

Inwestycje funduszy indeksowych (2021 r.)

Polityka inwestycyjna funduszy indeksowych zakłada jak najdokładniejsze odwzorowanie wyniku inwestycyjnego (stopy zwrotu) określonego indeksu rynku finansowego lub benchmarku. Może być ona jednak realizowana w rozmaity sposób – strategie krajowych funduszy indeksowych dość istotnie różnią się od siebie w tej materii.

Fundusze akcyjne

W Polsce funkcjonuje obecnie 18 funduszy indeksowych dążących do odwzorowania stopy zwrotu indeksu akcyjnego, przy czym cztery z nich mają ekspozycję na rynek polski (naśladują wyniki indeksu obliczanego przez GPW Benchmark lub benchmarku złożonego z takich indeksów), zaś 14 posiada ekspozycję na rynki zagraniczne¹. Te ostatnie naśladują wyniki indeksów obliczanych przez czołowych dostawców indeksów na świecie (*index providers*) takich jak MSCI, S&P Dow Jones Indices oraz Qontigo (Tabela 1).

Tabela 1. Akcyjne fundusze indeksowe w Polsce				
Fundusz	TFI	Replikowany indeks/benchmark (na dzień 30.06.2022)	Struktura portfela inwestycyjnego na dzień 31.12.2021*	Udział ETF-ów w aktywach (liczba ETF-ów)
Fundusze z ekspozycją na rynek polski				
inPZU Akcje Polskie	PZU	70% WIG20 TR 20% mWIG40 TR 10% WIBID1M	Akcje – 94,04%	-
Ipopema m-Indeks FIO	Ipopema	mWIG40	Akcje – 96,63%	-
NN Indeks Odpowiedzialnego Inwestowania	NN Investment Partners	WIG-ESG	Akcje – 99,27%	-
PKO Akcji Rynku Polskiego	PKO	75% WIG20 25% mWIG40	Akcje – 80,58%	-
Fundusze z ekspozycją na rynki zagraniczne**				
inPZU Akcje CEEplus	PZU	90% CEEplus 10% WIBID 1M	Akcje – 91,78% Certyfikaty inwestycyjne – 1,61%	-
inPZU Akcje Amerykańskie	PZU	MSCI USA Net Total Return USD	Akcje – 83,47% Tytuły uczestnictwa – 2,51% DPW – 0,91%	-
inPZU Akcje Rynków Rozwiniętych	PZU	90% MSCI World 10% WIBID 1M	Akcje – 85,15% Tytuły uczestnictwa – 3,13%	1,00% (2)
inPZU Akcje Rynków Wschodzących	PZU	MSCI Emerging Markets Net Total Return USD	Tytuły uczestnictwa – 86,55% DPW – 0,94%	86,55% (6)
PKO Akcji Rynków Wschodzących	PKO	MSCI Emerging Markets USD	Tytuły uczestnictwa – 93,28% Instrumenty pochodne – 0,92%	58,00% (4)
PKO Akcji Rynku	PKO	S&P 500 USD	Tytuły uczestnictwa – 80,06%	41,41% (3)

¹ Fundusz inPZU Akcje CEEplus posiada ekspozycję zarówno na polski rynek akcji jak i na rynki akcji w krajach Europy Środkowo-Wschodniej (Węgry, Rumunia, Słowacja, Czechy, Słowenia, Chorwacja).

Amerykańskiego			Instrumenty pochodne – 2,70%	
PKO Akcji Rynku Europejskiego	PKO	Euro Stoxx 50 EUR	Tytuły uczestnictwa – 88,98% Instrumenty pochodne – 0,73%	88,98% (5)
PKO Akcji Rynku Japońskiego	PKO	MSCI Japan JPY	Tytuły uczestnictwa – 89,45% Instrumenty pochodne – 1,57%	70,19% (4)

* - pominięto lokaty stanowiące poniżej 0,5% aktywów ogółem

** - w tabeli pominięto fundusze inPZU Akcji Europejskich, inPZU Akcje Rynku Surowców, inPZU Akcje Rynku Złota, inPZU Akcje Sektora Informatycznego, inPZU Akcje Sektora Nieruchomości, inPZU Akcje Sektora Zielonej Energii, które rozpoczęły działalność w grudniu 2021 roku i na dzień 31 grudnia 2021 r. posiadały w aktywach jedynie środki pieniężne lub ich ekwiwalenty.

DPW – dłużne papiery wartościowe

Tytuły uczestnictwa – tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą

Fundusze inwestujące na rynku polskim posiadają w portfelu wyłącznie akcje firm tworzących odwzorowywany indeks lub indeksy, tj. WIG20, mWIG40 lub WIG-ESG. W przypadku trzech z nich udział akcji w końcu 2021 r. przekraczał 90% aktywów, zaś jeden z funduszy miał ulokowane w akcjach jedynie nieco ponad 80% portfela. Żaden z analizowanych funduszy nie posiadał w aktywach dłużnych papierów wartościowych (rok wcześniej były dwa takie fundusze). Również żaden z funduszy nie posiadał w portfelu tytułów uczestnictwa ETF-ów na indeksy WIG20 lub mWIG40 znajdujące się w obrocie na GPW w Warszawie, co potwierdza konsekwentną strategię zarządzających, który preferują odwzorowywanie wyniku inwestycyjnego indeksu (indeksów) poprzez samodzielne nabywanie akcji wchodzących w ich skład.

Fundusze oferujące pasywną ekspozycję na zagraniczne rynki akcji charakteryzują się znacznie większym zróżnicowaniem portfeli inwestycyjnych. W przypadku pięciu z nich (czterech PKO i jednego PZU) dominującym składnikiem aktywów w końcu minionego roku były tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą posiadające ekspozycję zbieżną z polityką inwestycyjną danego funduszu – w praktyce są to zatem fundusze funduszy. Były to przede wszystkim tytuły uczestnictwa funduszy ETF notowane zarówno na europejskich, jak i amerykańskich parkietach naśladujące replikowany przez fundusz indeks, zarządzane przez największe podmioty europejskiego rynku ETF-ów (DWS, UBS, Amundi, HSBC) oraz przez czołowych amerykańskich dostawców tych instrumentów finansowych (BlackRock, Vanguard, SSGA, Invesco) – por. Tabela 2. Należy zaznaczyć, iż we wszystkich tych funduszach to właśnie ETF-y były wykorzystane jako podstawowy (a czasami jedyny) instrument finansowy umożliwiający uzyskanie ekspozycji na określony indeks. Na ogół udział pojedynczego funduszy ETF w aktywach przekracza 10%, są to zatem inwestycje o wysokim stopniu koncentracji. W niektórych funduszach zarządzający lokują środki finansowe w kilka ETF-ów odwzorowujących ten sam indeks (por. Tabela 2), co ma na celu ograniczenie ryzyka firmy zarządzającej, choć są też takie fundusze (np. PKO Akcji Rynku Europejskiego), które zainwestowały w trzy ETF-y tego samego dostawcy. Poza ETF-ami, w portfelach tej kategorii funduszy indeksowych znajdowały się również tytuły uczestnictwa tradycyjnych funduszy inwestycyjnych, zarówno indeksowych jak i aktywnie zarządzanych, oferowanych przez renomowane firmy asset management. Ciekawostką jest skład portfela funduszu inPZU Akcje CEEplus, w którym obecne były certyfikaty inwestycyjne dwóch funduszy notowanych na parkiecie w Bukareszcie.

Tabela 2. Zestawienie funduszy ETF w portfelach funduszy akcyjnych z ekspozycją na rynki zagraniczne

Fundusz	TFI	ETF	Spółka zarządzająca	Udział w aktywach funduszu
inPZU Akcje Rynków Rozwiniętych	PZU	UBS ETF MSCI Hong Kong UCITS ETF	UBS	0,71%
inPZU Akcje Rynków Rozwiniętych	PZU	Xtrackers MSCI Singapore UCITS ETF	DWS	0,29%
inPZU Akcje Rynków Wschodzących	PZU	HSBC MSCI Emerging Markets UCITS ETF	HSBC	14,60%
inPZU Akcje Rynków Wschodzących	PZU	Invesco MSCI Emerging Markets UCITS ETF	Invesco	14,75%
inPZU Akcje Rynków Wschodzących	PZU	iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF	BlackRock	15,09%
inPZU Akcje Rynków Wschodzących	PZU	SPDR MSCI Emerging Markets UCITS ETF	SSGA	11,11%
inPZU Akcje Rynków Wschodzących	PZU	UBS ETF-MSCI Emerging Markets UCITS ETF	UBS	15,96%
inPZU Akcje Rynków Wschodzących	PZU	Xtrackers MSCI Emerging Markets UCITS ETF	DWS	15,04%
PKO Akcji Rynków Wschodzących	PKO	Fidelity Emerging Markets Quality Income UCITS ETF	Fidelity	14,13%
PKO Akcji Rynków Wschodzących	PKO	iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	BlackRock	12,22%
PKO Akcji Rynków Wschodzących	PKO	iShares MSCI Emerging Markets UCITS ETF USD (Dist)	BlackRock	16,35%
PKO Akcji Rynków Wschodzących	PKO	iShares MSCI Emerging Markets ETF	BlackRock	15,30%
PKO Akcji Rynku Amerykańskiego	PKO	iShares CORE S&P 500 ETF - USD	BlackRock	13,64%
PKO Akcji Rynku Amerykańskiego	PKO	iShares S&P 500 UCITS ETF- USD	BlackRock	14,12%
PKO Akcji Rynku Amerykańskiego	PKO	Vanguard S&P 500 ETF	Vanguard	13,65%
PKO Akcji Rynku Europejskiego	PKO	Xtrackers EURO STOXX 50 UCITS ETF DR	DWS	17,81%
PKO Akcji Rynku Europejskiego	PKO	iShares Core EURO STOXX 50 UCITS ETF (DE)	BlackRock	17,64%
PKO Akcji Rynku Europejskiego	PKO	iShares Core EURO STOXX 50 UCITS ETF EUR (Acc)	BlackRock	17,87%
PKO Akcji Rynku Europejskiego	PKO	iShares Euro Stoxx 50 UCITS ETF EUR (Dist)	BlackRock	18,30%
PKO Akcji Rynku	PKO	Lyxor EURO STOXX	Amundi*	17,36%

Europejskiego		50 (DR) UCITS ETF		
PKO Akcji Rynku Japońskiego	PKO	iShares MSCI Japan UCITS ETF - JPY	BlackRock	17,18%
PKO Akcji Rynku Japońskiego	PKO	iShares MSCI Japan UCITS ETF USD	BlackRock	17,91%
PKO Akcji Rynku Japońskiego	PKO	UBS ETF MSCI Japan UCITS ETF	UBS	17,29%
PKO Akcji Rynku Japońskiego	PKO	Xtrackers MSCI Japan UCITS ETF	DWS	17,81%

* - Amundi Asset Management przejęło zarządzanie funduszami Lyxor ETF 1 czerwca 2022 r.

W porównaniu ze stanem z końca 2020 roku nie nastąpiły istotne w strukturze inwestycji omawianej grupy funduszy. Wyjątek stanowił fundusz inPZU Akcje Amerykańskie, który wówczas posiadał w aktywach głównie tytuły uczestnictwa funduszu ETF zarządzanego przez Goldman Sachs (replikował indeks tego podmiotu), natomiast po zmianie nazwy i odwzorowanego indeksu, obecnie większość jego środków stanowią akcje amerykańskich firm notowane głównie na NYSE i NASDAQ. Niewielką część kapitału zainwestował również w udziały w amerykańskich funduszach REIT.

Drugim najpopularniejszym składnikiem aktywów akcyjnych funduszy indeksowych są akcje. Stanowiły one przeważającą część aktywów w trzech funduszach – ich udział wahał się od 83,5% do 91,8%. Są to głównie walory firm wchodzących w skład naśladowanego przez dany fundusz indeksu, notowane na kilkunastu europejskich, amerykańskich i azjatyckich giełdach papierów wartościowych. Ponadto niektóre podmioty ulokowały niewielką część kapitału w kwity depozytowe.

W funduszach indeksowych PKO stosunkowo często wykorzystywanymi instrumentami finansowymi są instrumenty pochodne. Z reguły są to walutowe kontrakty forward – głównie na takie waluty jak USD, EUR, czy JPY, choć nie zabrakło też forwardów na HRK i HUF – pozwalające na zabezpieczenie ryzyka kursowego w przypadku inwestowania w instrumenty finansowe denominowane w walutach obcych (tytuły uczestnictwa funduszy nie stosujących hedgingu oraz akcje). W portfelach niektórych funduszy obecne były także indeksowe kontrakty futures notowane na zagranicznych parkietach. Były to zarówno futuresy na indeksy odwzorowywane przez dany fundusz (Euro Stoxx 50, S&P 500, MSCI Emerging Markets, WIG20 (ten ostatni w przypadku funduszu inPZU Akcji CEEplus)), jak też futuresy na indeksy ze zbliżoną do replikowanego indeksu ekspozycją (Topix). Ponadto kilka funduszy korzystało ze swapów walutowych. Jeden z funduszy posiadał w aktywach warranty subskrypcyjne.

Jedynie w dwóch akcyjnych funduszach indeksowych inwestujących na rynkach zagranicznych obecne były dłużne papiery wartościowe (polskie obligacje skarbowe), jednak miały one minimalny udział w aktywach (nie przekraczał 1 procenta).

Fundusze dłużne

W Polsce działa sześć funduszy indeksowych dążących do odwzorowania stopy zwrotu indeksu rynku papierów dłużnych lub oprocentowania lokat na polskim rynku międzybankowym. Trzy z nich posiadają ekspozycję na rynek polski (dwa naśladują wyniki indeksu TBSP, jeden WIBID 1M), natomiast trzy oferują ekspozycję na zagraniczne rynki instrumentów o stałym dochodzie (naśladują indeksy JPMorgan i Bloomburga) (Tabela 3).

Tabela 3. Dłużne fundusze indeksowe w Polsce

Fundusz	TFI	Replikowany indeks/benchmark (na dzień 30.06.2022)	Struktura portfela inwestycyjnego na dzień 31.12.2021*	Udział ETF-ów w aktywach (liczba ETF-ów)
Fundusze z ekspozycją na rynek polski				
inPZU Inwestycji Ostrożnych	PZU	WIBID 1M	DPW – 92,79%	-
inPZU Obligacje Polskie	PZU	TBSP	DPW – 99,34%	-
NN Indeks Obligacji	NN Investment Partners	TBSP	DPW – 98,78%	-
Fundusze z ekspozycją na rynki zagraniczne**				
inPZU Obligacje Rynków Rozwiniętych	PZU	JPMorgan GBI Global	DPW – 73,22% Tytuły uczestnictwa – 17,42%	17,42% (1)
inPZU Obligacje Rynków Wschodzących	PZU	JPMorgan EMBI Global Diversified	DPW – 90,57%	-

* - pominięto lokaty stanowiące poniżej 0,5% aktywów ogółem

** - w tabeli pominięto fundusz inPZU Obligacji Inflacyjnych, który rozpoczął działalność w grudniu 2021 roku i na dzień 31 grudnia 2021 r. posiadał w aktywach jedynie środki pieniężne lub ich ekwiwalenty oraz transakcje reverse repo/buy-sell back.

DPW – dłużne papiery wartościowe

Tytuły uczestnictwa – tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą

Fundusze inwestujące na krajowym rynku długu posiadają w aktywach wyłącznie dłużne papiery wartościowe. Zarówno dwa podmioty które dążą do odzwierciedlenia stopy zwrotu indeksu polskich obligacji skarbowych (TBSP), jak i fundusz starający się zapewnić rentowność porównywalną do lokat bankowych opartych o stawkę WIBID 1M, posiadają w portfelu tylko polskie obligacje skarbowe. Są to niemal wyłącznie obligacje wchodzące w skład indeksu TBSP. W końcu 2021 roku w aktywach tych funduszy były zatem obecne najczęściej obligacje o terminie wykupu powyżej jednego roku, choć znaleźć można było w nich także papiery, których termin wykupu nie przekraczał wówczas jednego roku (miały one jednak niewielki udział). W portfelach analizowanej grupy funduszy znajdowało się w końcu 2021 roku od 9 do 16 serii obligacji.

Portfele dwóch dłużnych funduszy indeksowych odwzorowujących wyniki inwestycyjne indeksów rynków zagranicznych wypełnione są również w większości instrumentami o stałym dochodzie, przy czym obecnych jest w nich po kilkadziesiąt serii obligacji. Są to niemal wyłącznie obligacje skarbowe (pojedyncze instrumenty to obligacje korporacyjne), głównie o terminie wykupu powyżej 1 roku, których emitentem są kraje rozwinięte lub rozwijające się (w zależności od przyjętej polityki inwestycyjnej). Fundusz inPZU Obligacje Rynków Rozwiniętych posiadał w końcu 2021 roku w portfelu obligacje takich krajów-emitentów jak Australia, Belgia, Włochy, Kanada, Niemcy, Dania, Francja, Holandia, Szwecja, Hiszpania, Stany Zjednoczone i Wielka Brytania. Z kolei w aktywach funduszu inPZU Obligacje Rynków Wschodzących znajdowały się obligacje takich państw (lub emitentów pochodzących z takich krajów) jak Egipt, Litwa, Maroko, Polska, Rumunia, Zjednoczone Emiraty Arabskie, Angola, Argentyna, Armenia, Azerbejdżan, Białoruś, Bahrajn, Boliwia, Brazylia, Chile, Chiny, Hongkong, Kolumbia, Chorwacja, Kostaryka, Dominikana, Ekwador, Salwador, Indie, Ghana, Gwatemala, Węgry, Indonezja, Irak, Wybrzeże Kości Słoniowej, Jamajka, Jordania, Kazachstan, Kenia, Arabia Saudyjska, Meksyk, Mongolia,

Nigeria, Oman, Pakistan, Panama, Paragwaj, Peru, Malezja, Filipiny, Katar, Rosja, RPA, Senegal, Brytyjskie Wyspy Dziewicze, Sri Lanka, Trynidad i Tobago, Turcja, Ukraina, Urugwaj, Uzbekistan i Irlandia.

Poza obligacjami fundusz inPZU Obligacje Rynków Rozwiniętych ulokował część aktywów (17,4%) w tytuły uczestnictwa funduszu Xtrackers Japan Government Bond UCITS ETF odwzorowującego indeks japońskich obligacji skarbowych. Oba fundusze niewielką część kapitału przeznaczyły także na inwestycje w instrumenty pochodne – były to swapy walutowe i walutowe kontrakty forward.

Fundusze lewarowane i odwrotne (short)

Na polskim rynku funkcjonują trzy fundusze indeksowe odwzorowujące indeksy strategii oparte o indeks WIG20, w tym jeden naśladuje wyniki inwestycyjne indeksu WIG20lev, a dwa stopę zwrotu indeksu WIG20short (Tabela 4).

Tabela 4. Lewarowane i odwrotne (short) fundusze indeksowe w Polsce				
Fundusz	TFI	Replikowany indeks/benchmark (na dzień 30.06.2022)	Struktura portfela inwestycyjnego na dzień 31.12.2021*	Udział ETF-ów w aktywach (liczba ETF-ów)
Fundusze lewarowane				
QUERCUS lev	Quercus	WIG20lev	DPW – 60,88%	-
Fundusze odwrotne (short)				
Ipopema Short Equity	Ipopema	WIG20short	DPW – 7,11%	-
QUERCUS short	Quercus	WIG20short	DPW – 47,08% Jednostki uczestnictwa – 1,77%	-

* - pominięto lokaty stanowiące poniżej 0,5% aktywów ogółem

DPW – dłużne papiery wartościowe

Głównymi składnikami lokat tych funduszy są dłużne papiery wartościowe. Wśród tych instrumentów przeważały w końcu 2021 r. polskie obligacje skarbowe, choć w portfelach obecne były również obligacje korporacyjne, w tym m.in. PKN Orlen, PZU, Alior Banku, mBanku, PKO Banku Hipotecznego, Globe Trade Centre i Best. W aktywach funduszu Quercus short znalazły się także jednostki uczestnictwa funduszu Gamma zarządzanego przez PKO TFI inwestującego w instrumenty finansowe oparte na stopie procentowej.

Instrumentami finansowymi, dzięki którym fundusze tego typu starają się osiągać cel inwestycyjny w postaci odwzorowania stopy zwrotu indeksu strategii, są instrumenty pochodne. W przypadku wszystkich funduszy są to kontrakty terminowe na indeks WIG20 notowane na GPW w Warszawie.

Żaden z funduszy nie inwestuje w tytuły uczestnictwa funduszy ETF.

Fundusze surowcowe

Obecnie w Polsce działają dwa surowcowe fundusze indeksowe. Nie deklarują one wprost replikowania określonego indeksu, lecz mają za zadanie odwzorowywanie zmian cen na rynku złota/srebra inwestycyjnego (Tabela 5).

Tabela 5. Surowcowe fundusze indeksowe w Polsce

Fundusz	TFI	Cel inwestycyjny	Struktura portfela inwestycyjnego na dzień 31.12.2021	Udział ETF-ów w aktywach (liczba ETF-ów)
QUERCUS Gold	Quercus	Odwzorowywanie zmian cen na rynku złota inwestycyjnego	DPW – 75,39%	-
QUERCUS Silver	Quercus	Odwzorowywanie zmian cen na rynku srebra inwestycyjnego	DPW – 65,52%	-

DPW – dłużne papiery wartościowe

W portfelach funduszy QUERCUS Gold i QUERCUS Silver w końcu ubiegłego roku dominowały dłużne papiery wartościowe (odpowiednio 75,4% i 65,5% aktywów). Były to zarówno polskie obligacje skarbowe, jak i obligacje korporacyjne (m.in. PKO BP, PKN Orlen, PZU, Alior Bank, Benefit Systems, Best, Develia). Ponadto, dążąc do realizacji celu inwestycyjnego, zarządzający lokuje część kapitału w kontrakty terminowe na złoto/srebro znajdujące się w obrocie na giełdzie COMEX wchodzącej w skład CME Group.

Żaden z funduszy nie inwestuje w tytuły uczestnictwa funduszy ETF.

Podsumowanie

Krajowe fundusze indeksowe, choć zasadniczo przyświeca im ten sam cel inwestycyjny, tj. jak najbardziej wierne odzwierciedlenie wyniku inwestycyjnego określonego indeksu, realizują go poprzez różnorodne strategie inwestycyjne. Część funduszy – w szczególności akcyjnych z ekspozycją na rynki zagraniczne – dość chętnie wykorzystuje w swojej polityce inwestycyjnej tytuły uczestnictwa zagranicznych funduszy inwestycyjnych, w tym również funduszy ETF. Są to przede wszystkim ETF-y renomowanych firm asset management, zarówno europejskich, jak i amerykańskich. Lokaty w klasyczne papiery wartościowe, takie jak akcje lub obligacje, dominują w gronie indeksowych funduszy akcyjnych i dłużnych inwestujących w Polsce oraz indeksowych funduszy dłużnych z ekspozycją zagraniczną.

Tomasz Miziołek

www.etf.com.pl

Niniejsza analiza została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych. Zawarte niej treści stanowią wyraz osobistych poglądów autora, nie mają charakteru rekomendacji, porady inwestycyjnej i nie są związane ze świadczeniem usług doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu odpowiednich przepisów prawa. Serwis etf.com.pl nie ponosi odpowiedzialności z tytułu ewentualnych szkód wynikających z wykorzystania informacji zamieszczonych w raporcie.

Publikowanie niniejszej analizy w Internecie, prasie i innych mediach, w całości lub w części, wymaga pisemnej zgody autora serwisu etf.com.pl.