



NASZYM ZDANIEM

Inwestycje OFE w 2015 roku

O wypowiedzi na temat wyzwań w zarządzaniu OFE poprosiliśmy osoby odpowiedzialne za zarządzanie aktywami w poszczególnych PTE

Po reformie z 2014 roku OFE zostały pozbawione nie tylko obligacji skarbowych, ale także możliwości prowadzenia dotychczasowej polityki inwestycyjnej w oparciu o decyzje alokacyjne w dwie podstawowe klasy aktywów. W teorii środki przekazane do ZUS i zapisane na indywidualnych kontach są odpowiednikiem obligacji skarbowych w portfelu, w praktyce członkowie OFE (ubezpieczeni w ZUS) nie postrzegają swoich zasobów emerytalnych w ten sposób.

Zadaniem dla OFE jest więc osiągnięcie dodatnich stóp zwrotu z inwestowania wyłącznie w akcje i dług przedsiębiorstw obarczony ryzykiem kredytowym. Aby zdywersyfikować ryzyko takiego portfela, konieczne jest lokowanie środków w akcje spółek, branż, rynków, czy wreszcie krajów mało ze sobą skorelowanych. Wyzwaniem na bieżący rok będzie budowa części zagranicznej portfela.

Mariusz Wnuk

wiceprezes zarządu, Pocztylion-Arka PTE SA



Zmiany w przepisach prawa spowodowały, że fundusze emerytalne stały się praktycznie funduszami akcyjnymi. Wpływa to istotnie na zmienność wartości jednostki w krótkich okresach, ale powinno zwiększyć stopy zwrotu w długim okresie. Nasi klienci powinni oceniać efektywność działalności inwestycyjnej funduszy po uwzględnieniu łącznego wyniku I i II filara emerytalnego w długim horyzoncie czasu.

Inwestycje w poszczególne klasy aktywów zależały i nadal będą zależeć od oceny atrakcyjności inwestycyjnej po-

szczególnych klas aktywów oraz limitów koncentracji określonych w regulacjach prawnych. Jeśli oczekiwane stopy zwrotu z akcji będą atrakcyjne, to wciąż akcje będą cieszyły się zainteresowaniem, nawet po obniżeniu wymaganego ustawą minimalnego poziomu alokacji.

Fundusze mogą zwiększać zaangażowanie w obligacje korporacyjne, lecz należy pamiętać, że w przypadku tych papierów ryzyko jest podobne do akcji, więc nie następuje jego znacząca dywersyfikacja. Wydaje się, że z uwagi na dostępny katalog lokat fundusze nadal będą zwiększały swoją ekspozycję w aktywa zagraniczne dywersyfikując swój portfel inwestycyjny i zwiększając jego płynność.

Arkadiusz Julke

CFA, dyrektor Biura Inwestycyjnego, zarządzający funduszem, doradca inwestycyjny, PTE PZU SA



Zmiany legislacyjne nie miały aż tak dużego wpływu na sposób zarządzania funduszem, jak mogłoby się to pierwotnie wydawać. Nadal koncentrujemy się na starannej selekcji najlepszych fundamentalnie spółek. Dzięki inwestycjom zagranicznym zwiększyła się płynność i stopień dywersyfikacji portfeli inwestycyjnych OFE. Dostrzegając te korzyści stale rozwijamy nasze kompetencje w tym obszarze.

Zakaz inwestowania OFE w obligacje skarbowe oraz otoczenie niskich stóp procentowych spowodowały z kolei, że atrakcyjną inwestycją były spółki dywidendowe. Największym wyzwaniem w tym roku, a także w latach następnych, przy obecnych ograniczeniach inwestycyjnych i niepewnej sytuacji na

rynkach finansowych będzie skuteczna ochrona kapitału.

Jacek Babiński

dyrektor zarządzający portfelem akcji, MetLife PTE SA



Największym wyzwaniem dla całego sektora będzie konieczność zmierzenia się z olbrzymią zmiennością rynków finansowych oraz wypracowanie sposobu komunikowania klientom wyników funduszy w warunkach tej znacznej zmienności. Zakaz inwestowania w obligacje skarbowe pozbawił OFE możliwości lokowania środków w najbezpieczniejszą, najbardziej płynną klasę aktywów.

Oczywistym działaniem w tej sytuacji było szukanie dywersyfikacji w aktywach zagranicznych i obligacjach korporacyjnych. Rzeczywiście, postulowane przez środowisko od dawna, otwarcie inwestycji zagranicznych pozwala na lokowanie aktywów w spółki z sektorów słabo reprezentowanych lub w ogóle nieobecnych na GPW. Szkoda tylko, że ze względu na niedostatki legislacji, OFE nie mogą zabezpieczać ryzyka walutowego.

Marcin Żótek

członek zarządu, dyrektor inwestycyjny, Aviva PTE Aviva BZ WBK SA.



OFE po przeniesieniu na mocy ustawy 51,5% środków zgromadzonych na rachunkach członków funduszy stały się de facto funduszami akcyjnymi. To wpłynęło na całkowitą zmianę podejścia do inwestowania, ponieważ zmienność wyników jest znacznie wyższa. Obecnie głównymi kategoriami lokat są akcje, ob-

ligacje komercyjne, obligacje komunalne oraz depozyty. Fundusze obecnie poszukują zróżnicowania poprzez wyjście na rynki zagraniczne. Jest to naturalne ze względu na dywersyfikację geograficzną i ograniczenie ryzyka politycznego. Najważniejsze czynniki to konflikt zbrojny na Ukrainie, negocjacje Grecja – UE oraz polityka monetarna FED i EBC. Na rynku krajowym – niepewność co do powrotu gospodarki na ścieżkę wzrostu oraz problem kredytów denominowanych we frankach. Takie otoczenie będzie wymagało od zarządzających zarówno trafnej selekcji, jak również szybkich zmian alokacji. Ryzyko inwestycyjne jest i będzie dywersyfikowane poprzez zmiany alokacyjne pomiędzy poszczególnymi kategoriami lokat, w tym poprzez zmiany w alokacji pomiędzy rynkiem krajowym i rynkami zagranicznymi.

Kamil Kosiński

dyrektor inwestycyjny, Pekao Pioneer PTE SA



W wyniku przekazania obligacji skarbowych na rzecz ZUS, struktura portfela funduszy emerytalnych w znacznym stopniu zaczęła odzwierciedlać fundusze inwestycyjne o profilu akcyjnym. W obliczu niepewności, co do otoczenia zewnętrznego (konflikt na Ukrainie, stabilność Grecji i wpływ na strefę Euro) na znaczeniu zyskują inwestycje w spółki o wysokiej płynności, umożliwiające szybkie dostosowywanie portfela do zachodzących zmian.

Warunek taki spełniają oprócz kilku największych spółek notowanych w Warszawie przede wszystkim akcje spółek notowanych na rozwiniętych giełdach zagranicznych, które poza wysoka

płynnością stanowią również element geograficznej i sektorowej dywersyfikacji portfela. Czynniki te zyskują dodatkowo na znaczeniu biorąc pod uwagę zakaz inwestycji w obligacje skarbowe oraz relatywnie płytki rynek polskich obligacji korporacyjnych.

Krzysztof Zawila

członek zarządu odpowiedzialny za zarządzanie funduszem emerytalnym Generali PTE SA



Przekazanie ponad połowy portfela składającego się przede wszystkim z obligacji skarbowych oraz wprowadzony zakaz nabywania obligacji skarbowych spowodował, że fundusze emerytalne z funduszy o charakterze zrównoważonym stały się funduszami akcyjnymi skoncentrowanymi na rynku krajowym. Stąd też największym krótkoterminowym wyzwaniem zarządzających jest obecnie selekcja spółek. Względny płynnościowy obok względów czysto inwestycyjnych powodują, że zwiększa się także skala inwestycji zagranicznych, co wiąże się z potrzebą pogłębienia ekspertyzy na tym polu.

Warto zwrócić uwagę, że do tej pory nie jest możliwe zabezpieczanie ryzyka związanego z ekspozycją walutową, co mogłoby znacząco ograniczyć ryzyko członków funduszy. Długoterminowym wyzwaniem jest znalezienie aktywów, które mogłyby zastąpić obligacje skarbowe nie tylko pod względem profilu zysk – ryzyko, ale także pod względem walorów płynnościowych.

Ewa Radkowska-Świętoń

wiceprezes zarządu, dyrektor ds. inwestycji ING PTE SA



Reforma z 2014 roku wprowadziła trzy ważne zmiany: zwiększenie alokacji w akcjach, ograniczenie napływu gotówki oraz zniesienie gwarancji. Z punktu widzenia zarządzania funduszem emerytalnym oznacza to znacząco mniej płynny portfel, o dużo większym ryzyku niż dotychczas. Naturalną konsekwencją jest zwiększenie płynności w ramach dopuszczalnych klas aktywów poprzez podniesienie udziału gotówki oraz dodanie bardziej płynnych spółek, zwłaszcza zagranicznych. Może to także oznaczać zwiększenie wagi benchmarku zewnętrznego w zarządzaniu poszczególnych funduszy. W średnim terminie mogłoby to doprowadzić do zmniejszenia zaangażowania funduszy emerytalnych w sektor bankowy, w którym są obecnie znacząco przeważone w stosunku do WIG-u.

W 2015 roku wyzwaniem będzie przygotowanie takiej konstrukcji portfela, która, pomimo braku napływów, pozwoli w sposób elastyczny przebudowywać portfel w reakcji na zmianę otoczenia rynkowego, a jednocześnie będzie stabilizować stopę zwrotu, mimo wysokiej alokacji w akcje. Wydaje się, że strategią zapewniającą elastyczność, ale także pewną dywersyfikację ryzyka jest koncentracja na spółkach dywidendowych na rynku krajowym i wyjście na bardziej płynne rynki europejskie, celem uzyskania ekspozycji w spółkach cyklicznych.

Adam Kurowski

dyrektor departamentu zarządzania aktywami,
AXA PTE SA



więcej / niż standard

W bieżącym roku zarządzającym w OFE przyjdzie zmierzyć się z inwestowaniem w środowisku rekordowo niskich stóp procentowych w Polsce, a w najbliższym otoczeniu naszego rynku nierzadko stóp zerowych, czy wręcz ujemnych. Powoduje to, że inwestorzy w poszukiwaniu zadowalających stóp zwrotu zmuszeni są przesunąć się w stronę bardziej ryzykownych klas aktywów, co skutkuje także wzrostem zmienności osiąganych wyników. Głównym motorem tych zjawisk jest polityka EBC, który rozpoczyna właśnie wprowadzenie w życie programu skupu aktywów w skali przekraczającej 1 bilion euro.

Fakt ten pozwala patrzeć na perspektywy rynków akcji z umiarkowanym optymizmem, jednak pełne wykorzystanie tego potencjału oznacza większe wyjście na rynki zagraniczne i, o ile nie nastąpią zmiany w prawie, trzeba tu będzie pogodzić się z brakiem możliwości zabezpieczenia ryzyka walutowego. Narzędziem w ograniczaniu zmienności stóp zwrotu nie mogą już być zakazane przez prawo inwestycje w obligacje skarbowe, co znacznie komplikuje także zarządzanie bieżącą płynnością funduszy. Naturalną alternatywą jest rozbudowanie portfela obligacji korporacyjnych i samorządowych i tu wyłącznie polski rynek również może okazać się niewystarczający.

Rafał Trzop

zastępca dyrektora ds. zarządzania aktywami,
PTE Allianz SA



Portfelem akcyjnym zarządzamy podobnie jak przed zmianą, koncentrując się szczególnie na selekcji spółek. Stopniowo rośnie udział akcji zagranicznych, oferujących większą płynność i większe możliwości wyboru. Wyzwaniem byłoby wejście rynków akcji w okres głębszych spadków, a co za tym idzie, pogorszenie wyników oraz konieczność znacznej przebudowy portfeli. OFE powinny mieć możliwość korzystania z instrumentów pochodnych do zabezpieczania ryzyka kursowego oraz zarządzania alokacją.

Nadal zamierzamy poszukiwać okazji inwestycyjnych na głównych rynkach zagranicznych (Europa Zachodnia, USA). Część portfela będziemy utrzymywać w płynnych instrumentach dłużnych. Jeśli będziemy nabywać obligacji korporacyjne, to priorytetem będzie niskie ryzyko kredytowe i wysoka płynność.

Wojciech Rostworowski

wiceprezes zarządu, PKO BP BANKOWY PTE SA

