

Dwa światy inwestowania w Rosji

Investors i Quercus TFI mają fundusze koncentrujące się na spółkach wschodniego sąsiada. Konstrukcja produktów jest tak odmienna, że istotnie różnicuje wyniki



Kamil Kosiński
k.kosiński@pb.pl ☎ 22-333-99-24

W ostatnich dwunastu miesiącach dolarowy indeks rosyjskiego rynku – RTS – wzrósł o 15 proc. Fundusz Quercus Rosja zarobił w tym samym czasie 24,1 proc., a Investor Rosja – tylko 6,8 proc.

– Inwestujemy autorsko, czyli staramy się znaleźć spółki mające potencjał do wzrostu wartości i w tym roku to się udaje. Podobnie jak w Polsce, duży udział w indeksie RTS mają spółki kontrolowane przez państwo, jak np. Gazprom, które bywają wykorzystywane do realizacji celów politycznych. My większą wagę przykładamy do spółek prywatnych, gdzie interesem spółki jest wzrost wartości dla głównego akcjonariusza, a przy okazji dla tych mniejszych. Rosyjskie spółki, zwłaszcza technologiczne, są szeroko reprezentowane w Londynie i Stanach Zjednoczonych – mówi Marek Buczak, dyrektor ds. rynków zagranicznych w Quercus TFI.

Na koniec czerwca 2017 r. wśród dziesięciu największych pozycji portfela Quercus Rosja znajdowały się dwie spółki bez wątplenia kontrolowane przez rosyjskie państwo. Odpowiadały za 13,1 proc. ogółu aktywów funduszu. Na koniec września 2017 r. w pierwszej dziesiątce Investor Rosja były cztery takie spółki. Stanowiły 27 proc. aktywów całego funduszu.

Na koniec czerwca 2017 r. Quercus Rosja miał też w portfolio kanadyjsko-polski Serinus Energy i rumuńską odnogę austriackiego OMV – OMV Petrom. Te dwie firmy stanowiły 11,5 proc. aktywów. Typowo rosyjskie spółki sektora ropy i gazu, czyli Łukoil, Gazprom i Rosneft, odpowiadały za 16 proc. aktywów. W przypadku Investor Rosja aż 27,7 proc. pieniędzy klientów zainwestowano w te trzy podmioty. Na koniec września 2017 r. były to zresztą trzy największe pozycje portfela niemieckiego funduszu DWS Russia. Do niego przelewa pieniądze klientów Investor Rosja. Polski fundusz nie inwestuje bezpośrednio.

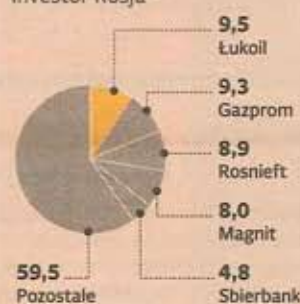
Walutowy galimatias

Transfer pieniędzy klientów Investors TFI do funduszu DWS Russia wiąże się z kupowaniem jednostek wycenianych w euro. Niemiecki fundusz kupuje jednak instrumenty rozliczane w dolarach amerykańskich. Na koniec września aktywa dolarowe stanowiły 99,5 proc. portfela DWS Russia. Mimo tych transferów w swojej

Przed planowanymi na lato 2018 r. mistrzostwami świata w piłce nożnej Rosji będzie raczej zależało na łagodzeniu nastrojów.

Co jest w środku

► Udział w portfolio proc.
Investor Rosja*



Quercus Rosja**



Rollercoaster

► Stopa zwrotu w proc.
Investor Rosja*



Quercus Rosja**



*stan na koniec września 2017 r. na podstawie portfela DWS Russia. **stan na koniec czerwca 2017 r. Źródło: Analityk Online

walucie rozliczeniowej zarobił w ostatnich dwunastu miesiącach 11,5 proc. – niemal trzy razy więcej niż Investor Rosja rozliczany w złotych.

– Złoty wyraźnie się umocnił i pochodną tego są wyniki funduszu – przyznaje Mikołaj Stępniewski, zarządzający Investor Rosja.

Nasz rozmówca informuje, że Investor Rosja nie zabezpiecza pozycji walutowych, bo dla rynku rosyjskiego finalnie ważny jest rubel. Podobnie jak złoty, jest on zaś walutą rynków wschodzących.

– Złoty jest w tym roku bardzo silną walutą, dużo silniejszą niż rubel. Koncepcja, by nie zabezpieczać pozycji walutowej, wynika m.in. z tego, że waluty rynków wschodzących zazwyczaj zachowują się podobnie, tzn. razem tracą i zyskują względem głównych walut. Hedging względem euro oznaczałby tak naprawdę zabezpieczenie tylko w połowie. Cały czas mielibyśmy ryzyko kursu euro względem dolara. A inwestycje w Rosji rozliczane są w dolarze – wyjaśnia Mikołaj Stępniewski.

Kwestia zabezpieczenia pozycji walutowych to więc drugi element odróżniający polskie fundusze rynku rosyjskiego. Quercus nie korzysta bowiem z pośrednictwa rozliczanego w euro, a swoje pozycje dolarowe częściowo zabezpiecza. Aktywa dolarowe stanowią ponad 80 proc. wszystkich aktywów funduszu.

– Zabezpieczenie jest niewielkie jak na aktywa funduszu. W 2017 r. ten hedging dużo nam pomaga, ale w latach 2016 i 2015 oddziaływał niekorzystnie – przyznaje Marek Buczak.

Trzeba jednak zaznaczyć, że w 2016 r. nie mogli narzekać uczestnicy obu funduszy. Oba TFI pomnożyły kapitał swoich klientów ponad 50 proc. W 2015 r. były w okolicach zera. Natomiast w 2014 r. przyniosły straty – tyle że Investor Rosja znacznie mniejsze.

– Fundusz rosyjski to głównie ekspozycja na ropę i surowce, w sytuacji ich dalszego wzrostu przy stabilizacji ryzyka politycznego fundusz ten powinien osiągać atrakcyjne stopy zwrotu, niemniej jednak korzystniejszym rozwiązaniem w tym momencie, na zasadzie relacji zysku do ryzyka, mogą się wydawać inwestycje na rynkach akcji państw rozwiniętych – przestrzega Mikołaj Stępniewski.

Spojrzenie na 2018 r.

Marek Buczak przypomina, że dla perspektyw rynku rosyjskiego istotna jest kwestia ryzyka politycznego i tego, czy pogorszą się stosunki między Rosją a Zachodem. Jego zdaniem, przed planowanymi na lato 2018 r. mistrzostwami świata w piłce nożnej Rosji będzie raczej zależało na łagodzeniu nastrojów.

W takich warunkach należy rozważyć, co dalej może dziać się ze złotym oraz cenami ropy. Te ostatnie wpływają nie tylko na spółki z sektora paliwowego, ale pośrednio na nastroje w całej rosyjskiej gospodarce.

Jeśli chodzi o ropę, to rynek oczekuje, że szczyt OPEC niebawem przedłuży ograniczenie wydobycia. Nienależąca do kartelu Rosja już sygnalizowała, że przyłączy się do takiego rozwiązania.

– Przedłużenie ograniczeń wydobycia do marca 2018 r. jest w zasadzie przesądzone, bo zapasy znacząco nie spadły. Ale obecne ceny należy uznać za bardzo wysokie. Cały czas spadają koszty wydobycia w Stanach Zjednoczonych. Powinny też zacząć spadać na innych rynkach. Spodziewam się ropy Brent poniżej 60 USD za baryłkę i WTI w przedziale 50-55 USD. Większy spadek cen jest mało prawdopodobny, bo zapasy zaczęły jednak maleć – mówi Kamil Maliszewski, analityk mBanku.

Według Marcina Kiepa, głównego analityka Kantoryplus.pl, kurs euro

w 2018 r. powinien oscylować w okolicach 4,25 zł.

– Będziemy coraz bliżej podwyżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej, co będzie wspierać złotego. Bliższe będą jednak również podwyżki w Eurolandzie, a Fed będzie kontynuował zacieśnianie polityki monetarnej. Nie wierzę też, że w 2018 r. polska gospodarka będzie rozwijać się równie szybko co obecnie. Wszystkie te czynniki zrównoważą się i nie przełożą na znaczące osłabienie ani umocnienie złotego do euro – tłumaczy Marcin Kiepa.

Trudniej przychodzi mu prognozowanie kursu złotego względem dolara, który w dużej mierze będzie pochodną kursu euro wobec dolara.

– Teoretycznie kurs EUR/USD powinien rosnać. Tyle że dolara mocno się w tym roku osłabił, co powinno przełożyć się na inflację i trzy podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. To skrajne scenariusze, które powodują, że trudno powiedzieć, gdzie będzie dolar. Obecnie można powiedzieć, że 2018 r. będzie rokiem jego dużej zmienności. Wahania względem złotego powinny mieścić się w przedziale 3,50-3,80 zł – twierdzi Marcin Kiepa.

Rosja to 20-30 proc.

► Sporą ekspozycję na rynek rosyjski ma fundusz PKO Nowa Europa. Na koniec czerwca 2017 r. Rosneft był drugą po PKO BP spółką w portfolio funduszu. Piątą co do ważności pozycją w aktywach był zaś Sberbank. Ogółem ekspozycja na Rosję wynosiła 21,3 proc. Bywało jednak, że w Rosji lokował 29 proc. aktywów. Poza Rosją fundusz inwestuje głównie w Turcji i Polsce, ale zapuszcza się też do Czech czy Austrii. W ostatnich dwunastu miesiącach zarobił 20,6 proc.