Date: 23/04/2019
Media: Parkiet
Subject: Czy fundusze obligacji firm zapełnią lukę po emisjach ?

Czy fundusze obligacji firm zapełnią lukę po emisjach?

Dług › Rynek pierwotny nie rozpieszcza inwestorów, którzy chcieliby samodzielnie inwestować w obligacje korporacyjne. Rosną za to stopy zwrotu osiągane przez fundusze.

FOT. MAT. PRASOWE

Emil Szweda
redakcja@parkiet.com

WYNIKI NAJLEPSZYCH FUNDUSZY OBLIGACJI KORPORACYJNYCH W OSTATNICH TRZECH MIESIĄCACH

FUNDUSZ	STOPY ZWROTU (PROC.)		
	3 MIESIĄCE	12 MIESIĘCY	36 MIESIĘCY
Aviva Investors Dłużnych Papierów Korporacyjnych	1,7	1,8	8,9
Fundusz Długu Korporacyjnego Rentier FIZ D	1,6	6,7	-
GAMMA Obligacji Korporacyjnych	1,4	3,3	8,9
Millennium Obligacji Korporacyjnych	1,7	-0,7	6,1
Santander Obligacji Korporacyjnych	1,5	0,9	7,9
Santander Prestiż Obligacji Korporacyjnych	1,7	1	8,2

Źródło: analizy.pl

Choć pod względem wielkości przeprowadzonych ofert publicznych I kwartał tego roku nie był istotnie gorszy od poprzedniego (wartość ofert wyniosła 125 mln zł – tyle samo co w I kw. 2018 r., jeśli nie uwzględniać emisji GetBacku wartej 15 mln zł), to w nieco dłuższej perspektywie oferta rynku pierwotnego jest uboga. Aktualnie zapisy zbiera PCC Rokita (pierwszy raz od roku), inwestorzy mogą w tym roku liczyć na oferty Kruka, Ghelamco i być może Echa. Teoretycznie zainteresowane przeprowadzeniem emisji mogą być także PCC Exol, i2 Development i Pragma Faktoring (mają ważne prospekty), ale nawet licząc razem z nimi, oferta byłaby uboga. Możliwy jest także udział w emisjach prywatnych przygotowywanych przez niezależne domy maklerskie, ale tu przeszkodą może się okazać wartość minimalnego zapisu, często ustalana na 50 tys. zł lub więcej. A co z inwestorami, których cały portfel wart jest 100 tys. zł lub mniej? Odpowiedzią może być rynek wtórny, wymagający jednak od inwestorów aktywnej postawy. Kto woli inwestycje „na leniucha" i zarazem chce dostać portfel szeroko zdywersyfikowany, może skorzystać z oferty funduszy obligacji korporacyjnych, za którą przemawia coraz więcej argumentów, przynajmniej w teorii.

Dlaczego tak?

Poza stałym argumentem dotyczącym dywersyfikacji portfela w obecnych warunkach rynkowych dochodzą dwa nowe. Mimo odpływu środków, które między lutym i grudniem ub.r. zabrały tej grupie funduszy 20 proc. aktywów, żaden z otwartych funduszy nie stracił płynności, nie zamrożono możliwości wypłaty środków. Był to ważny sprawdzian nie tylko sztuki zarządzania płynnością, ale pokazujący także, że poza GetBackiem w portfelach funduszy nie ma zgniłych jabłek, a w każdym razie nie tyle, by ich waga cokolwiek dla rynku znaczyła.

Mimo wszystko GetBack narobił szkód na całym rynku obligacji, a konsekwencją tego jest wzrost oprocentowania oferowanego w nowych emisjach. Co oznacza, że obejmujący je inwestorzy zarobią więcej za – z grubsza – to samo ryzyko inwestycji. Nie wiadomo, jak długo taki stan rynku się utrzyma, ale dziś stare i niżej oprocentowane papiery są zastępowane nowymi, o wyższym kuponie. Dla klientów funduszy, którym znaczna część zysku była zabierana przez opłaty za zarządzanie, to dobra wiadomość – powiększone odsetki zasilą wartość jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych.

16,9 mld zł
aktywów zarządzały fundusze korporacyjne na koniec marca 2019 r.

Dlaczego nie?

Tyle teoria. W praktyce trudno dostrzec oczekiwany wzrost stóp zwrotu. Średnia z ostatnich 12 miesięcy (za analizy.pl, obliczenia własne, dane na 12–15.04.2019) wyniosła 1,3 proc. w grupie funduszy otwartych. W okresie ostatnich trzech miesięcy było to 0,945 proc., można więc mówić o zdecydowanej poprawie w czasie, gdy umorzenia w funduszach ustąpiły.

Jednak poprawa stóp zwrotu osiąganych przez fundusze w bardzo niewielkim, jeśli w ogóle zauważalnym, stopniu wynikała z wyższych kuponów oferowanych w ostatnich 12 miesiącach przez emitentów obligacji. W tabelce obok umieściliśmy rezultaty sześciu funduszy obligacji korporacyjnych, które osiągnęły najlepsze wyniki w okresie ostatnich trzech miesięcy, a których powtórzenie dawałoby szansę na wysokie 6 proc. zysku w skali roku. Tyle że powtórzenie tych wyników wymagałoby utrzymania dobrej koniunktury na globalnym rynku długu.

Spośród wymienionych funduszy wybija się Rentier FIZ zarządzany przez Noble Funds. Wyróżnieniem jest i osiągnięta w okresie 12 miesięcy stopa zwrotu, i formuła FIZ (pozostałe fundusze to fundusze otwarte). Niemniej jego portfel na koniec półrocza 2018 r. (ostatnie dostępne w dniu pisania tekstu sprawozdanie) składał się z 13 pozycji (12 emitentów), z czego tylko dwóch znanych było szerszej publiczności (Ż.M. Kania i Murapol). W pozostałych przypadkach oprocentowanie posiadanych papierów sięgało od 7,65 proc. do 15 proc., a w jednego emitenta zaangażowano od 1,2 proc. do prawie 14 proc. zarządzanych aktywów.

W pozostałych przypadkach fundusze zwykle lokowały znaczne części portfeli w zagranicznych funduszach obligacji lub bezpośrednio w obligacjach zagranicznych emitentów zarówno na rynkach wschodzących, jak i dojrzałych, a w ostatnim kwartale pomagała im hossa na globalnym rynku obligacji. Na wyłącznie polskich papierach wzbogacił się GAMMA, ale tu decydować mógł też pewien udział papierów skarbowych (9 proc. aktywów na koniec czerwca ub.r.) lub właśnie zastąpienie wygasających serii nowszymi i wyżej oprocentowanymi (np. Ghelamco, GTC, Ronson), lecz teorię tę zweryfikuje dopiero publikacja kolejnych sprawozdań funduszy.

www.parkiet.com/obligacje