

Nowe oblicze INVESTORS TFI

Spis treści

- Przejęcie DWS Polska TFI
- Przed przejęciem...
- Nowe otwarcie w Investors TFI
- Wczoraj i dziś - efektywność i wyniki



ANALIZY
ONLINE

Przemiana Investors TFI - kluczowe fakty

■ Przejęcie DWS Polska TFI otwiera nową kartę w historii Investors TFI

- ... podstawowe cele, zdefiniowane jako umocnienie pozycji rynkowej, zostały zrealizowane. Co ważne, aktywa TFI powiększyły się o środki ulokowane w funduszach detalicznych o otwartym charakterze, których wcześniej nie było w ofercie firmy...

■ Trzon zespołu zarządzających przechodzi do Investors TFI

- ...jedną z pierwszych decyzji biznesowych, związanych z przejęciem DWS Polska TFI, było wykorzystanie dotychczasowego zespołu zarządzających, który stał się trzonem nowego zespołu, odpowiedzialnego za produkty skierowane do klienta detalicznego...

■ Poprawa selekcji i zmiany w polityce inwestycyjnej

- ...głównym celem zmian w funduszach akcji była wyraźna poprawa w zakresie selekcji spółek do portfela...
- ...włączenie papierów komercyjnych, po blisko 3 latach przerwy, okazało się dobrym krokiem w stronę zwiększenia rentowności portfela...

■ Poprawa wyników zaczyna być widoczna gołym okiem

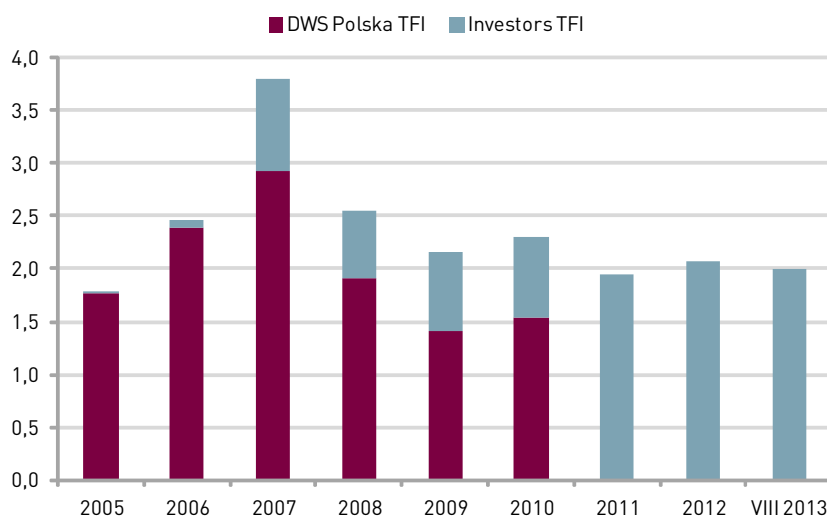
- fundusze biją odpowiednie średnie, w wielu przypadkach rywalizując nawet o czołowe lokaty w grupie...
- ...parametry efektywności potwierdzają pozytywne zmiany zachodzące we flagowych funduszach z oferty Investors TFI...

Przejęcie DWS Polska TFI

W obecnym kształcie Investors TFI funkcjonuje od czerwca 2011 roku, kiedy zakończył się trwający blisko rok proces przejęcia DWS Polska TFI. To wydarzenie otworzyło nowy rozdział w historii towarzystwa, kończąc blisko 12-letnią historię DWS Polska TFI. Podstawowe cele, zdefiniowane jako umocnienie pozycji rynkowej, zostały zrealizowane. Co ważne, aktywa TFI powiększyły się o środki ulokowane w funduszach detalicznych o otwartym charakterze, których wcześniej nie było w ofercie firmy. Znacznemu poszerzeniu uległa sieć dystrybutorów, którzy w ofercie już mieli fundusze przejmowanego towarzystwa.

Po zamknięciu transakcji aktywa pod zarządzaniem zwiększyły się 2,5-krotnie. Poza wymiarem czysto biznesowym, w kolejnych latach potężenie wywarło ogromny wpływ na sposób funkcjonowania towarzystwa. Trzon zespołu DWS Polska TFI został wzmocniony analitykami Investors TFI, ale co ważniejsze zmodyfikowano dotychczasowe podejście inwestycyjne. Dzięki temu w kolejnych latach efektywność funduszy uległa widocznej poprawie.

Aktywa Investors TFI przed i po przejęciu DWS Polska TFI (mld zł)



Źródło: FUNDonline FI, Analizy Online

W początkowych latach działalności, Investors TFI oparto swój model biznesowy na tworzeniu i zarządzaniu funduszami zamkniętymi (FIZ). Z końcem 2005 roku uruchomiono pionierski w tamym okresie fundusz Investor FIZ, który w przeciwieństwie do poprzednich propozycji, dedykowany był szerszej grupie odbiorców. Przed funduszem Investor FIZ stało ambitne zadanie – zarabiać dla swoich klientów niezależnie od warunków rynkowych (strategia absolute return). W tamtym czasie był to pomysł nowatorski. O jego przemyślanej realizacji najlepiej świadczy konstrukcja produktu, w której znalazła się opłata zmienna uzależniona od wyników (tzw. success fee), a w dalszej kolejności sukces sprzedażowy. W ciągu niecałych 3 lat aktywa funduszu wzrosły z 10 do blisko 600 mln zł. Tak duży przyrost wynikał przede wszystkim z zainteresowania ze strony klientów, których kusity bardzo wysokie stopy zwrotu wypracowane w latach 2005-2007. Kolejną nowatorską propozycją był Investor Gold FIZ, który był pierwszym krajowym funduszem umożliwiającym inwestorom wejście na rynek złota. Kolejne lata 2008-2010 przyniosły złamanie dobrej passy. Oba rozwiązania miały problem z uzyskiwaniem zadowalających wyników, co doprowadziło do znacznego odpływu środków. Negatywny obrót spraw przyczynił się do zmiany strategii Investors TFI. Akwizycja borykającego się z problemami DWS Polska TFI była rozwiązaniem, które okazało się krokiem w bardzo dobrym kierunku.

DWS Polska TFI działalność na polskim rynku zaczęło w 1998 roku. Pomimo długiej historii TFI nie wywalczyło istotnej pozycji rynkowej (12 miejsce pod względem zgromadzonych środków w 2005 roku, z tendencją spadkową w dalszych latach). Było to spowodowane mniejszą niż u konkurencji siecią dystrybucji oraz niepełnym wsparciem sprzedażowym ze strony Deutsche Banku PBC, działającego w tej samej grupie kapitałowej, który poza funduszami DWS, prowadzi dystrybucję również innych funduszy z oferty krajowych TFI. Pionierskim pomysłem tego towarzystwa okazało się

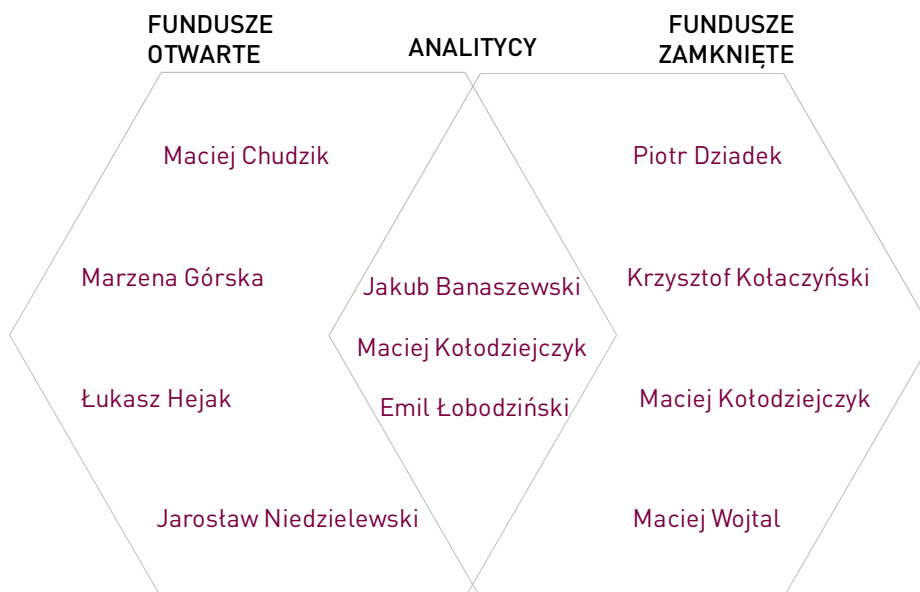
stworzenie funduszu DWS TOP 25 Małych i Średnich Spółek, który był jedynym wtedy na naszym rynku rozwiązaniem dedykowanym giełdowym maluchom. W 2006 roku ogromne zainteresowanie tym produktem zmusiło nawet zarząd spółki do zawieszenia wpłat. Rok 2009 przyniósł jednak poważne problemy. W środku największego od lat kryzysu finansowego doszło do przeszacowania obligacji strukturyzowanych, wyemitowanych kilka lat wcześniej przy udziale Deutsche Banku. Doprowadziło to do kilkunasto-procentowych spadków w funduszach bezpiecznych. Dodając do tego zawieszenie obsługi umorzeń, nie może dziwić fakt, że na tym wydarzeniu ucierpiał wizerunek firmy. Klienci odwrócili się głównie od funduszy dłużnych DWS Polska TFI, czego rezultatem był spory spadek aktywów pod zarządzaniem. Chociaż odpływy zostały ostatecznie zahamowane, to sama marka w oczach rynku i klientów straciła swój atut. Właściciel DWS Polska TFI zdecydował się na wycofanie z Polski, wystawiając towarzystwo na sprzedaż. Dla Investors TFI pojawiła się szansa na ekspansję poprzez akwizycję, co otworzyło przed nim nowy kierunek rozwoju.

Przed przejęciem...

Zespół inwestycyjny

Umowa o współpracy pomiędzy Investors TFI, a DWS Polska TFI, będąca pierwszym krokiem do połączenia tych instytucji, została zawarta we wrześniu 2010 roku. W tym okresie w ofercie Investors TFI nie było funduszy otwartych i dlatego w TFI funkcjonował wyłącznie zespół odpowiedzialny za zarządzanie aktywami w funduszach zamkniętych, które charakteryzują się całkowicie odmienną filozofią zarządzania od otwartych odpowiedników. Stąd jedną z pierwszych decyzji biznesowych związanych z przejęciem DWS Polska TFI, było wykorzystanie dotychczasowego zespołu zarządzających, który stał się trzonem nowego zespołu, odpowiedzialnego za produkty skierowane do klienta detalicznego.

Ostatecznie pracownikami nowej instytucji zostały trzy osoby z sześciu, które pracowały w DWS Polska TFI tuż przed początkiem problemów w funduszach bezpiecznych. W zespole pozostali Jarosław Niedziewski, dyrektor inwestycyjny i zarządzający funduszami akcji, Łukasz Hejak, zarządzający funduszami akcji oraz Marzena Górską, odpowiedzialna za portfele bezpieczne oraz fundusze funduszy (fund of funds). W 2011 roku do zespołu odpowiedzialnego za fundusze otwarte dołączył Maciej Chudzik (wcześniej Aviva Investors Poland TFI). Wsparciem dla zespołu zarządzających jest zespół analityków, który tworzą dotychczasowi pracownicy Investors TFI: Emil Łobodziński, Maciej Kotodziejczyk, Jakub Banaszewski. W TFI równolegle funkcjonuje również zespół zarządzających funduszami zamkniętymi, w którego skład wchodzi obecnie Piotr Dziadek, Maciej Kotodziejczyk, Maciej Wojtała oraz Krzysztof Kotaczyński.



Zmiana strategii w funduszach bezpiecznych

Po problemach związanych z obligacjami strukturyzowanymi na początku 2009 roku, wszystkie tzw. bezpieczne fundusze z oferty DWS Polska TFI zostały poddane poważnym zmianom. Do końca czerwca 2009 roku z portfeli Investor Płynna Lokata oraz Investor Obligacji zostały wyprzedane wszystkie instrumenty nieskarbowe. Ich miejsce zastąpiły obligacje rządowe o niskim ryzyku stopy procentowej. Z jednej strony decyzja ta była podyktowana oczekiwaniem klientów, którzy obawiali się dalszych problemów z papierami komercyjnymi. Z drugiej natomiast, krok ten wynikał z obawy o możliwość dalszego pogorszenia wizerunku TFI. Nie wolno jednak zapominać, że pomimo doraźnych korzyści, wadą takiego podejścia było znaczne ograniczenie spektrum inwestycyjnego rozwiązań bezpiecznych, które następnie zaowocowało wyraźnym pogorszeniem stóp zwrotu. W praktyce uniemożliwiło to odrobienie strat wynikających z przeszacowania problematycznych obligacji. Nie zapominajmy jednak, że wybór podejścia minimalizującego niebezpieczeństwo "kolejnej wpadki", był atutem w sytuacji, gdy TFI zostało wystawione na sprzedaż. Ostatecznie ultrabezpieczna polityka w zakresie zarządzania w ramach bezpiecznych funduszy obowiązywała do końca 2011 roku i nie przyniosła praktycznie żadnych korzyści, zarówno pod względem stóp zwrotu jak i napływu środków.

Fundusze akcyjne bez błysku

W latach 2009 i 2010 fundusze akcyjne spod egidy DWS Polska TFI na tle innych rozwiązań w odpowiednich grupach, wyróżniały się negatywnie. Głównym problemem była słaba selekcja spółek do portfela. Wskaźnik alfa, czyli miara pozwalająca oceniać wpływ doboru składników na wyniki, od 2009 roku pozostawał ujemny, przybierając w niektórych okresach wyraźnie negatywne wartości. Oznacza to, że nabywane przez zarządzających akcje zachowywały się słabiej niż w przeciętnym funduszu. Jeżeli dodać do tego nietrafione decyzje alokacyjne (niedoważenie Investor Akcji oraz Investor Dużych Spółek podczas hossy), otrzymujemy mało korzystny obraz. Ponadto problemy po stronie funduszy bezpiecznych w tym czasie całkowicie ograniczyły gotowość do podejmowania zdecydowanych działań, które mogłyby poprawić sytuację w funduszach akcyjnych i w rozwiązaniach mieszanych. Negatywny wpływ na ówczesną rzeczywistość miało również ograniczenie zespołu zarządzających.

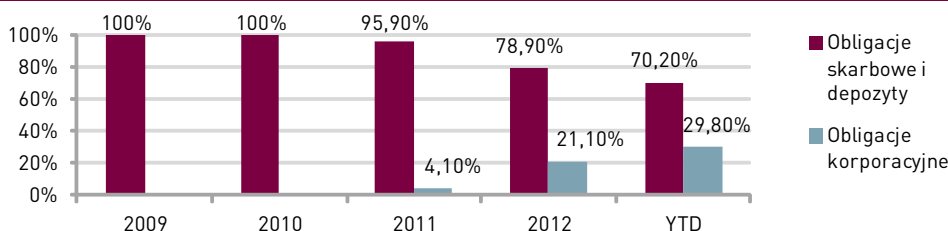
Nowe otwarcie w Investors TFI

Dzisiejsza oferta Investors TFI, dzięki przejęciu funduszy otwartych spod egidy DWS, składa się z trzech głównych komponentów. Pierwszym są dotychczasowe fundusze o charakterze zamkniętym. Drugim komponentem są fundusze otwarte inwestujące na rynku krajowym, a trzecim fundusze funduszy (tzw. fund of funds), czyli rozwiązania lokujące w fundusze DWS Investments z siedzibą we Frankfurcie nad Menem. Biorąc pod uwagę szeroki, ale i specyficzny charakter oferty, najważniejsze zmiany z przetomu lat 2011 i 2012 roku dotyczyły przede wszystkim klasycznych funduszy otwartych.

Fundusze bezpieczne

Pod koniec 2011 roku w funduszach bezpiecznych, czyli w Investor Obligacji (DWS Polska Obligacji) oraz Investor Płynna Lokata (DWS Polska Płynna Lokata), dokonano zmiany w zakresie realizowanej polityki inwestycyjnej, która polegała na włączeniu do spektrum inwestycyjnego obligacji korporacyjnych. Wcześniejsze lata pokazały, że zbudowanie pomysłu inwestycyjnego na pozycjonowaniu portfela na krzywej rentowności dla obligacji skarbowych nie przynosiło dobrego efektu. Dlatego włączenie papierów komercyjnych, po blisko 3 latach przerwy, okazało się dobrym krokiem w stronę zwiększenia rentowności portfela. Pozwoliło to na dokończenie kilku punktów procentowych do wyników, przy zachowaniu względnie niskiego ryzyka kredytowego. Tym samym portfele obu rozwiązań zyskały na jakości, co szybko przełożyło się na poprawę w zakresie uzyskiwanych stóp zwrotu. Jest to szczególnie widoczne na trudnym rynku, z jakim mamy do czynienia w 2013 roku, kiedy to Investor Obligacji wygrywa z bardziej agresywnymi rozwiązaniami.

Udział obligacji korporacyjnych w portfelu Investor Obligacji w latach 2009-2013

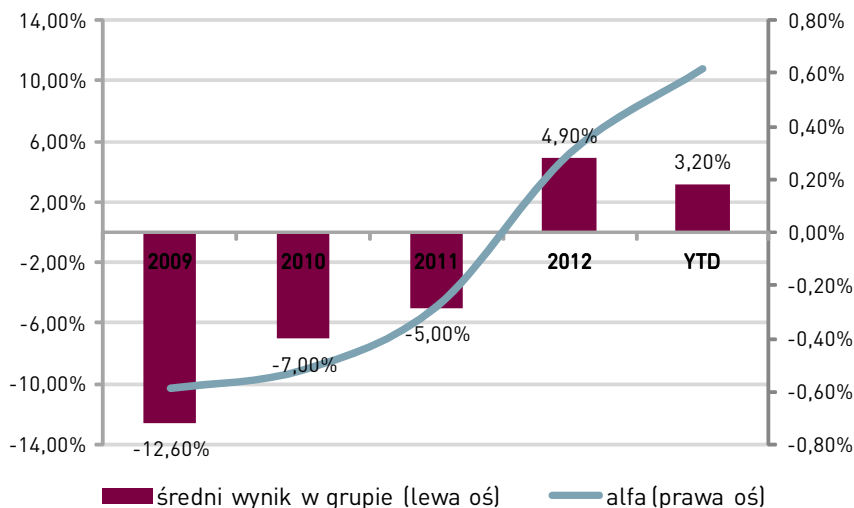


Przykładowo, na koniec czerwca 2013 roku udział obligacji korporacyjnych w portfelu Investor Obligacji wyniósł blisko 30%. Cały czas głównym źródłem stopy zwrotu pozostają obligacje skarbowe, jednak dodatkowa rentowność z obligacji komercyjnych pozwala przesunąć się w zestawieniach wyników o kilka pozycji w górę. Zgodnie z naszymi szacunkami, średnioważony kupon z portfela obligacji przedsiębiorstw daje nadwyżkę ok. +200 pb ponad WIBOR6M. W przypadku obligacji skarbowych o krótkim terminie do wykupu nadwyżka ta wynosi nieco ponad +100 pb. Źródło przewagi Investor Obligacji nad rozwiązaniami czysto skarbowymi jest zatem dobrze widoczne.

Fundusze akcyjne

Głównym celem zmian w funduszach akcji była poprawa w zakresie selekcji spółek do portfela. Ostatecznie wybrano ścieżkę, w której o poprawie wyników w obszarze doboru spółek przesądzić miało bardziej elastyczne podejście do zarządzania m.in. odejście od benchmarków, inwestycje na giełdach zagranicznych. Zdecydowano się na zatrudnienie Macieja Chudzika, doświadczonego zarządzającego ze świetną historią wyników w Aviva Investors Poland TFI. Z perspektywy czasu decyzja ta okazała się strzałem w dziesiątkę. Do jego największych zasług należy wdrożenie nowych, świeżych idei, które całkowicie odmieniły negatywny obraz funduszy. Dzięki swobodzie w kształtowaniu portfeli, nowe pomysły dosyć szybko przełożyły się na realizowaną politykę inwestycyjną produktów, którymi zarządza Chudzik. Co najważniejsze, wyraźnej poprawie uległ sam dobór spółek, który stoi obecnie na wysokim poziomie. W rezultacie fundusze spod egidy Investors TFI zaczęły piąć się we wszystkich rankingach - nie tylko pod względem stóp zwrotu ale również efektywności zarządzania.

Alfa (ujęcie miesięczne) w funduszu Investor Akcji vs średnia grupy



Źródło: FUNDonline, Analizy Online

W ostatnich latach wskaźnik alfa, który mierzy wartość dodaną z tytułu selekcji, wspiął się z bardzo niskich wartości w 2009 roku do poziomu aż (+5-7% średniorocznie). Wśród polskich funduszy to poprawa bez precedensu. Warto podkreślić, że dobrą selekcję Chudzik osiągnął dzięki uwolnieniu się z ograniczeń, jakie zarządzającym narzuca benchmark funduszu. W praktyce zbudowany został portfel silnie oddalony od indeksu WIG, bazując obecnie na małych spółkach i walorach nie tylko polskich, ale również zagranicznych. Potwierdza to wskaźnik active shares, mierzący sumę odchyłeń portfela od wzorca (indeks WIG). Z wartości rzędu 35% w 2010 roku (blisko rynku) wzrósł on do poziomu 78,7% (bardzo daleko od rynku), co wśród funduszy akcji polskich uniwersalnych jest rzadko spotykaną wartością.

Pozytywne zmiany odnotowano także w przypadku Investor TOP 25 Małych Spółek, który z jednego z najgorszych funduszy w grupie przeistoczył się w solidnego średniaka, z ambicjami na dołączenie do liderów w swojej kategorii. Co ważne, nie jest to skutkiem rewolucyjnych zmian w polityce. Co prawda funduszem nadal zarządza Łukasz Hejak, jednak na poziomie portfeli widać, że jest w nich dużo nowych pomysłów. Hejak preferuje długoterminowy, konsekwentny styl inwestowania, z niewielką rotacją portfela w kolejnych latach. Podczas hossy to korzystna strategia, pozwalająca na „wyciskanie” potencjału z wyselekcjonowanych spółek. Przy wsparciu nowego kolegi z zespołu, udało się do dziś utrzymać dobrą formę, przez co świetny rok 2012 nie może być uznany za jednorazowy przypadek.

Wczoraj i dziś - efektywność i wyniki

Oceniając wypracowane w latach 2009-2011 wyniki wybranych funduszy dawnego DWS Polska TFI, trudno było znaleźć powód do optymizmu. W przypadku niemal każdego funduszu, który inwestował przede wszystkim na krajowym rynku kapitałowym, strata do średniej była znacząca, co najlepiej obrazują miejsca, jakie fundusze zajmowały w kwartylowych zestawieniach stóp zwrotu. Zarówno w roku 2012, jak i 2013, czyli już po przejściu DWS Polska TFI, odnotowano jednak ogromną poprawę w tym względzie.

Kwartyle stóp zwrotu dla klasycznych funduszy z oferty Investors TFI

	2009	2010	2011	2012	YTD
Investor Akcji FIO					
Investor Top 25 Małych Spółek FIO					
Investor Zabezpieczenia Emerytalnego FIO					
Investor Zrównoważony FIO					
Investor Obligacji FIO					
Investor Płynna Lokata FIO					

Źródło: FUNDonline FI, Analizy Online

Efekty wprowadzonych zmian były widoczne już w roku poprzednim, a bieżący też można uznać za bardzo udany. Wszystkie fundusze biją odpowiednie średnie, w wielu przypadkach rywalizując nawet o czołowe lokaty w grupie. Szczególnie dobrze widoczne jest to w przypadku funduszy mieszanych. Portfele w tych rozwiązaniach są w Investors TFI zarządzane w sposób zunifikowany, tj. część akcyjna odpowiada swoim kształtem funduszowi Investor Akcji, natomiast część obligacyjna wzorowana jest na Investor Obligacji. W tym przypadku bez wątpienia można wręcz mówić o efekcie synergii, który pozwolił obydwu funduszom mieszanym na zdobycie wysokich pozycji w swoich grupach. Przykładowo oba tego typu rozwiązania znajdują się w tym roku w I kwartylu stóp zwrotu, podczas gdy fundusze akcji i obligacji, na których wzorowany jest odpowiednio portfel akcji i portfel dłużny są w bardzo dobrym drugim kwartylu.

Rankingi 12M dla wybranych flagowych funduszy otwartych z oferty Investors TFI

Nazwa funduszu	2009	2010	2011	2012	VIII 2013
Investor Akcji FIO	1	2	2	4	5
Investor Top 25 Małych Spółek FIO	2	3	2	5	4
Investor Zabezpieczenia Emerytalnego FIO	3	2	2	3	5
Investor Zrównoważony FIO	3	3	4	3	5
Investor Obligacji FIO	1	2	2	2	4
Investor Płynna Lokata FIO	1	1	2	1	3
Średni ranking w danym roku	1,83	2,17	2,33	3,00	4,33

Źródło: FUNDonline FI, Analizy Online

Kolejnym, nie mniej istotnym potwierdzeniem słuszności wprowadzonych zmian, są oceny bazujące na wskaźniku information ratio, które pokazują efektywność zarządzania. Przy obliczaniu tego parametru bierzemy pod uwagę dwa elementy: dodatkową stopę zwrotu (różnica między stopą zwrotu funduszu, a wynikiem średniej dla danej grupy) oraz ryzyko, oparte na historycznej zmienności dodatkowych stóp zwrotu (tracking error). W praktyce oznacza to, że najlepszą ocenę otrzymują fundusze, które wypracowują dodatkową stopę zwrotu bez ponoszenia nadmiernego ryzyka. Innymi słowy, parametr ten eliminuje rozwiązania, w których bezwzględna poprawa wyników funduszu wiąże się z podejmowaniem bardzo wysokiego ryzyka przez zarządzającego. Parametry efektywności potwierdzają pozytywne zmiany zachodzące we flagowych funduszach z oferty Investors TFI. Oceny na poziomie 5a oznaczają, że zarządzającym udało się przebić do grupy 15% najlepszych rozwiązań, co przed rokiem 2012 praktycznie się nie zdarzało. Wyrażna poprawa w funduszach akcyjnych była widoczna już w roku 2012, w przypadku pozostałych produktów zmaterializowała się wyraźnie rok później. Tylko w przypadku Investor Top 25 Małych Spółek mamy do czynienia z pogorszeniem oceny rocznej rok do roku. Wynika to z faktu, iż fundusz ten w 2012 roku wyraźnie bił konkurencję, podczas gdy w tym roku należy „tylko” do szerokiej czołówki. Duży skok odnotował również Investor Płynna Lokata, co warto podkreślić, na trudnym rynku niskich stóp procentowych.

O nas

Misja spółki

Niezależny ośrodek opiniotwórczy, będący liderem w dostarczaniu wysokiej jakości unikalnych rozwiązań, wspomagających instytucje finansowe oraz pozwalających na podejmowanie właściwych decyzji na rynku kapitałowym.

Powstanie spółki i przedmiot działalności

Założona w połowie 2000 roku firma Analizy Online S.A. powstała w związku z przewidywanym dynamicznym rozwojem rynku instytucji wspólnego inwestowania i w odpowiedzi na rosnące zainteresowanie niezależnym spojrzeniem na różne sfery rynku kapitałowego.

W oparciu o doświadczenie założycieli spółka opracowała własną metodologię i narzędzia, których wspólnym celem jest rzetelna i obiektywna analiza rynkowych informacji.

Spółka systematycznie poszerza wachlarz rozwiązań ułatwiających wykorzystanie efektów tej pracy przez poszczególne grupy Klientów - od podmiotów współtworzących rynek instytucji wspólnego inwestowania (TFI, PTE, firmy ubezpieczeniowe), przez organizacje funkcjonujące w ich otoczeniu (m.in. dystrybutorzy produktów finansowych, zarządzanie aktywami, nadzór), po finalny.



Dane rejestrowe

Analizy Online S.A. siedzibą w Warszawie, 01-209 Warszawa, ul. Hrubieszowska 6a, zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy dla m. St. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy pod numerem KRS 0000360084, Wysokość kapitał zakładowego wynosi 119 783,20 zł. Kapitał wpłacony w całości. NIP: 113-22-71-535.