



Nowe KID-y: jak je właściwie czytać?

Od 1 stycznia 2023 r. fundusze inwestycyjne otwarte (FIO) i specjalistyczne fundusze otwarte (SFIO) są zobligowane do publikowania **Dokumentów zawierających kluczowe informacje (ang. Key Information Document, KID)**¹. Zastępują one funkcjonujące dotychczas Kluczowe Informacje dla Inwestora (KIID).

Nowe dokumenty informacyjne mają ułatwić klientom indywidualnym dostęp do rzetelnych, zrozumiałych i łatwych do porównania informacji na temat różnych produktów inwestycyjnych – a w rezultacie podejmowanie przez nich bardziej świadomych decyzji w zakresie ich wyboru.

W praktyce KID-y mogą wymagać wyjaśnienia w zakresie przyjętych przy ich przygotowywaniu założeń i znajomości inwestycyjnych realiów.

W TFI PZU przygotowaliśmy krótką informację na temat wybranych elementów nowych KID-ów:

- **SRI, czyli nowego wskaźnika poziomu ryzyka funduszu**
- **Scenariuszy wyników**
- **Kosztów**

CZĘŚĆ I: Wskaźnik SRI

Inwestowanie wiąże się z ryzykiem – to jedna z fundamentalnych zasad inwestowania. Podjęcie większego ryzyka, co do zasady, daje większy potencjał zysku. Poziom ryzyka, jakim charakteryzują się poszczególne fundusze inwestycyjne, jest zróżnicowany.

Od początku 2023 r. do określania poziomu ryzyka funduszy jest wykorzystywana **skala SRI (ang. Summary Risk Indicator)**. Ocena na skali pozwala określić, ile z zainwestowanych pieniędzy potencjalnie można stracić, np. z powodu zmian rynkowych.

SRI to następcą dotychczasowej skali – SRRI (Syntetic Risk and Reward Indicator). Na pierwszy rzut oka zmieniła się tylko jedna litera. W rzeczywistości zmiana jest dużo bardziej znacząca. Oba wskaźniki łączy tylko to, że skala ocen ryzyka przyjmuje wartości od 1 (bardzo niskie ryzyko) do 7 (bardzo wysokie ryzyko). Na tym podobieństwa się kończą. Skala SRI wykorzystuje odmienną i bardziej zaawansowaną formułę obliczeniową. Z perspektywy klienta istotny jest fakt, że po zmianie **wiele funduszy posiada niższą ocenę ryzyka** niż dotychczas. Co nie oznacza, że ryzyko funduszy się zmieniło – inny jest tylko sposób, w jaki to ryzyko się mierzy.

Jakie są ryzyka i możliwe korzyści?



Czy wiesz, że...

Z szacunków serwisu Analizy.pl na 20.01.2023 r. wynika, że po zmianie metodologii liczenia wprowadzonej przez rozporządzenie PRIIPs aż 85% funduszy otwartych dostępnych w Polsce ma obecnie niższą ocenę na skali ryzyka według SRI w porównaniu z dotychczasową skalą SRRI.

¹ Wymóg ten wynika ze zmiany Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014 z dnia 26 listopada 2014 r. w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (ang. packaged retail investment and insurance-based products), w skrócie PRIIPs: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R1286&from=PL>

Dotychczas dokumenty przygotowane według nowych zasad musiały publikować fundusze inwestycyjne zamknięte (FIZ) oraz ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe (UFK).

SRI – jeden wskaźnik, dwa komponenty

Przy obliczaniu poziomu ryzyka produktu inwestycyjnego w skali SRI bierze się pod uwagę dwa komponenty: ryzyko rynkowe i ryzyko kredytowe.

1) Wskaźnik ryzyka rynkowego

Do pomiaru ryzyka rynkowego (MRM – ang. Market Risk Measure) wykorzystuje się popularną metodę analizy wartości zagrożonej, czyli VaR (ang. Value at Risk). Pozwala ona na oszacowanie straty, jaką może ponieść inwestor:

- w określonych warunkach rynkowych,
- w określonym czasie,
- z określonym prawdopodobieństwem



Ryzyko rynkowe – jak je obliczyć?

Każdą ocenę klasy ryzyka rynkowego (MRM) od 1 do 7 przyznaje się poprzez obliczenie, że w danym okresie strata z funduszu z prawdopodobieństwem 97,5%, czyli bardzo wysokim, nie przekroczy określonej wartości.

Im większa potencjalna strata w horyzoncie rocznym (liczona na podstawie historycznych stóp zwrotu funduszu albo benchmarku z ostatnich 5 lat), **tym wyższe ryzyko.**

Ocena	Zmienność równoważna VaR (w skali roku)
1	0 – 0,5%
2	0,5 – 5%
3	5 – 12%
4	12 – 20%
5	20 – 30%
6	30 – 80%
7	>80%

Źródło: rozporządzenie PRIIPs.

Przykład: Jeśli w okresie ostatnich 5 lat fundusz cechował się zmiennością, która w horyzoncie roku mogłaby skutkować stratą nie większą niż 3% (z prawdopodobieństwem 97,5%), to otrzyma ocenę 2.

2) Wskaźnik ryzyka kredytowego (CRM)

Ocena ryzyka kredytowego emitentów instrumentów finansowych, które znajdują się w portfelach funduszy (CRM – ang. Credit Risk Measure), jest dokonywana w oparciu o ratingi przyznawane przez agencje ratingowe. Co warto podkreślić, **CRM oblicza się (i sumuje ze wskaźnikiem MRM) tylko wówczas, gdy udział jednego emitenta w portfelu funduszu przekroczy 10%.**

W świetle przepisów fundusze inwestycyjne otwarte (FIO) kierowane do szerokiego grona inwestorów nie mogą inwestować więcej niż 5% wartości portfela w jeden instrument finansowy. W praktyce oznacza to, że **w większości przypadków wskaźnik CRM nie ma wpływu na ostateczną ocenę funduszu w siedmiostopniowej skali ryzyka.**

Fundusze zamknięte (FIZ) oraz specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte (SFIO) o wyższym progu wejścia mają bardziej liberalne limity inwestycyjne wynoszące do 20%. Jeśli ich portfele są bardziej skoncentrowane, są zobowiązane do wyliczania ryzyka kredytowego emitentów i uwzględniania ich we wskaźniku SRI.

Czas trwania inwestycji ma znaczenie

Wskaźnik ryzyka SRI uwzględni założenie, że inwestor będzie inwestował środki przez określony czas. Odzwierciedla to **tzw. rekomendowany okres utrzymywania produktu (ang. recommended holding period, RHP)**. Wartość RHP jest uzależniona od charakterystyki funduszu – generalnie im wyższe ryzyko, tym dłuższy zalecany horyzont inwestycyjny. Inwestor powinien zwrócić uwagę na RHP, ponieważ wcześniejsze spieniężenie inwestycji może wpłynąć na faktycznie ponoszone ryzyko, a uzyskany wynik może być niższy.



Czy wiesz, że....

W ofercie TFI PZU najniższą ocenę ryzyka (2 wg SRI) mają fundusze dłużne, np. PZU Sejf+. Funduszem o najwyższej zmienności (6 wg SRI) jest inPZU Akcje Rynku Złota. **Żaden z naszych funduszy nie charakteryzuje się najwyższym poziomem ryzyka** wg skali SRI.

Aktualne KID-y dla funduszy TFI PZU, zawierające m.in. szczegółowe informacje o wskaźnikach ryzyka, są dostępne na stronie <https://kid.inpzu.pl>

CZĘŚĆ II: Scenariusze wyników

Wyniki osiągnięte przez produkty inwestycyjne w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Ostateczna stopa zwrotu z inwestycji zależy przede wszystkim od jakości procesu inwestycyjnego, horyzontu czasowego oraz zachowania rynku – który z natury jest bardzo zmienny.

Pomimo że podejście bazujące na przeszłości jest obciążone niedoskonałościami, to stanowi dobry punkt wyjścia do nakreślenia charakterystyki konkretnego produktu. Dlatego rozporządzenie PRIIPs wprowadziło **obowiązek obliczania na podstawie historycznych stóp zwrotu orientacyjnych wyników, jakich w określonych warunkach rynkowych inwestor może się spodziewać w przyszłości, tzw. scenariuszy wyników**.

Metodologia przyjęta w rozporządzeniu PRIIPs pomija przyszłe zachowanie rynku oraz aktywność zarządzających, którzy w niekorzystnych warunkach rynkowych stosują różnorodne sposoby mające na celu ograniczanie skali strat, a w sprzyjających – maksymalizację wyniku przy restrykcyjnej kontroli ryzyka.

W dokumencie informacyjnym każdego funduszu inwestycyjnego (KID) znajdują się **cztery scenariusze**:

1. korzystny,
2. umiarkowany,
3. niekorzystny,
4. warunków skrajnych.

Scenariusze ustala się **dla okresu inwestycji odpowiadającego rekomendowanemu okresowi utrzymywania produktu (RHP) oraz dla jednego roku** (chyba że RHP jest krótszy od 1 roku). Obliczenia są aktualizowane co miesiąc. Ich celem jest pokazanie, jaki zysk albo jaką stratę należy przyjąć jako naturalną, gdyby fundusz charakteryzował się zmiennością analogiczną do historycznej.



Scenariusze wyników – jak dokonywane są obliczenia?

Scenariusze są obliczane na podstawie modeli matematycznych i statystycznych, przy wykorzystaniu określonych parametrów rozkładów prawdopodobieństwa:

- **Scenariusz warunków skrajnych** (szacuje, ile pieniędzy można odzyskać w przypadku wystąpienia ekstremalnych warunków rynkowych)

Do jego obliczenia wykorzystuje się historyczne stopy zwrotu z ostatnich 5 lat* i nakłada się na nie filtr prawdopodobieństwa. Dla horyzontu 1 roku używa się prawdopodobieństwa 99% (co interpretujemy tak, że jest 1% szans na to, że strata funduszu w ciągu roku będzie wyższa niż podana w KID, albo że tak niekorzystna stopa zwrotu może wystąpić raz na 100 lat). Dla dłuższych okresów stosuje się odpowiednio niższe prawdopodobieństwo.

- **Scenariusze: korzystny, umiarkowany i niekorzystny**

Do ich obliczenia wykorzystuje się historyczne stopy zwrotu z ostatnich 10 lat**. To oznacza, że badany okres jest znacząco dłuższy niż dla scenariusza warunków skrajnych. Stopy zwrotu z badanego okresu szereguje się od najmniejszych do największych, gdzie:

- wartością dla s. korzystnego jest wartość maksymalna w całym tym okresie;
- wartością dla s. umiarkowanego jest mediana, czyli wartość środkowa (nie średnia!) stóp zwrotu, która eliminuje wartości skrajne;
- wartością dla s. niekorzystnego jest wartość minimalna, przy czym w tym przypadku wykonuje się dodatkowe obserwacje stóp zwrotu – z okresu ostatniego roku (od rocznej do jednodniowej) – aby uwzględnić ewentualne wcześniejsze zakończenie inwestycji.



We wszystkich scenariuszach przyjmuje się maksymalne koszty, jakie mogą wiązać się z daną inwestycją – nawet jeśli w praktyce opłaty będą niższe albo w ogóle nie będą pobierane.

* Jeśli fundusz ma krótszą historię, to w miejsce brakujących danych do obliczeń wykorzystuje się tzw. wskaźnik referencyjny – benchmark funduszu albo inny indeks, który najlepiej odzwierciedla politykę inwestycyjną funduszu.

** W przypadku funduszy o dłuższym rekomendowanym czasie utrzymywania bierze się pod uwagę wartość RHP i dodaje 5 lat.

CZĘŚĆ III: Koszty

Zarządzanie funduszem inwestycyjnym – tj. lokowanie środków pieniężnych – to usługa, za którą TFI pobiera wynagrodzenie. Dodatkowo z aktywów funduszy pobierane są inne opłaty wynikające z ich działalności, w tym realizacji obowiązków mających zapewnić klientom jak najlepszą ochronę.

W dotychczasowych KIID-ach były prezentowane dwie wartości: opłata bieżąca, która obejmowała niemal wszystkie koszty funduszu, oraz opłata za ponadprzeciętny wynik (success fee).

W nowym dokumencie KID prezentacja kosztów jest bardziej szczegółowa. Główną pozycją są całkowite koszty – stanowiące sumę wszystkich kosztów, które może ponieść uczestnik funduszu. Prezentuje się je w ujęciu kwotowym (w złotych) oraz procentowym (w skali roku), aby pokazać, w jakim stopniu mogą one wpłynąć na ostateczny wynik inwestycji.



Czy wiesz, że...

Część kosztów zaprezentowana w KID-ach, to nie rzeczywiście poniesione koszty, a najlepsze szacunki przygotowane przez TFI na podstawie określonych założeń i wytycznych. W wielu pozycjach prezentowane są kwoty maksymalne – te faktycznie obciążające wynik funduszu mogą być niższe.

Koszty w nowych KID-ach są podzielone na trzy główne kategorie:

1) Jednorazowe, w tym:

- **Koszty wejścia**

Opłaty będące wynagrodzeniem dystrybutora (banku, platformy inwestycyjnej czy domu maklerskiego) za pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa.

W dokumencie KID prezentuje się najwyższą możliwą kwotę obciążenia wynikającą z obowiązujących tabel opłat, nawet jeśli ta realnie pobrana będzie niższa. Opłaty dystrybucyjne mogą różnić się w zależności od funduszu i dystrybutora.

Część dystrybutorów nie pobiera opłat manipulacyjnych. Okresowo można też trafić na obniżenie lub całkowite zniesienie opłat dystrybucyjnych.

- **Koszty wyjścia**

Opłaty najczęściej występujące w długoterminowych programach systematycznego oszczędzania/emerytalnych (zwykle w przypadku wycofania pieniędzy w 1. roku trwania umowy) oraz programach z jednorazową wpłatą o określonym czasie trwania.



0 zł opłat manipulacyjnych na platformie transakcyjnej inPZU

Na platformie inPZU można nabyć niskokosztowe fundusze indeksowe oraz fundusze cyklu życia, w których stała opłata za zarządzanie wynosi jedynie 0,5%. W przypadku wszystkich funduszy inPZU i opartych na nich kontach emerytalnych IKE i IKZE (nabywanych indywidualnie) nie pobieramy żadnych dodatkowych opłat: za nabycie, zamianę czy umorzenie.

2. Bieżące, w tym:

- **Opłaty za zarządzanie i inne koszty administracyjne lub operacyjne**

Różnorodne koszty związane z zarządzaniem funduszem inwestycyjnym i jego funkcjonowaniem. Najważniejsze jest stałe wynagrodzenie TFI z tytułu zarządzania, które stanowi procent pobierany przez TFI od zgromadzonych w funduszu środków w skali roku. Jest ono naliczane za każdy dzień od aktualnych aktywów funduszu jako 1/365 rocznej opłaty przedstawionej w tabeli opłat. Wysokość opłaty za zarządzanie różni się w zależności od funduszu.

Inne koszty administracyjne lub operacyjne to m.in. koszty usługi banku depozytariusza (przechowującego aktywa funduszu i zapewniającego prawidłowość rozliczeń funduszu z uczestnikami), agenta transferowego (m.in. prowadzącego rejestry i obsługującego uczestników funduszu) czy firmy audytorskiej (badającej sprawozdania finansowe funduszy). Szczegółowa lista kosztów jest opisana w statucie funduszu.

- **Koszty transakcji**

Zarządzanie funduszem, podobnie jak inwestowanie na rynku finansowym na własny rachunek, oznacza kupowanie i sprzedawanie określonych papierów wartościowych (akcji, obligacji) i innych instrumentów finansowych. Fundusz ponosi koszty prowizji lub opłat bezpośrednio związanych z zawieraniem lub rozliczaniem takich transakcji.

Z perspektywy inwestora istotne jest to, że **w KID-ach** – niezależnie od metody przyjętej do obliczeń – nie są prezentowane faktyczne koszty transakcyjne poniesione przez fundusz, a odchylenie cen uzyskanych przez zarządzającego od wyliczonych w określony sposób cen rynkowych. To oznacza, że wykazane w tabeli koszty transakcyjne nie pomniejszają aktywów funduszu w takiej wysokości.



Koszty transakcyjne wg metody uproszczonej

Obecnie do obliczania kosztów transakcyjnych w TFI PZU stosuje się opisaną w rozporządzeniu PRIIPs **metodę uproszczoną**.

Opiera się ona na różnicach pomiędzy cenami kupna i sprzedaży danego papieru wartościowego bądź instrumentu (tzw. spread). Dla każdego funduszu dobierany jest benchmark (np. dla akcji rynków rozwiniętych jest to MSCI World), którego składowe stanowią bazę do wyliczenia spreadu. Uzyskana wartość jest odnoszona do obrotów funduszu, tj. częstotliwości, z jaką zarządzający kupował i sprzedawał konkretne składniki portfela w obrębie konkretnej klasy aktywów.

W takim podejściu prezentowany jest **wyłącznie koszt teoretyczny, nie są natomiast uwzględniane realnie poniesione przez fundusz koszty transakcyjne**:

- im szerszy spread występuje w danej klasie aktywów, tym wyższe teoretyczne koszty widoczne są w dokumencie KID – niezależnie od ceny uzyskanej przez zarządzającego;
- im bardziej aktywnie zarządzany jest fundusz, tym większe są jego teoretyczne koszty, bo do każdej transakcji (niezależnie od faktycznie poniesionego przez fundusz kosztu) jest doliczany teoretyczny spread.

3. Dodatkowe (ponoszone w szczególnych warunkach)

Wynagrodzenie zmienne – określone w dokumencie informacyjnym jako „Opłaty za wyniki i premie motywacyjne” – jest pobierane przez TFI za wypracowanie wyników lepszych od wskaźnika porównawczego, tzw. benchmarku.

Wartości ujęte w KID-ach przedstawiają szacunkowe zagregowane koszty obejmujące średnią kosztów zmiennych z ostatnich 5 lat. Zasady pobierania tego wynagrodzenia przez TFI są przedstawione w statucie lub prospekcie funduszu.

Podsumowując, przy ocenie całkowitych kosztów związanych z posiadaniem jednostek uczestnictwa funduszy należy uwzględnić opcjonalność wystąpienia opłaty manipulacyjnej (za wejście do funduszu lub wyjście z niego) oraz sposób wyliczania prezentowanych w KID-ach kosztów transakcyjnych.

Nota prawna

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz dokumentami zawierającymi kluczowe informacje (KID).

Dane podane w materiale nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego ani pomocy prawnej. Nie mogą stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnych.

Niniejszy materiał nie zastępuje KID, nie stanowi części składowej KID ani interpretacji treści KID lub przepisów prawa regulujących KID. Materiał prezentuje wyłącznie wybrane aspekty danych zawartych w KID, w tym uproszczone opisy i poglądowe informacje, oraz nie stanowi kompleksowego przewodnika w zakresie tematyki KID. W przypadku jakichkolwiek wątpliwości inwestor powinien wystąpić o poradę prawną do profesjonalnego podmiotu świadczącego obsługę prawną.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców obowiązującymi w chwili jej sporządzenia. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Inwestycje w fundusze inwestycyjne są obarczone ryzykiem inwestycyjnym. TFI PZU SA ani fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI PZU SA nie gwarantują, że zrealizujesz założony cel inwestycyjny lub uzyskasz określony wynik inwestycyjny. Należy liczyć się z możliwością utraty wpłaconych środków. Wyniki inwestycyjne, które Fundusz osiągnął w przeszłości, nie są gwarancją ani obietnicą, że Fundusz osiągnie określone wyniki w przyszłości.

Informacje o funduszu oraz szczegółowy opis czynników ryzyka znajdziesz w prospekcie informacyjnym na in.pzu.pl. KID dostępne są w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa i na pzu.pl. Prospekt i KID są w języku polskim. Inwestycja wiąże się z nabyciem jednostek uczestnictwa funduszu, a nie aktywów będących jego własnością.

Wartość aktywów netto funduszu (a tym samym wartość jednostki uczestnictwa) może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfela inwestycyjnego i stosowane techniki zarządzania.

Wyniki funduszy oparte są na historycznych danych dotyczących wyceny wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa i nie stanowią obietnicy na przyszłość. Indywidualna stopa zwrotu uczestnika z inwestycji jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia odkupienia przez fundusz, oraz wysokości opłat manipulacyjnych i podatków bezpośrednio obciążających dochód z inwestycji w fundusz, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Tabela opłat dostępna jest na stronie pzu.pl oraz w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie go przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody TFI PZU SA lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 15 013 000 zł wpłacony w całości, Rondo Ignacego Daszyńskiego 4, 00-843 Warszawa, pzu.pl