich uczestników — którzy w związku z tym ponoszą pełne ryzyko decyzji inwestycyjnych podejmowanych przez TFI.

Jakie cele może stawiać sobie fundusz

Wyjaśniliśmy, że zasady, na jakich fundusz (towarzystwo) pomnaża nasze pieniądze, są ustalone w statucie. Statut przede wszystkim definiuje cel powołania funduszu — *ce l i n w e s t y c y j n y f u n d u s z*². Wiemy już, że wspólnym dla wszystkich funduszy celem jest pomnażanie aktywów w wyniku ich lokowania głównie w papierach wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu. Jednak fundusze

² Fundusze otwarte mogą przyjmować wyłącznie jeden z trzech celów wymienionych w ustawie: wzrost wartości aktywów funduszu w wyniku wzrostu wartości lokat, osiągnięcie przychodów z lokat netto funduszu i utrzymanie realnej wartości aktywów.

mogą różnić się bardzo w ambicjach pomnażania pieniędzy i tym samym spełniać różne oczekiwania oszczędzających. Dlatego też poszczególne fundusze w dążeniu do pomnażania swoich aktywów stawiają sobie poprzeczkę na różnym poziomie.

Poprzeczka może być postawiona na różnych poziomach

Przypomnijmy, że poza bezpieczeństwem gromadzonych pieniędzy część z nas oczekuje, że w wybranej formie lokaty uda się zachować siłę nabywczą gromadzonych oszczędności, a część nawet chce, by ich wartość rosła szybciej niż wzrost cen. Różne fundusze dążą do spełnienia różnych naszych oczekiwań.

Są fundusze, które stawiają sobie za cel ciągłe zachowywanie realnej wartości naszych oszczędności, ich siły nabywczej. Papierami wartościowymi, które dają największe możliwości osiągnięcia tego celu, są: bony skarbowe, krótkoterminowe depozyty bankowe (nazywane też instrumentami rynku pieniężnego) i niektóre rodzaje obligacji. Fundusze mające taki cel inwestycyjny nazywamy funduszami pieniężnymi (gotówkowymi) lub funduszami rynku pieniężnego³.

Większość funduszy stawia sobie jednak poprzeczkę wyżej. Dążą, by prócz zachowania siły nabywczej oszczędności (w dłuższym terminie), aktywa przyrastały w tempie wyższym niż inflacja. Fundusze te lokują aktywa w obligacjach — nazywamy je wówczas funduszami obligacji, lub

³ Fundusz rynku pieniężnego jest odrębnym rodzajem funduszu wymienionym w ustawie, który ma narzucone jeszcze ściślejsze, niż pozostałe rodzaje, ograniczenia w inwestowaniu aktywów funduszu.

w obligacjach i w papierach wartościowych dających większe możliwości pomnożenia pieniędzy (w akcjach) — popularnie zwiemy je funduszami mieszanymi, a bardziej szczegółowo: funduszami stabilnego wzrostu (gdy lokują około 30% aktywów w akcjach) lub funduszami zrównoważonymi (gdy lokują około połowy aktywów w akcjach). Ponieważ jednak fundusze takie nie chcą płacić zbyt wysokiej ceny za wyścig z inflacją — nadmiernie narażać się na przegraną w tym wyścigu (w dłuższym terminie), więc pozostałą część aktywów lokują w bonach skarbowych i obligacjach, a niewielką część także w depozytach bankowych.

Natomiast część funduszy przyjmuje za cel inwestycyjny przede wszystkim osiągnięcie wzrostu aktywów w długim terminie w tempie wyższym od inflacji (w wyniku wzrostu wartości lokat). Ponieważ akcje są tymi papierami wartościowymi, których wartość może zwiększać się najszybciej, to fundusze te lokują swoje aktywa prawie wyłącznie w akcjach (nawet ponad 90%). Stąd właśnie bierze się nazwa fundusze akcji.

Na wyznaczonej drodze mogą pojawić się różne przeszkody

Każde TFI, dążąc do osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego — niezależnie od tego, jaki on jest — ma obowiązek kierować się zasadami ograniczonego ryzyka, gdyż przyszła wartość środków uczestników zawsze pozostaje niewiadoma. Fundusze nie mogą nam zagwarantować, że uda im się osiągnąć założony cel inwestycyjny, ale możemy być pewni, iż przy dążeniu do jego realizacji TFI ograniczą nasze ryzyko porażki do minimum. Na jakie rodzaje ryzyka jesteśmy

narażeni w dążeniu do założonego przez fundusz celu, do wiemy się pod koniec części pierwszej.

Sposób, w jaki fundusz będzie dążył do osiągnięcia celu

Fundusze inwestycyjne, stawiając sobie określone cele, mogą obierać bardzo różnorodne metody ich osiągnięcia. Przyjęty przez fundusz sposób osiągnięcia założonego celu nazywamy polityką inwestycyjną funduszu. Gdy, założymy, fundusz stawia sobie za cel osiągnięcie wzrostu aktywów w długim terminie (w wyniku wzrostu wartości lokat funduszu), to wybranym sposobem osiągnięcia takiego celu może być lokowanie całości aktywów w akcjach notowanych na giełdzie. Znaczy to, że określenie funduszu mianem funduszu akcji definiuje jego politykę inwestycyjną, która, zwróćmy uwagę, jest pochodną takiego, a nie innego celu inwestycyjnego.

Fundusz musi bezwzględnie przestrzegać określonych reguł inwestowania

To bardzo istotna zależność — podporządkowanie stosowanej polityki inwestycyjnej określoneму celowi inwestycyjnemu. Jej konsekwencją jest to, że fundusz inwestycyjny, lokując aktywa w akcjach, nie robi tego w sposób dowolny, tak jak osoby inwestujące swoje pieniądze bezpośrednio na giełdzie. Nabywanie akcji przez podmiot zarządzający musi być w pełni podporządkowane osiągnięciu założonego celu inwestycyjnego, który nie może być dowolnie określany.

Takie podejście do inwestowania aktywów funduszu akcji ma daleko idące konsekwencje dla uczestników. Po pierwsze, fundusz, a ściślej rzecz ujmując, osoby nim zarządzające — z a r z ą d z a j ą c y — dobierają do aktywów tylko takie akcje, które (ich zdaniem) mają najlepsze perspektywy wzrostu właśnie w długim terminie — w długim h o r y z o n c i e c z a s o w y m. Fundusz akcji nigdy nie zainwestuje naszych pieniędzy w spółkę będącą w kręgu zainteresowania tzw. s p e k u l a n t ó w g i e ł d o w y c h — w spółkę s p e k u l a c y j n ą — tylko dlatego, że w najbliższym okresie wskutek skupiania uwagi dużej liczby indywidualnych inwestorów daje ona szansę na spektakularny kilkudziesięcioprocentowy wzrost. Taka inwestycja rozmijałaby się przecież z celem inwestycyjnym funduszu! Fundusz dobiera do aktywów akcje spółek o mocnych fundamentach — s p ó ł e k f u n d a m e n t a l n y c h — dobrze zarządzanych, działających w branżach o perspektywach szybkiego rozwoju, rokujących, że dadzą wysokie zyski w długim terminie.

Z tego powodu nie można wiarygodnie ocenić wyników, a tym bardziej oczekiwać wysokich zysków od funduszu akcji w krótkich okresach. Skoro bowiem celem każdego funduszu akcji jest wzrost wartości aktywów w długim terminie, to nigdy nie powinno się zdarzyć (w najlepiej zarządzanych funduszach), że zarządzający podejmuje ryzyko nieosiągnięcia celu inwestycyjnego w imię doraźnych wysokich zysków, i to nawet mimo takich oczekiwań ze strony dużej części uczestników funduszu. Można uznać nawet, że koncentrowanie się funduszu na wynikach w krótkich okresach, na przykład w okresie 12 miesięcy, pod presją oczekiwań oszczędzających, to przejaw niskiej jakości zarządzania oferowanej przez dane TFI, a nie powód do wysokich ocen dla zarządzających funduszem.

Dlaczego dobrze zarządzany fundusz nie powinien poddawać się presji osiągnięcia jak najlepszych wyników w okresach krótszych? Musimy wiedzieć, że zupełnie inne czynniki wpływają na wartość akcji w krótkim terminie (kilkumiesięcznym), a zupełnie inne w długim (kilkuletnim). W kilkuletnim horyzoncie czasowym przyszła cena akcji danej spółki zawsze będzie tym wyższa, im wyższe będą zyski tej spółki w przyszłości — najlepszą lokatą okazują się akcje dobrych spółek fundamentalnych. W okresach krótkich natomiast mogą wystąpić czynniki bardzo różne, często nieprzewidywalne, wpływające na rynkową cenę akcji i dlatego nie rzadko najlepsze dla inwestycji krótkoterminowych bywają akcje spółek spekulacyjnych. Z tego samego powodu w krótkich okresach (kilku-, kilkunastomiesięcznych) wzrost cen akcji fundamentalnych, które będą miały najwyższą cenę w przyszłości, może być dużo niższy od wzrostu cen akcji spółek o słabych fundamentach. Co więcej, może się zdarzyć, że w danym okresie notowania spółek fundamentalnych mogą spadać, a spółek spekulacyjnych, pokazujących wręcz straty z działalności — rosnać. Ale jednocześnie musimy pamiętać, że w długim terminie nie zdarza się tak nigdy: w długim, kilku- lub kilkunastoletnim horyzoncie czasowym zawsze największy wzrost pokazują firmy, które stale osiągają największe zyski.

Dla funduszu liczy się tylko konsekwentne dążenie do celu

Z tej przyczyny najlepiej zarządzane fundusze akcji, a więc te, które w każdych warunkach zachowują żelazną konsekwencję w dążeniu do osiągnięcia długoterminowego wzrostu aktywów, decydując o doborze akcji, muszą pomijać czynniki

krótkookresowe. Tym samym dobrze zarządzany fundusz akcji w okresach krótszych często wykazuje spadki wartości — okresowe straty dla swych uczestników. Jest to sytuacja normalna i jako coś zupełnie oczywistego powinna być zaakceptowana przez uczestników takiego funduszu, pod warunkiem, oczywiście, że w długim terminie wzrost wartości środków będzie odpowiadał przyjętemu przez fundusz celowi inwestycyjnemu.

Dobór do aktywów akcji spółek o silnych fundamentach to nie jedyny wyznacznik polityki inwestycyjnej funduszy akcji. Każda spółka prowadząca działalność gospodarczą ponosi ryzyko tej działalności. Nawet więc najlepszy zarząd czy funkcjonowanie w najbardziej perspektywicznej branży nie przesądzają o ostatecznym sukcesie danej spółki akcyjnej, a tym samym o wysokich zyskach posiadaczy jej akcji. Dlatego fundusz inwestycyjny zawsze dąży do ograniczenia ryzyka porażki pojedynczej, choć dobrze zarządzanej firmy. W jaki sposób? Po pierwsze, lokuje aktywa w akcjach nie jednej, ale wielu dobrze zarządzanych firm. Po drugie, rozprasza aktywa między spółki, które działają w kilku branżach, nawet wówczas gdy tylko jedna branża ma akurat znakomite perspektywy rozwoju. W efekcie elementem polityki inwestycyjnej funduszy zawsze będzie tzw. *dywersyfikacja*, czyli odpowiednio szerokie rozproszenie aktywów między różnych emitentów papierów wartościowych.

Fundusz nie może postawić zbyt dużo na jedną kartę

Minimalny poziom dywersyfikacji aktywów (zapisany także w statucie funduszu) wyznaczają regulacje prawne, według których akcje (lub obligacje) danej spółki giełdowej nie mogą

przekraczać 5% aktywów funduszu (w wyjątkowych sytuacjach mogą dochodzić do 10%)⁴. Odpowiednie rozproszenie aktywów funduszu odnosi się nie tylko do papierów wartościowych emitowanych przez spółki, ale nawet do emitowanych przez skarż państwa. Jest możliwe aby nawet 100% aktywów było lokowane w papierach wartościowych emitowanych przez skarż państwa, ale w takim przypadku, funduszu jest zobowiązany do rozproszenia aktywów na co najmniej 6 różnych emisji obligacji skarbowych, przy czym jedna emisja nie może stanowić więcej niż 30% aktywów funduszu.

Pomijanie przez fundusze inwestycyjne akcji spółek spekulacyjnych to nie jedyna przyczyna tego, że ich wyniki w krótkich okresach mogą być słabe w porównaniu do wzrostu, jaki wykazują pojedyncze spółki spekulacyjne. Fundusze inwestycyjne nie mają szans na wygraną także w długim terminie z bezpośrednimi inwestycjami w wybranych spółkach fundamentalnych. Portfel funduszu akcji składa się z akcji kilkudziesięciu spółek. Tym samym zyski uczestników funduszu będą wypadkową zmian wartości akcji wszystkich spółek tworzących portfel funduszu proporcjonalnie do ich udziału w aktywach. W funduszu akcji znajdują się więc i spółki, których akcje wzrosną najbardziej, jak i też te wykazujące najniższy wzrost wartości. Gdyby więc „udało się” nam zainwestować bezpośrednio w akcje spółki o najwyższym wzroście w danym okresie, a jednocześnie taka spółka stanowiłaby jedyny składnik naszego portfela inwestycyjnego,

⁴ Autor określa to zasadą 5/10/40 — limity inwestycyjne dla funduszy inwestycyjnych, nakazujące rozproszenie aktywów funduszu: do 40% całości aktywów — wśród pojedynczych emitentów z maksymalnie 10% aktywów na rzecz jednego emitenta, pozostałej części aktywów — do 5% aktywów na lokaty jednego emitenta.

to osiągnięte zyski z takiej inwestycji byłyby dużo wyższe od najlepiej zarządzanych funduszy, także tych, które, tak jak my, zdecydowałyby się na maksymalne zaangażowanie portfela inwestycyjnego w akcje danej spółki. Różnica polegałaby na tym, że inwestując samodzielnie, zasady inwestowania ustalalibyśmy zupełnie dowolnie: czy inwestujemy w spółki spekulacyjne czy też tylko w fundamentalne, oraz w ile spółek — w kilka, kilkanaście czy może tylko w jedną? Natomiast fundusz inwestycyjny musi przestrzegać zasad określonych w przepisach i w statucie funduszu, a jedną z nich jest właśnie dywersyfikacja, której konsekwencją jest to, że akcje jednej spółki nie mogą stanowić więcej niż 10% aktywów funduszu. W związku z tym, jeżeli akcje danej spółki w analizowanym okresie wzrosłyby o 150% i nasze oszczędności byłyby ulokowane tylko w tej jednej spółce, nasz zysk byłby równie wysoki — 150% minus koszty transakcyjne; gdyby natomiast w funduszu inwestycyjnym stanowiły dopuszczalne prawem maksimum — 10% aktywów, to uczestnicy tego funduszu skorzystaliby na wzroście akcji tej spółki tylko w jednej dziesiątej (ostateczny zysk uczestnika funduszu byłby także zależny od zmiany wartości akcji stanowiących pozostałe 90% aktywów funduszu). Autor często spotykał się z opiniami indywidualnych inwestorów, podważającymi jakość wyników funduszy inwestycyjnych, właśnie wówczas, gdy powoływali się oni na wyniki własnych inwestycji, wskazując na pojedyncze spółki giełdowe wykazujące wysoki wzrost wartości swoich akcji w danym okresie. Dużo rzadziej natomiast indywidualni inwestorzy przyznają się do sytuacji odwrotnej, czyli takiej, w której ich bardzo skoncentrowany portfel inwestycyjny składał się z akcji spółki, której notowania giełdowe okazywały się dużo niższe od średniej w danym okresie.

Jak powinniśmy oceniać wyniki

W związku z tym, oceniając wyniki funduszy inwestycyjnych, musimy zdawać sobie sprawę z narzucanych prawem ograniczeń i wiedzieć, że wymóg dywersyfikacji — odpowiedniego rozproszenia portfela na papiery wartościowe wielu emitentów — skutkuje tym, że wyniki najlepiej zarządzanych funduszy nie mają szans z bezpośrednimi inwestycjami w pojedyncze spółki giełdowe, które w długim terminie okażą się najlepsze. Z drugiej zaś strony fundusze najgorzej zarządzane, czyli osiągające najniższy wzrost wartości w długim terminie, „nie mają szans”, aby ich wynik był tak słaby jak wzrost wartości akcji spółek, które pomimo obiecujących perspektyw okazały się spółkami osiągającymi najniższe zyski i tym samym najniższy wzrost rynkowej wartości swoich akcji.

Aby nasza ocena była wyważona i właściwa nie możemy zapominać o tym, że sposób inwestowania aktywów funduszu jest zawsze wypadkową czterech elementów: dopuszczalnych prawem form lokat, przyjętego przez fundusz celu inwestycyjnego, sposobu dojścia do tego celu, czyli zasad polityki inwestycyjnej, oraz decyzji o doborze lokat, podejmowanej przez osoby zarządzające funduszem (rysunek 2.1).



RYSUNEK 2.1. Czynniki determinujące sposób inwestowania aktywów funduszu