

MICHAŁ **SADRAK**
EMIL **SZWEDA**

OBLIGACJE POZASKARBOWE

W PORTFELACH
OFE 2013/2014



 **obligacje.pl**

Warszawa, 26.02.2015 r.

[SPIS TREŚCI]

Aegon Otwarty Fundusz Emerytalny – <i>lubi tych, których zna</i>	4
Allianz Otwarty Fundusz Emerytalny – <i>prawie jak TFI</i>	6
Aviva Otwarty Fundusz Emerytalny – <i>powrót syna marnotrawnego</i>	8
AXA Otwarty Fundusz Emerytalny – <i>apetyt zaspokojony</i>	10
Generali Otwarty Fundusz Emerytalny – <i>wtopiony w tło</i>	12
ING Otwarty Fundusz Emerytalny – <i>największy portfel obligacji przedsiębiorstw</i>	14
MetLife Otwarty Fundusz Emerytalny – <i>w odwrocie od papierów korporacyjnych</i>	16
Nordea Otwarty Fundusz Emerytalny – <i>co dziesiąty złoty w obligacjach przedsiębiorstw</i>	18
Pekao Otwarty Fundusz Emerytalny – <i>mocno zdywersyfikowany maluch</i>	20
PKO Bankowy Otwarty Fundusz Emerytalny – <i>fundusz z bagażem doświadczeń</i>	22
Pocztalio Otwarty Fundusz Emerytalny – <i>małym łatwiej zarządzać</i>	24
PZU Otwarty Fundusz Emerytalny – <i>banki zastępują deweloperów</i>	26

Drogi użytkowniku Obligacje.pl

Przed Tobą nasz kolejny raport przedstawiający posunięcia otwartych funduszy emerytalnych na rynku obligacji korporacyjnych. Obserwacja ich posunięć na tym polu może prowadzić do ciekawych wniosków.

Jest bowiem całkiem naturalne, że inwestor detaliczny bez większego doświadczenia i ulegający emocjom dokonuje licznych zwrotów w strategii i raz obligacje wyprzedaje, innym razem kupuje tak, jakby zależało od tego jego życie. Ale czy takiej postawy spodziewałbyś się po największych instytucjach finansowych w Polsce?

Większość detalicznych inwestorów, którzy obserwują Catalyst od dwóch, trzech lat, ma świadomość, że kluczem do przetrwania kapitału jest dywersyfikacja portfela. Jednak niektóre OFE w części dedykowanej obligacjom firm dywersyfikują pozycje warte kilkaset milionów złotych, a czasem ponad miliard, pomiędzy zaledwie dziesięć, jedenaście pozycji. Na ogół są to pozycje tak dobrane, by nie sprawiały nawet potencjalnych kłopotów (głównie papiery banków i naprawdę dużych firm). Czy to odpowiedzialność wobec przyszłych emerytów, czy może niechęć do podejmowania ryzyka, skoro i tak portfele OFE zdominowały akcje (dla przypomnienia – z przymusu)?

To jednak tylko jedna strona medalu, bo OFE nie są jednakowe. Zarządzający części z nich konsekwentnie realizują obrane wcześniej strategie, dobierają wybrane przez siebie papiery i pozbywają się tych, których powab zniknął. Większość woli banki, ale część preferuje inne inwestycje, związane z wyższym ryzykiem, ale i smaczniejszymi owocami. W każdym razie nie ma dwóch funduszy, które stosowałyby takie samo podejście do papierów korporacyjnych, choć jest jeden, który niemal idealnie odwzorował przeciętne podejście innych zarządzających.

Czy na OFE można wzorować własne portfele? Byłoby to trudne ze względu na inwestycje funduszy w papiery niedostępne dla detalicznych inwestorów. Czasem byłyby to nawet decyzje błędne, bo oparte głównie na magii nazw wielkich firm, albo wskazujące na przedwczesną realizację zysków.

Zapraszam do lektury!

Miłej lektury!

Emil Szweda

REDAKTOR NACZELNY

obligacje.pl

AEGON OTWARTY FUNDUSZ EMERYTALNY – LUBI TYCH, KTÓRYCH ZNA

W 2014 Aegon zwiększył zaangażowanie w obligacje firm o 54 proc., lub licząc inaczej o 266 mln zł. W ujęciu procentowym, tylko jeden OFE mocniej zaangażował się w obligacje firm (Aviva), w ujęciu kwotowym Aegon „dał się” wyprzedzić jeszcze ING, który jest jednak funduszem sześciokrotnie większym pod względem aktywów.

Decyzja zarządzających OFE Aegon o zwiększeniu zaangażowania w obligacje firm jest zwrotem o 180 stopni w porównaniu do strategii zrealizowanej w roku 2013, kiedy fundusz „wyszedł” z obligacji wartych 209 mln zł, przy czym 101,4 mln zł przypadało wówczas na papiery BGK.

Jeśli chodzi o sam portfel, to Aegon postawił w 2014 r. na banki, zwiększając zaangażowanie w papiery Aliora (30 mln zł), Banku Millennium (60 mln zł), GNB (50 mln zł) i Santander (100 mln zł), skracając się o 41 mln zł tylko w przypadku papierów Banku Pocztowego, które po prostu wygasły. Łącznie zaangażowanie OFE Aegon w papiery banków wzrosło o 200 mln zł, co stanowi 75 proc. całego salda obligacji korporacyjnych funduszu w 2014 r.

Pozostałe inwestycje to Ghelamco (30 mln zł z serii GHE117 oprocentowanej na 4,75 pkt proc. ponad WIBOR6M), Integer.pl (30 mln zł, czyli cała seria ITG0617), Magellan (35 mln zł w nienotowanych papierach) i Robyg (20 mln zł). Z tych inwestycji tylko Robyg, jest dla Aegonu emitentem nowym. Zarządzający OFE przypominają w tym inżyniera Mamonia – podobają im się tylko ci emitenci, których już znają.

Ale bywają i tacy, którzy stracili powab. Aegon pozbył się papierów GTC (45 mln zł), które wygasły w 2014 r., fundusz sprzedał też resztki obligacji podporządkowanych PKO BP. (ems)

KATEGORIA LOKAT	TERMIN WYKUPU	PRAWDOPODOBNY KOD NA CATALIST	WARTOŚĆ W OBROTCIE	2013 R.	2014 R.	ZMIANA	ZMIANA PROC.
DEŁŻNE SKARBOWE				5 398 209 516	0	-5 398 209 516	-100
DEŁŻNE GWARANTOWE PRZEZ SP LUB NBP				0	0	0	–
DEPOZYTY I BPW, W PLN				1 018 568 083	400 026 433	-618 541 649	-61
DEPOZYTY I BPW, W INNYCH WALUTACH				0	0	0	–
AKCJE				5 141 102 446	4 953 444 252	-187 658 194	-4
CERTYFIKATY INWESTYCYJNE				29 239 590	19 980 737	-9 258 853	-32
OBLIGACJE KOMUNALNE (PLUS MWIK)				26 877 577	24 257 396	-2 620 181	-10
MIEJSKIE WODOCIĄGI I KANALIZACJA W BYDGOSZCZY SP. Z O.O.	2024-04-20			26 877 577	24 257 396	-2 620 181	-10
OBLIGACJE FIRM (BEZ BGK)				489 317 373	755 648 686	266 331 314	54
ALIOR BANK S.A.	2015-06-29	ALR0615 - BS	146 700 000	30 009 300	30 027 600	18 300	0
ALIOR BANK S.A.	2020-02-14	ALR0220 - BS	148 400 000	40 295 960		-40 295 960	-100
ALIOR BANK S.A.	2024-09-26	ALR0924 - BS	321 700 000		70 924 700	70 924 700	–
BANK MILLENNIUM S.A.	2015-03-10				59 740 560	59 740 560	–
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA SA	2015-07-12			30 514 500	30 522 300	7 800	0
BANK POCZTOWY S.A.	2014-07-10			40 837 800		-40 837 800	-100
CIECH S.A.	2017-12-05	CI21217 - BS	160 000 000	40 154 400	40 124 600	-29 800	0
ECHO INVESTMENT S.A.	2015-05-18	ECH0515 - BS	115 000 000	30 209 613	30 199 812	-9 801	0
ECHO INVESTMENT S.A.	2017-04-28	ECH0417 - BS	200 000 000	25 271 200	25 222 200	-49 000	0
EUROPEJSKI FUNDUSZ HIPOTECZNY S.A.	2013-12-04			3 712 020	3 712 020	0	0
GETIN NOBLE BANK SA	2015-04-07			35 361 837	35 359 601	-2 237	0
GETIN NOBLE BANK S.A.	2017-06-30	GNB0617	350 000 000		50 005 950	50 005 950	–
GHELAMCO INVEST SP. Z O.O.	2015-04-20	GHE0415 - BS	55 800 000	50 833 740		-50 833 740	-100
GHELAMCO INVEST SP. Z O.O.	2017-11-27	GHE1117	37 780 000		30 180 840	30 180 840	–
GHELAMCO INVEST SP. Z O.O.	2018-07-11	GHE0718	120 360 000		51 753 350	51 753 350	–
GLOBE TRADE CENTRE S.A.	2014-04-28			45 320 549		-45 320 549	-100
INTEGER.PL S.A.	2017-06-12	ITG0617 - BS	30 000 000		30 074 700	30 074 700	–
KRUK S.A.	2016-03-21	KRU0316	108 000 000	18 016 380	16 211 930	-1 804 450	-10
KRUK S.A.	2018-08-13	KRU0818	50 000 000	30 274 800	30 195 600	-79 200	0
MAGELLAN S.A.	2014-11-24			25 165 205		-25 165 205	-100
MAGELLAN S.A.	2017-04-12			40 608 492	40 521 784	-86 708	0
MAGELLAN S.A.	2017-12-18				25 039 723	25 039 723	–
MAGELLAN S.A.	2018-06-05				35 121 562	35 121 562	–
PKO BP S.A.	2022-09-14	PKO0922 - BS	1 600 700 000	2 731 577		-2 731 577	-100
ROBYG S.A.	2018-02-26	"ROB0218/"	60 000 000		20 462 000	20 462 000	–
SANTANDER CONSUMER BANK S.A.	2017-10-30				50 191 945	50 191 945	–
SANTANDER CONSUMER BANK S.A.	2018-06-18				50 055 910	50 055 910	–
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO				50 681 000	0	-50 681 000	-100
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO	2018-01-25	BGK0118 - BS	1 000 000 000	50 681 000		-50 681 000	-100
OBLIGACJE DROGOWE				473 228 250	0	-473 228 250	-100
IPS1014	2014-10-24			10 382 100		-10 382 100	-100
IDS1018	2018-10-24	IDS1018	11 652 500 000	347 708 400		-347 708 400	-100
IDS1022	2022-10-25	IDS1022	5 250 000 000	115 137 750		-115 137 750	-100
LISTY ZASTAWNE				0	0	0	–
ŚRODKI PIENIĘŻNE I NALEŻNOŚCI				52 501 328	196 468 148	143 966 820	274
AKTYWA RAZEM				12 679 725 163	6 349 825 652	-6 329 899 510	-50

AVIVA OTWARTY FUNDUSZ EMERYTALNY – POWRÓT SYNA MARNOTRAWNEGO

W porównaniu do 2013 r. podejście zarządzających funduszem do obligacji firm zmieniło się diametralnie. O ile w 2013 r. OFE Aviva pozbył się obligacji firm za 307 mln zł, tak w 2014 r. dokupił ich za 800 mln zł. OFE Aviva okazał się więc królem polowania – na papiery firm wydał więcej niż jakikolwiek inny OFE. Najbliżej jest OFE ING (437 mln zł). W ujęciu procentowym, wzrost zaangażowania wyniósł 150 proc. – żaden inny fundusz nie inwestował w obligacje firm z takim przekonaniem.

Porównując zmianę strategii z 2013 r. warto zwrócić uwagę na istotny szczegół. W 2013 r. fundusz sprzedał obligacje Warszawy za 315 mln zł. Są to jedyne na Catalyst papiery komunalne o stałym oprocentowaniu. Ich wycena rosła na Catalyst w ubiegłym roku (serii WAW1019 – jednej ze sprzedanych przez Avivę za 116 mln zł) ze 111 do 119 proc., zatem zarządzający pospieszyli się nieco z realizacją zysków, wynikających ze zmiany.

Choć Aviva wydała na obligacje firm prawie 800 mln zł w 2014 r., można sądzić, że dywersyfikacja jest pojęciem nieznanym zarządzającym funduszem. Inwestycje przeznaczono na papiery ośmiu firm, a obligacje trzech innych „już” w portfelu były i utrzymano zaangażowanie (GTC, ING, PKN). Równie wąską grupę spółek znajdziemy w portfelach obligacyjnych OFE PKO BP i Pocztynion, ale przy Avivie są to karty. Niektórzy detaliczni inwestorzy zainwestowali w obligacje firm więcej niż te dwa OFE. Również OFE Generali nie wysiła się specjalnie szukając możliwości inwestycyjnych (także 11 pozycji).

Najwięcej OFE Aviva przeznaczyła na zakup obligacji Pekao (401 mln zł), które zresztą już wygasły (6 lutego). Drugi w kolejności był mBank (100 mln zł) i Tauron (100 mln zł). Łącznie na papiery banków przypadało 60 proc. portfela obligacji korporacyjnych funduszu. (ems)

KATEGORIA LOKAT	TERMIN WYKUPU	PRAWDOPODOBNY KOD NA CATALIST	WARTOŚĆ W OBROTCIE	2013 R.	2014 R.	ZMIANA	ZMIANA PROC.
DŁUŻNE SKARBOWE				27 200 089 655	117 866 595	-27 082 223 060	-100
DŁUŻNE GWARANTOWE PRZEZ SP LUB NBP				0	0	0	–
DEPOZYTY I BPW, W PLN				4 399 342 787	2 150 000 000	-2 249 342 787	-51
DEPOZYTY I BPW, W INNYCH WALUTACH				523 761 814	49 108 365	-474 653 449	-91
AKCJE				27 726 066 148	27 796 463 960	70 397 811	0
CERTYFIKATY INWESTYCYJNE				37 117 613	49 460 864	12 343 251	33
OBLIGACJE KOMUNALNE (PLUS MWIK)				193 652 895	204 822 977	11 170 082	6
MIASTO STOŁECZNE WARSZAWA	2019-10-25	WAW1019	600 000 000	12 754 144	13 772 789	1 018 645	8
MIASTO STOŁECZNE WARSZAWA	2022-09-23	WAW0922	600 000 000	118 914 207	132 086 672	13 172 464	11
MIEJSKIE WODOCIĄGI I KANALIZACJA W BYDGOSZCZY SP. Z O.O.	2024-04-20			28 247 461	25 489 074	-2 758 387	-10
MIEJSKIE WODOCIĄGI I KANALIZACJA W BYDGOSZCZY SP. Z O.O.	2029-04-20			33 737 082	33 474 442	-262 640	-1
OBLIGACJE FIRM (BEZ BGK)				489 317 373	755 648 686	266 331 314	54
AB S.A.	2019-08-12	ABE0819 - BS	100 000 000		30 524 928	30 524 928	–
BANK GOSPODARKI ŻYWNOŚCIOWEJ	2018-01-22				25 453 183	25 453 183	–
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA SA	2015-05-27				29 715 421	29 715 421	–
BANK PEKAO S.A.	2015-02-06				401 284 000	401 284 000	–
CCC S.A.	2019-06-10	CCC0619 - BS	210 000 000		60 135 030	60 135 030	–
GLOBE TRADE CENTRE S.A.	2018-04-30	GTC0418 - BS	294 200 000	25 274 630	25 041 145	-233 485	-1%
ING BANK ŚLĄSKI S.A.	2017-12-06	ING1217 - BS	565 000 000	250 636 625	251 613 325	976 700	0
INTER CARS S.A.	2019-10-24				50 300 085	50 300 085	–
MBANK S.A.	2015-01-17				100 182 420	100 182 420	–
PKN ORLEN S.A.	2019-02-27	PKN0219 - BS	1 000 000 000	257 196 150	257 813 675	617 525	0
TAURON POLSKA ENERGIA S.A.	2019-11-04				100 435 620	100 435 620	–
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO				50 681 000	0	-50 681 000	-100
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO	2017-02-27			505 444 250	506 247 700	803 450	0
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO	2018-01-25	BGK0118 - BS	1 000 000 000	481 656 175	483 054 718	1 398 543	0
OBLIGACJE DROGOWE				4 907 736 098	0	-4 907 736 098	-100
IPS1014	2014-10-24			1 666 238 288		-1 666 238 288	-100
IDS1018	2018-10-24	IDS1018	11 652 500 000	2 693 823 720		-2 693 823 720	-100
IDS1022	2022-10-25	IDS1022	5 250 000 000	547 674 091		-547 674 091	-100
LISTY ZASTAWNE				340 917 338	376 449 122	35 531 783	10
AB S.A.	2014-07-28			66 134 250		-66 134 250	-100
BANK GOSPODARKI ŻYWNOŚCIOWEJ	2014-11-28			15 053 400		-15 053 400	-100
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA SA	2015-09-28	MBHPA11	100 000 000	33 338 580	33 307 890	-30 690	0
BANK PEKAO S.A.	2015-11-30	MBHPU05	100 000 000	50 175 500	50 146 000	-29 500	0
CCC S.A.	2016-04-20	MBHPA13	200 000 000	20 319 800	20 294 200	-25 600	0
GLOBE TRADE CENTRE S.A.	2019-06-21	MBHPA21	80 000 000	25 028 000	25 018 750	-9 250	0
ING BANK ŚLĄSKI S.A.	2022-07-28	MBHPA22	300 000 000		66 053 345	66 053 345	–
INTER CARS S.A.	2023-02-20	MBHPA23	200 000 000		50 793 790	50 793 790	–
MBANK S.A.	2021-03-14	PEK0321	250 000 000	50 578 500	50 544 500	-34 000	0
PKN ORLEN S.A.	2021-11-22	PEOH203	150 000 000	40 162 800	40 135 200	-27 600	0
TAURON POLSKA ENERGIA S.A.	2022-02-22	PEOH204	150 000 000	40 126 508	40 155 447	28 939	0
ŚRODKI PIENIĘŻNE I NALEŻNOŚCI				466 443 083	330 644 175	-135 798 907	-29
AKTYWA RAZEM				67 315 335 262	33 396 617 306	-33 918 717 956	-50

AXA OTWARTY FUNDUSZ EMERYTALNY – APETYT ZASPOKOJONY

W 2013 r. Axa była na drugim miejscu pod względem wielkości nowych inwestycji w obligacje firm (za PZU). W 2014 przyrost wyniósł 36,5 mln zł (5 proc.) i można mówić co najwyżej o przeciętnym wyniku na tle OFE.

Skromną – jak na aktywa całego funduszu, wartość 9,5 mld zł – sumkę fundusz starał się podzielić między kilka różnych projektów. Do tego zmniejszył zaangażowanie w PGNiG (64 mln zł), EMF (9 mln zł), Ciech (6 mln zł) i AmRest (15 mln zł). Tą drogą zarządzający OFE Axa wygospodarowali dodatkowe 94 mln zł na inwestycje.

Prawie wszystkie te pieniądze fundusz wydał na papier Banku Millennium (100 mln zł), a reszta przypadła na AB, Action, CCC i InterCars.

Z pozostałych informacji – warto zwrócić uwagę, że fundusz na samej wycenie obligacji Warszawy „zarobił” 4,5 mln zł (7,3 proc.), zatem warto było trzymać papiery o stałym oprocentowaniu.

Axa zredukowała zaangażowanie w listy zastawne o 24 mln zł, choć właśnie listy zastawne wydają się najbardziej oczywistym zamiennikiem obligacji skarbowych, przez niektórych cenionych nawet wyżej niż skarbówki, ze względu na poziom bezpieczeństwa. (ems)

KATEGORIA LOKAT	TERMIN WYKUPU	PRAWDOPODOBNY KOD NA CATALIST	WARTOŚĆ W OBROTCIE	2013 R.	2014 R.	ZMIANA	ZMIANA PROC.
DŁUŻNE SKARBOWE				8 597 294 174	0	-8 597 294 174	-100
DŁUŻNE GWARANTOWE PRZEZ SP LUB NBP				0	0	0	–
DEPOZyty I BPW, W PLN				790 946 369	997 625 660	206 679 292	26
DEPOZyty I BPW, W INNYCH WALUTACH				0	0	0	–
AKCJE				7 314 703 172	7 450 634 971	135 931 799	2
CERTYFIKATY INWESTYCYJNE				15 696 970	12 998 653	-2 698 317	-17
OBLIGACJE KOMUNALNE (PLUS MWIK)				62 887 300	67 477 580	4 590 280	7
MIASTO STOŁECZNE WARSZAWA	2019-10-25	WAW1019	600 000 000	17 955 680	19 159 360	1 203 680	7
MIASTO STOŁECZNE WARSZAWA	2022-09-23	WAW0922	600 000 000	21 175 020	22 447 620	1 272 600	6
MIASTO STOŁECZNE WARSZAWA	2025-10-13			23 756 600	25 870 600	2 114 000	9
OBLIGACJE FIRM (BEZ BGK)				747 063 177	783 609 898	36 546 721	5
AB S.A.	2019-08-12	ABE0819 - BS	100 000 000		4 580 874	4 580 874	–
ACTION S.A.	2017-07-04	ACT0717 - BS	100 000 000		9 189 630	9 189 630	–
AMREST HOLDINGS SE	2014-12-30			15 002 475		-15 002 475	-100
BANK MILLENNIUM S.A.	2015-01-08				99 950 000	99 950 000	–
CCC S.A.	2019-06-10	CCC0619 - BS	210 000 000		8 022 640	8 022 640	–
CIECH S.A.	2017-12-05	CI21217 - BS	160 000 000	16 093 024	9 155 064	-6 937 960	-43
DOM DEVELOPMENT S.A.	2017-02-02	DOM0217 - BS	120 000 000	14 366 674	14 364 112	-2 562	0
ECHO INVESTMENT S.A.	2016-02-11			15 359 840	15 359 724	-116	0
ECHO INVESTMENT S.A.	2017-04-28	ECH0417 - BS	200 000 000	15 158 445	15 247 890	89 445	1
EMPIK MEDIA & FASHION S.A.	2014-11-24			15 096 165		-15 096 165	-100
Empik Media & Fashion S.A.	2015-05-18				6 339 683	6 339 683	–
Energa S.A.	2019-10-18	ENG1019 - BS	1 000 000 000	38 332 120	38 283 480	-48 640	0
Eurocash S.A.	2018-06-20	EUH0618 - BS	140 000 000	34 798 775	34 858 418	59 644	0
Giełda Papierów Wartościowych S.A.	2017-01-02	GPW0117	245 000 000	59 904 606,00	60 149 212,00	244 606	0
ING Bank Śląski S.A.	2017-12-06	ING1217 - BS	565 000 000	120 307 068	120 326 460	19 392	0
Inter Cars S.A.	2019-10-24				9 648 672	9 648 672	–
Multimedia Polska S.A.	2020-05-10	MMP0520	1 038 000 000	34 292 866	34 263 561	-29 305	0
PGE S.A.	2018-06-27	PGE0618	1 000 000 000	10 906 265	10 909 825	3 560	0
PGNiG S.A.	2014-03-19			64 484 629		-64 484 629	-100
PGNiG S.A.	2017-06-19	PGN0617 - BS	2 500 000 000	100 149 900	100 178 500	28 600	0
PKN Orlen S.A.	2019-02-27	PKN0219 - BS	1 000 000 000	142 143 806	142 091 138	-52 668	0
PKO BP S.A.	2022-09-14	PKO0922 - BS	1 600 700 000	50 666 520	50 691 015	24 495	0
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO				76 983 230	77 085 080	101 850	0
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO	2015-02-16	BGK0215 - BS	1 000 000 000	13 167 310	13 168 480	1 170	0
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO	2016-10-05	BGK1016 - BS	500 000 000	13 114 920	13 230 100	115 180	1
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO	2018-01-25	BGK0118 - BS	1 000 000 000	50 701 000	50 686 500	-14 500	0
OBLIGACJE DROGOWE				988 027 780	56 584 321	-931 443 459	-94
IPS1014	2014-10-24			246 055 770		-246 055 770	-100
IDS1018	2018-10-24	IDS1018	11 652 500 000	374 627 760		-374 627 760	-100
IDS1022	2022-10-25	IDS1022	5 250 000 000	367 344 250	56 584 320,90	-310 759 929	-85
LISTY ZASTAWNE				51 408 630	27 358 550	-24 050 080	-47
MBANK HIPOTECZNY S.A.	2014-07-28			12 209 400		-12 209 400	-100
MBANK HIPOTECZNY S.A.	2014-11-28			12 042 720		-12 042 720	-100
MBANK HIPOTECZNY S.A.	2016-04-20	MBHPA13	200 000 000	13 097 370	13 111 930	14 560	0
PEKAO BANK HIPOTECZNE S.A.	2021-03-14	PEK0321	250 000 000	8 092 560	8 114 320	21 760	0
PEKAO BANK HIPOTECZNE S.A.	2022-02-22	PEOH204	150 000 000	5 966 580	6 132 300	165 720	3
ŚRODKI PIENIĘŻNE I NALEŻNOŚCI				21 189 748	38 484 003	17 294 254	82
AKTYWA RAZEM				18 666 200 550	9 511 858 716	-9 154 341 834	-49

GENERALI OTWARTY FUNDUSZ EMERYTALNY – WTOPIONY W TŁO

W ubiegłym roku fundusz zwiększył wartość portfela obligacji firm o 17 proc. (64,4 mln zł) do 440,2 mln zł, tj. do niespełna 5,9 proc. wszystkich posiadanych aktywów. Jeśli chodzi o skalę inwestycji, to Generali udało się trafić niemal idealnie w sam środek statystyki (łącznie OFE zwiększył zaangażowanie w obligacje firm o 17,2 proc.). Pod względem udziału papierów korporacyjnych w portfelu, znajduje się on nieco poniżej udziału obligacji firm w aktywach wszystkich OFE łącznie (6,5 proc.)

Ruchy dokonywane przez zarządzających OFE Generali nie wyróżniały się na tle konkurentów – wystarczy wspomnieć, że fundusz nie przedłużył inwestycji w GTC, podczas emisji refinansującej istotnie ściął zaangażowanie w obligacjach EMF. I co najważniejsze, podobnie jak pozostałe OFE, Generali kupował obligacje banków komercyjnych, które po wycofaniu możliwości inwestowania w dług skarbu państwa (w tym obligacje drogowe) wyraźnie podskoczyły w hierarchii bezpieczeństwa.

Jedynie dwa ubiegłoroczne zakupy – nie licząc refinansowania w przypadku EMF – to właśnie obligacje banków. W aktywach Generali pojawiły się papiery Getin Noble Banku na 50 mln zł i Raiffeisena na 44,5 mln zł. Na koniec roku fundusz posiadał więc łącznie 254,8 mln zł w obligacjach banków, co stanowiło blisko 58 proc. jego portfela papierów dłużnych firm.

Większych emocji nie dostarczyły także zmiany w pozostałej części aktywów. Zaangażowanie w papiery komunalne pozostało bez większych zmian (54,5 mln zł w długu Warszawy na koniec ub.r.). Natomiast w przypadku papierów BGK dwie serie o wartości 119,5 mln zł (według stanu na koniec 2013 r.) zamieniono na inną emisję, ale zmniejszając zaangażowanie do 75,2 mln zł. (msd)

Portfel obligacji. Zmiany w 2014 r.

KATEGORIA LOKAT	TERMIN WYKUPU	PRAWDOPODOBNY KOD NA CATALIST	WARTOŚĆ W OBROCIE	2013 R.	2014 R.	ZMIANA	ZMIANA PROC.
DŁUŻNE SKARBOWE				7 084 150 119	302 869 842	-6 781 280 276	-96
DŁUŻNE GWARANTOWE PRZEZ SP LUB NBP				81 265 486	81 268 633	3 147	0
DEPOZYTY I BPW, W PLN				348 335 269	636 902 570	288 567 301	83
DEPOZYTY I BPW, W INNYCH WALUTACH				0	0	0	–
AKCJE				6 154 908 644	5 886 700 025	-268 208 620	-4
CERTYFIKATY INWESTYCYJNE				4 279 033	4 426 106	147 074	3
OBLIGACJE KOMUNALNE (PLUS MWIK)				53 349 510	54 507 061	1 157 551	2
MIASTO STOŁECZNE WARSZAWA	2017-10-25	WAW1017	300 000 000	53 349 510	54 507 061	1 157 551	2
OBLIGACJE FIRM (BEZ BGK)				375 836 861	440 245 465	64 408 604	17
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA SA	2021-05-18	BOD0521 - BS	100 000 000	25 163 450	25 832 517	669 067	3
EMPIK MEDIA & FASHION S.A.	2017-11-17			25 160 275	11 642 800	-13 517 475	-54
ENERGA S.A.	2019-10-18	ENG1019 - BS	1 000 000 000	20 549 157	20 644 350	95 193	0
GETIN NOBLE BANK S.A.	2017-06-30	GNB0617	350 000 000		50 019 954	50 019 954	–
GLOBE TRADE CENTRE S.A.	2014-04-28			5 612 244		-5 612 244	-100
GNB AUTO PLAN SP.Z O.O.	2025-07-16	GNA0725 - BS	363 859 759	50 565 512	43 055 759	-7 509 753	-15
PGNIG S.A.	2017-06-19	PGN0617 - BS	2 500 000 000	76 229 886	76 066 401	-163 485	0
PKN ORLEN S.A.	2019-02-27	PKN0219 - BS	1 000 000 000	34 246 781	34 039 619	-207 162	-1
PKO BP S.A.	2022-09-14	PKO0922 - BS	1 600 700 000	62 534 849	56 908 029	-5 626 821	-9
RAIFFEISEN BANK S.A.	2017-11-19	RBP1117 - BS	500 000 000		44 480 275	44 480 275	–
Santander Consumer Bank S.A.	2017-10-04			75 774 706	77 555 759	1 781 053	2
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO				119 545 463	75 196 091	-44 349 373	-37
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO	2014-05-11			50 233 784		-50 233 784	-100
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO	2017-05-19	BGK0517 - BS	1 370 000 000		75 196 091	75 196 091	-
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO	2018-01-25	BGK0118 - BS	1 000 000 000	69 311 680		-69 311 680	-100
OBLIGACJE DROGOWE				810 938 811	0	-810 938 811	-100
IPST014	2014-10-24			207 642 000		-207 642 000	-100
IDS1018	2018-10-24	IDS1018	11 652 500 000	381 245 436		-381 245 436	-100
IDS1022	2022-10-25	IDS1022	5 250 000 000	222 051 375		-222 051 375	-100
LISTY ZASTAWNE				0	0	0	–
ŚRODKI PIENIĘŻNE I NALEŻNOŚCI				15 882 638	25 151 369	9 268 731	58
AKTYWA RAZEM				15 048 491 835	7 507 267 162	-7 541 224 673	-50

METLIFE OTWARTY FUNDUSZ EMERYTALNY – W ODWROCIE OD PAPIERÓW KORPORACYJNYCH

Fundusz zmniejszył w zeszłym roku wartość portfela obligacji firm o 21 proc. (144 mln zł) do 540 mln zł. Tym samym udział papierów korporacyjnych w całkowitych aktywach znalazł się na poziomie 4,6 proc. wobec 2,8 proc. rok wcześniej, gdy w skład portfela wchodziły także – przeniesione w lutym do ZUS-u – obligacje skarbowe (wraz z drogowymi). Wpływ na decyzje zarządzających o redukcji niektórych pozycji drugi rok z rzędu mogą mieć między innymi dwie serie obligacji, z których odzyskanie środków zostało co najmniej wydłużone.

Zmniejszenie zaangażowania w papiery dłużne przedsiębiorstw odbywało się głównie w drodze ich sprzedaży. Fundusz prawdopodobnie poczekał do dnia wykupu wyłączenie w przypadku papierów Ghelamco (33,9 mln zł na koniec 2013 r.). Natomiast przed czasem całkowicie pozbył się obligacji Banku Pocztowego (15,2 mln zł na koniec 2013 r.) i Tauronu (49,6 mln zł). Ponadto sprzedano część długu PGNiG (spadek z 127,1 mln zł do 81,1 mln zł) i Warimpexu (dwie serie obligacji zamiennych; spadek o 10,2 mln zł do 37 mln zł).

W obligacyjnym portfelu MetLife OFE pojawiły się dwie nowe-stare pozycje. Fundusz zamienił zapadające w 2014 r. papiery AmRestu i OT Logistics na nowe serie. W tym ostatnim przypadku nawet zwiększył zaangażowanie (to jedyna taka operacja MetLife w ubiegłym roku) o 80 proc. do 20,1 mln zł.

Wśród składników dłużnego portfela funduszu uwagę przyciągają obligacje PBG i Plaza Centers z terminami spłaty, które minęły odpowiednio we wrześniu 2012 r. i listopadzie 2013 r. Pierwsza ze spółek znajduje się w upadłości układowej (głosowanie nad propozycjami układowymi zaplanowano na kwiecień), zaś w przypadku drugiej zadłużenie zostało objęte programem restrukturyzacyjnym. MetLife wciąż księguje obligacje PBG i Plaza Centers (odpo-

wiednio 11,1 i 10,9 mln zł) w wartościach zbliżonych do tych sprzed roku.

Znacznie mniej zmian zaszło w portfelu obligacji komunalnych funduszu. W miejsce wykupionych obligacji Białegostoku zwiększono zaangażowanie w papiery Warszawy. Ostatecznie na koniec grudnia MetLife wykazywał 100,9 mln zł w długi miast i gmin wobec 103,7 mln zł rok wcześniej. (msd)

KATEGORIA LOKAT	TERMIN WYKUPU	PRAWDOPODOBNY KOD NA CATALIST	WARTOŚĆ W OBROTCIE	2013 R.	2014 R.	ZMIANA	ZMIANA PROC.
DŁUŻNE SKARBOWE				10 806 079 641	324 884 450	-10 481 195 191	-97
DŁUŻNE GWARANTOWE PRZEZ SP LUB NBP				0	0	0	–
DEPOZYTY I BPW, W PLN				1 207 940 859	1 174 321 986	-33 618 873	-3
DEPOZYTY I BPW, W INNYCH WALUTACH				0	0	0	–
AKCJE				10 342 031 072	9 603 754 454	-738 276 618	-7
CERTYFIKATY INWESTYCYJNE				47 138 716	51 843 011	4 704 295	10
OBLIGACJE KOMUNALNE (PLUS MWIK)				103 696 577	100 924 433	-2 772 144	-3
MIASTO STOŁECZNE WARSZAWA	2025-10-13			35 280 900	40 644 900	5 364 000	15
MIASTO BIAŁYSTOK	2014-09-18			7 592 400		-7 592 400	-100
MIEJSKIE WODOCIĄGI I KANALIZACJA W BYDGOSZCZY SP. Z O.O.	2029-04-20			60 823 277	60 279 533	-543 744	-1
OBLIGACJE FIRM (BEZ BGK)				683 501 506	539 724 631	-143 776 875	-21
AMREST HOLDINGS SE	2014-12-30			19 700 558		-19 700 558	-100
AMREST HOLDINGS SE	2018-06-30	AMR0618 - BS	140 000 000	20 108 852	19 974 753	-134 100	-1
AMREST HOLDINGS SE	2019-09-10	AMR0919 - BS	140 000 000		19 497 999	19 497 999	–
BANK POCZTOWY S.A.	2022-10-05	BPO1022	50 000 000	15 201 555		-15 201 555	-100
ECHO INVESTMENT S.A.	2017-04-28	ECH0417 - BS	200 000 000	51 762 250	52 134 198	371 948	1
GETIN NOBLE BANK S.A.	2018-06-29	GNB0618	250 000 000	10 004 792	10 158 200	153 408	2
GHELAMCO INVEST SP. Z O.O.	2014-07-21			33 935 285		-33 935 285	-100
GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH S.A.	2017-01-02	GPW0117	245 000 000	20 082 000	20 164 000	82 000	0
HB REAVIS FINANCE PL SP. Z O.O.	2017-11-27	HBR1117 - BS	111 000 000	25 153 250	25 326 500	173 250	1
ING BANK ŚLĄSKI S.A.	2017-12-06	ING1217 - BS	565 000 000	70 072 688	70 487 884	415 196	1
OT LOGISTICS S.A.	2014-11-28			11 213 620		-11 213 620	-100
OT LOGISTICS S.A.	2018-11-28	OTS1118	100 000 000		20 129 200	20 129 200	–
PBG S.A.	2012-09-10			11 220 000	11 070 000	-150 000	-1
PGE S.A.	2018-06-27	PGE0618	1 000 000 000	50 028 105	50 543 157	515 052	1
PGNiG S.A.	2017-06-19	PGN0617 - BS	2 500 000 000	127 101 853	81 120 097	-45 981 756	-36
PKN Orlen S.A.	2019-02-27	PKN0219 - BS	1 000 000 000	93 089 011	93 237 224	148 212	0
PLAZA CENTERS NV	2013-11-16			10 500 566	10 920 435	419 869	4
RONSON EUROPE NV	2017-06-14	RON0617	83 500 000	17 544 270	17 981 273	437 003	2
TAURON POLSKA ENERGIA S.A.	2015-12-29			49 603 570		-49 603 570	-100
Warimpex Finanz- und Beteiligungs AG	2016-03-31	WXF0316 (zam.) - BS	87 065 000	29 787 375	23 133 997	-6 653 378	-22
Warimpex Finanz- und Beteiligungs AG	2016-10-31	WXF1016 (zam.) - BS	15 000 000	17 391 905	13 845 715	-3 546 191	-20
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO				0	0	0	–
OBLIGACJE DROGOWE				1 080 320 872	0	-1 080 320 872	-100
IPS1014	2014-10-24			472 506 076		-472 506 076	-100
IDS1018	2018-10-24	IDS1018	11 652 500 000	539 349 839		-539 349 839	-100
IDS1022	2022-10-25	IDS1022	5 250 000 000	68 464 956		-68 464 956	-100
LISTY ZASTAWNE				0	0	0	–
ŚRODKI PIENIĘŻNE I NALEŻNOŚCI				130 307 349	46 459 840	-83 847 509	-64
AKTYWA RAZEM				24 401 016 592	11 841 912 805	-12 559 103 787	-51

PEKAO OTWARTY FUNDUSZ EMERYTALNY – MOCNO ZDYWERSYFIKOWANY MALUCH

Najmniejszy fundusz emerytalny na rynku i jeden z najmniejszych portfeli obligacji firm. Przypadało na niego 86,4 mln zł, co stanowiło 3,9 proc. całkowitej wartości aktywów. Zarządzającym na pewno nie można odmówić dążenia do dywersyfikacji, bo w portfelu znalazło się 14 serii papierów dłużnych wypuszczonych przez 13 emitentów. Ale podobnie do innych funduszy Pekao OFE jest wyraźnie skoncentrowany na branży bankowej – na koniec grudnia w obligacjach banków posiadał on bowiem 50,8 mln zł (58,8 proc. portfela).

Większość zakończonych w 2014 r. inwestycji Pekao OFE prawdopodobnie wynikała z wygaśnięcia obligacji. W ten sposób fundusz wyszedł z AmRest Holdings (5 mln zł), BBI Development (5,1 mln zł), Kruka (4,1 mln zł) i Magellana (5 mln zł). Natomiast w przypadku EMF i LC Corp zakończyło się konwersją długu na inną serię, ale przy jednoczesnym ograniczeniu zaangażowania (dla EMF z 15,1 do 6,9 mln zł, a dla LC Corp z 5,1 do 3 mln zł).

Wśród nowych pozycji w portfelu Pekao OFE znalazły się: Alior Bank (8,5 mln zł), Bank Millennium (7,1 mln zł), Inter Cars (2,3 mln zł), mBank (5 mln zł) i PKN Orlen (4 mln zł). Zdecydowanie najciekawszy wydaje się ten ostatni przypadek, ponieważ chodzi o serie B (41 tys. zł) i C (4 mln zł), które zostały uplasowane jeszcze w 2013 r. w ramach emisji publicznych skierowanych głównie do inwestorów detalicznych. A ponieważ w portfelu funduszu papiery Orlenu pojawiły się dopiero w 2014 r., to należy przyjąć, że zostały one kupione na rynku wtórnym.

W aktywach Pekao OFE uwagę zwraca także stosunkowo wysoki udział obligacji komunalnych. Fundusz posiada bowiem trzy serie stafo kuponowych (5,35-6,7 proc.) obligacji Warszawy o łącznej wartości 41,2 mln zł. Papiery te stanowią 1,9 proc. aktywów funduszu. Żaden z konkurentów nawet nie zbliżył się do tego poziomu. (msd)

Portfel obligacji. Zmiany w 2014 r.

KATEGORIA LOKAT	TERMIN WYKUPU	PRAWDOPODOBNY KOD NA CATALIST	WARTOŚĆ W OBROTCIE	2013 R.	2014 R.	ZMIANA	ZMIANA PROC.
DŁUŻNE SKARBOWE				1 987 018 827	0	-1 987 018 827	-100
DŁUŻNE GWARANTOWE PRZEZ SP LUB NBP				0	0	0	–
DEPOZYTY I BPW, W PLN				29 627 071	204 324 404	174 697 333	590
DEPOZYTY I BPW, W INNYCH WALUTACH				0	0	0	–
AKCJE				2 070 300 727	1 873 796 556	-196 504 171	-9
CERTYFIKATY INWESTYCYJNE				10 516 380	6 620 137	-3 896 243	-37
OBLIGACJE KOMUNALNE (PLUS MWIK)				35 465 716	41 160 511	5 694 796	16
MIASTO STOŁECZNE WARSZAWA	2017-10-25	WAW1017	300 000 000	2 167 498	2 916 683	749 185	35
MIASTO STOŁECZNE WARSZAWA	2019-10-25	WAW1019	600 000 000	9 667 305	17 884 630	8 217 325	85
MIASTO STOŁECZNE WARSZAWA	2022-09-23	WAW0922	600 000 000	23 630 913	20 359 198	-3 271 715	-14
OBLIGACJE FIRM (BEZ BGK)				92 141 244	86 431 442	-5 709 802	-6
ALIOR BANK S.A.	2016-04-11	ALR0416 - BS	180 000 000		8 548 084	8 548 084	–
AMREST HOLDINGS SE	2014-12-30			5 000 825		-5 000 825	-100
BANK MILLENNIUM S.A.	2017-03-28	MIL0317 - BS	500 000 000		7 120 861	7 120 861	–
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA SA	2021-05-18	BOD0521 - BS	100 000 000	10 065 380	10 335 490	270 110	3
BBI DEVELOPMENT NFI S.A.	2014-02-21			5 128 110		-5 128 110	-100
BIOTON S.A.	2016-07-29			6 991 576	5 307 293	-1 684 283	-24
BZ WBK S.A.	2016-12-19	BZW1216	500 000 000	5 009 853	5 049 247	39 394	1
ECHO INVESTMENT S.A.	2016-02-11			10 239 893	10 240 816	923	0
EMPIK MEDIA & FASHION S.A.	2014-11-24			15 096 165		-15 096 165	-100
EMPIK MEDIA & FASHION S.A.	2017-11-17				6 850 007	6 850 007	–
GETIN NOBLE BANK S.A.	2018-06-29	GNB0618	250 000 000	16 002 923	14 722 268	-1 280 656	-8
INTER CARS S.A.	2019-10-24				2 311 161	2 311 161	–
J.W. CONSTRUCTION HOLDING S.A.	2016-01-25			4 368 145	3 920 687	-447 458	-10
KRUK S.A.	2014-11-25			4 130 200		-4 130 200	-100
LC CORP S.A.	2014-04-15			5 070 777		-5 070 777	-100
LC CORP S.A.	2019-06-06	LCC0619 - BS	50 000 000		3 011 031	3 011 031	–
MAGELLAN S.A.	2014-05-19			5 037 398		-5 037 398	-100
MBANK S.A.	2025-01-25				5 007 020	5 007 020	–
PKN ORLEN S.A.	2017-06-03	PKN0617	200 000 000		41 440	41 440	–
PKN ORLEN S.A.	2017-11-06	PKN1117	200 000 000		3 966 039	3 966 039	–
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO				0	0	0	–
OBLIGACJE DROGOWE				275 752 972	0	-275 752 972	-100
IPS1014	2014-10-24			104 848 828		-104 848 828	-100
IDS1018	2018-10-24	IDS1018	11 652 500 000	100 974 646		-100 974 646	-100
IDS1022	2022-10-25	IDS1022	5 250 000 000	69 929 498		-69 929 498	-100
LISTY ZASTAWNE				0	0	0	–
ŚRODKI PIENIĘŻNE I NALEŻNOŚCI				14 004 063	11 475 659	-2 528 405	-18
AKTYWA RAZEM				4 514 388 765	2 223 808 710	-2 290 580 056	-51

PKO BANKOWY OTWARTY FUNDUSZ EMERYTALNY – FUNDUSZ Z BAGAŻEM DOŚWIADCZEŃ

Choć fundusz nie pozbywał się obligacji firm na rynku, to wartość jego aktywów ulokowanych w papierach korporacyjnych (bez BGK) spadła o 45 proc. 85,8 mln zł. W ten sposób PKO BP Bankowy znalazł się na ostatnim miejscu pod względem zaangażowania w obligacje firm. Zmniejszenie zaangażowania w dług spółek odbyło się w sposób całkowicie naturalny, tj. za sprawą przypadających na ubiegły rok wykupów. PKO BP Bankowy wyszedł w ten sposób z sześciu inwestycji, a otrzymanych od emitentów środków już nie zainwestował ponownie w papiery nieskarbowe.

Strategia „kup i trzymaj” prawdopodobnie zakończyła się dla funduszu zwrotem środków od Echa (19 mln zł na koniec 2013 r.), Ghelamco (14,4 mln zł), Kredyt Inkaso (5,1 mln zł), Kruka (7,7 mln zł), MCI Management (11,3 mln zł) oraz Ronsona (5,1 mln zł). Ponadto 5 stycznia tego roku wygasła kolejna seria Kruka, w której kilka dni wcześniej fundusz posiadał 5,9 mln zł.

Uwagę zwraca, że PKO BP Bankowy na koniec zeszłego roku wykazywał 11,6 mln zł (wobec 17 mln zł przed rokiem) w obligacjach GC Investment, których termin spłaty minął sześć miesięcy wcześniej. W grudniu sąd ogłosił upadłość układową spółki. PKO BP, jako bank kredytujący, domagał się natomiast upadłości likwidacyjnej.

Problemy z papierami GC Investment to nie pierwsze doświadczenia PKO Bankowego na polu defaultów. Rok wcześniej fundusz wykazywał w aktywach 0,6 mln zł obligacji Orła, które także nie zostały spłacone w terminie. Choć obie pozycje to niewielki ułamek portfela (GC Investment na koniec ub.r. stanowiło 0,17 proc. całkowitych aktywów), to problemy z ich spłatą mogły się okazać wystarczające aby ostudzić zapał zarządzających do lokowania środków w obligacjach firm.

W portfelu PKO Bankowego, nie licząc GC Investment, pozostało już tylko pięć serii papierów korporacyjnych,

albo cztery jeśli uwzględnić styczniowy wykup Kruka. Na koniec grudnia największą pozycją stanowiły obligacje Getin Noble Banku i BZ WBK o wartości odpowiednio 26,4 i 18,8 mln zł. Ponadto fundusz posiadał 15,3 mln zł w papierach Kredyt Inkaso i 7,8 mln zł w obligacjach J.W. Construction. Żadna z tych serii nie wygasa w 2015 r.

Portfel obligacji. Zmiany w 2014 r.

KATEGORIA LOKAT	TERMIN WYKUPU	PRAWDOPODOBNY KOD NA CATALIST	WARTOŚĆ W OBROTCIE	2013 R.	2014 R.	ZMIANA	ZMIANA PROC.
DŁUŻNE SKARBOWE				6 364 023 015	0	-6 364 023 015	-100
DŁUŻNE GWARANTOWE PRZEZ SP LUB NBP				0	0	0	–
DEPOZYTY I BPW, W PLN				384 493 000	892 565 203	508 072 202	132
DEPOZYTY I BPW, W INNYCH WALUTACH				70 721	1 891 681	1 820 961	2575
AKCJE				5 627 905 253	5 618 759 736	-9 145 517	0
CERTYFIKATY INWESTYCYJNE				15 140 147	10 308 581	-4 831 566	-32
OBLIGACJE KOMUNALNE (PLUS MWIK)				5 611 150	6 059 800	448 650	8
MIASTO STOŁECZNE WARSZAWA	2019-10-25	WAW1019	600 000 000	5 611 150,00	6 059 800	448 650	8
OBLIGACJE FIRM (BEZ BGK)				155 019 609	85 792 063	-69 227 547	-45
ALIOR BANK S.A.	2016-12-19	BZW1216	500 000 000	18 525 715	18 752 710	226 995	1
AMREST HOLDINGS SE	2014-06-30			19 006 278		-19 006 278	-100
BANK MILLENNIUM S.A.	2014-04-29			16 954 133	11 573 600	-5 380 533	-32
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA SA	2018-06-29	GNB0618	250 000 000	26 004 750	26 398 549	393 799	2
BBI DEVELOPMENT NFI S.A.	2014-07-21			14 420 291		-14 420 291	-100
BIOTON S.A.	2016-01-25			8 713 185	7 834 093	-879 091	-10
BZ WBK S.A.	2014-04-04			5 129 000		-5 129 000	-100
ECHO INVESTMENT S.A.	2016-04-04	KRI0416 - BS	15 000 000	15 318 600	15 294 300	-24 300	0
EMPIK MEDIA & FASHION S.A.	2014-11-25			7 744 125		-7 744 125	-100
EMPIK MEDIA & FASHION S.A.	2015-01-05			6 190 929	5 938 810	-252 119	-4
GETIN NOBLE BANK S.A.	2014-03-31			11 345 625		-11 345 625	-100
INTER CARS S.A.	2014-08-24			595 475		-595 475	-100
J.W. CONSTRUCTION HOLDING S.A.	2014-04-18			5 071 505		-5 071 505	-100
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO				0	0	0	–
OBLIGACJE DROGOWE				664 819 070	0	-664 819 070	-100
IPS1014	2014-10-24			129 776 250,00		-129 776 250	-100
IDS1018	2018-10-24	IDS1018	11 652 500 000	339 856 920,00		-339 856 920	-100
IDS1022	2022-10-25	IDS1022	5 250 000 000	195 185 900,00		-195 185 900	-100
LISTY ZASTAWNE				5 020 350	5 016 900	-3 450	0
PEKAO BANK HIPOTECZNE S.A.	2021-11-22	PEOH203	150 000 000	5 020 350,00	5 016 900,00	-3 450,00	0
ŚRODKI PIENIĘŻNE I NALEŻNOŚCI				30 125 147,88	51 241 290,11	21 116 142,23	70
AKTYWA RAZEM				13 252 227 463	6 671 635 253	-6 580 592 210	-50%

POCZTYLION OTWARTY FUNDUSZ EMERYTALNY – MAŁYM ŁATWIEJ ZARZĄDZAĆ

W jednym z najmniejszych funduszy zeszły rok upłynął pod znakiem redukcji zaangażowania w obligacje firm. Wartość tego portfela zmniejszyła się blisko o połowę (o 49 proc. bez BGK) do 107 mln zł. To największy spadek wśród tuzina OFE. Ale jednocześnie warto dodać, że w stosunku do całkowitych aktywów Pocztyliona, po przeniesieniu części składników do ZUS-u, udział obligacji nieskarbowych nawet wzrósł – z 3,7 do 3,9 proc.

O portfelu OFE Pocztylion na pewno można powiedzieć, że jest aktywnie zarządzany. Żadna z pozycji, którą fundusz posiadał przed rokiem nie przetrwała w niezmienionym kształcie. Zmiany te bynajmniej nie wynikały z wykupów obligacji. Dość powiedzieć, że w trzech przypadkach zdecydowano o całkowitym wyjściu z inwestycji, zaś w trzech kolejnych doszło do redukcji zaangażowania.

Fundusz zrezygnował z dalszej inwestycji w papiery dłużne Energei (46 mln zł na koniec 2013 r.), PGNiG (40 mln zł) oraz Santander Consumer Banku (30 mln zł). Ponadto częściowo zmniejszono zaangażowanie w obligacjach Echo Investment (o 33 proc. do 17 mln zł), mBanku (o 61 proc. do 16 mln zł) oraz Multimediów (o 49 proc. do 15 mln zł).

Zarządzający Pocztylionem zdecydowali natomiast o zakupie papierów Alior Banku, zarówno zwykłych (8,6 mln zł), jak i podporządkowanych (20 mln zł). Do tego dołożyli także obligacje Getin Noble Banku (20 mln zł) oraz Ghe-lamco (10 mln zł).

Ostatecznie Pocztylion posiada obligacje sześciu firm (siedmiu serii) i tylko w przypadku Alior Banku zaangażowanie przekracza 20 mln zł (29 mln zł w dwóch emisjach).

Portfel dłużny funduszy uszczuplił się także o obligacje BGK (30 mln zł) i trzy serie papierów drogowych (łącznie 407 mln zł). Ale to już akurat zmiany, których się każdy spodziewał. (msd)

Portfel obligacji. Zmiany w 2014 r.

KATEGORIA LOKAT	TERMIN WYKUPU	PRAWDOPODOBNY KOD NA CATALIST	WARTOŚĆ W OBROCIE	2013 R.	2014 R.	ZMIANA	ZMIANA PROC.
DŁUŻNE SKARBOWE				2 515 142 598	0	-2 515 142 598	-100
DŁUŻNE GWARANTOWE PRZEZ SP LUB NBP				0	0	0	–
DEPOZYTY I BPW, W PLN				20 240 000	123 440 000	103 200 000	510
DEPOZYTY I BPW, W INNYCH WALUTACH				0	0	0	–
AKCJE				2 491 381 225	2 538 738 166	47 356 941	2
CERTYFIKATY INWESTYCYJNE				10 933 309	8 099 273	-2 834 036	-26
OBLIGACJE KOMUNALNE (PLUS MWIK)				0	0	0	–
OBLIGACJE FIRM (BEZ BGK)				211 704 607	107 277 886	-104 426 721	-49
ALIOR BANK S.A.	2016-04-11	ALR0416 - BS	180 000 000		8 556 986	8 556 986	–
AMREST HOLDINGS SE	2024-09-26	ALR0924 - BS	321 700 000		20 292 000	20 292 000	–
BANK MILLENNIUM S.A.	2017-04-28	ECH0417 - BS	200 000 000	25 264 075	16 954 997	-8 309 078	-33
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA SA	2019-10-18	ENG1019 - BS	1 000 000 000	46 275 300		-46 275 300	-100
BBI DEVELOPMENT NFI S.A.	2017-06-30	GNB0617	350 000 000		20 002 060	20 002 060	–
BIOTON S.A.	2018-07-11	GHE0718	120 360 000		10 504 480	10 504 480	–
BZ WBK S.A.	2023-12-20	MBK1223	500 000 000	40 151 892	15 830 086	-24 321 806	-61
ECHO INVESTMENT S.A.	2020-05-10	MMPO520	1 038 000 000	29 649 411	15 137 277	-14 512 134	-49
EMPIK MEDIA & FASHION S.A.	2017-06-19	PGN0617 - BS	2 500 000 000	40 047 960		-40 047 960	-100
EMPIK MEDIA & FASHION S.A.	2017-10-04			30 315 969		-30 315 969	-100
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO				30 377 100	0	-30 377 100	-100
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO	2015-02-16	BGK0215 - BS	1 000 000 000	30 377 100		-30 377 100	-100
OBLIGACJE DROGOWE				407 416 273	0	-407 416 273	-100
IPS1014	2014-10-24			174 376 713		-174 376 713	-100
IDS1018	2018-10-24	IDS1018	11 652 500 000	167 685 180		-167 685 180	-100
IDS1022	2022-10-25	IDS1022	5 250 000 000	65 354 380		-65 354 380	-100
LISTY ZASTAWNE				0	0	0	–
ŚRODKI PIENIĘŻNE I NALEŻNOŚCI				48 648 299	6 571 697	-42 076 602	-86
AKTYWA RAZEM				5 735 843 411	2 784 127 022	-2 951 716 389	-51

OFE PZU

„ZŁOTA JESIEŃ”

– BANKI ZASTĘPUJĄ
DEWELOPERÓW

Na przestrzeni roku fundusz zmniejszył zaangażowanie w obligacje firm (bez BGK) o 1,8 proc. do 1,39 mld zł. Z 7-proc. udziałem papierów nieskarbowych w aktywach PZU plasował się pośrodku rynkowej stawki. Ale patrząc na samą wartość obligacyjnego portfela, to ustępował on tylko jednemu funduszowi na rynku.

Największą pozycję, tworzącą aż jedną trzecią portfela dłużnego, stanowiły papiery PGNiG za 456,3 mln zł z emisji wartej 2,5 mld zł.

Z portfela OFE PZU zniknęły obligacje Echa za 189 mln zł, które zostały spłacone w połowie ubiegłego roku. Z kolei w przypadku papierów GTC przypadający w kwietniu termin spłaty był okazją do zmniejszenia zaangażowania, ponieważ na nową serię fundusz wydał 51 mln zł wobec 171 mln zł (na koniec 2013 r.) ulokowanych w wygasającej serii. Wykup, ale tym razem przedterminowy, sprawił, że z portfela zniknęły także obligacje funduszu sekurytyzacyjnego Best III NS FIZ za 15 mln zł.

Zmniejszenie ekspozycji na deweloperów o około 310 mln zł sprawiło, że fundusz postanowił zredukować ryzyko poprzez dokupienie kolejnych obligacji banków komercyjnych. PZU dołączył więc do portfela już sobie dobrze znane instytucje – Bank Millennium oraz Bank Ochrony Środowiska. W tym pierwszym przypadku mowa o papierach za 139 mln zł, ale z terminem spłaty przypadającym 8 stycznia. Natomiast w przypadku BOŚ fundusz nabył dwie nowe serie (łącznie 99 mln zł), także z krótkimi terminami spłaty, bo przypadającymi w marcu i czerwcu tego roku.

Warto zwrócić uwagę, że po dokupieniu kolejnych bankowych obligacji istotnie wzrosła koncentracja branżowa funduszu. W długi pięciu banków (Alior, BOŚ, Millennium, PKO BP i Santander) posiadał on łącznie 713 mln zł stanowiących 51 proc. portfela obligacji.

Ale OFE PZU dokonywał także zakupów poza branżą finansową. Fundusz podwoił wartość pozycji (z 49 do 100

mln zł) w papierach Multimediiów, operatora telekomunikacyjnego. Natomiast nowością w jego portfelu są obligacje AmRest Holdings, spółki zarządzającej siecią restauracji. Wartość pozycji to 20 mln zł z emisji na 140 mln zł. (msd)

Portfel obligacji. Zmiany w 2014 r.

KATEGORIA LOKAT	TERMIN WYKUPU	PRAWDOPODOBNY KOD NA CATALIST	WARTOŚĆ W OBROTCIE	2013 R.	2014 R.	ZMIANA	ZMIANA PROC.
DŁUŻNE SKARBOWE				14 490 869 762	0	-14 490 869 762	-100
DŁUŻNE GWARANTOWE PRZEZ SP LUB NBP				0	0	0	–
DEPOZyty I BPW, W PLN				1 767 036 668	698 086 702	-1 068 949 966	-60
DEPOZyty I BPW, W INNYCH WALUTACH				0	0	0	–
AKCJE				16 611 539 179	17 404 377 939	792 838 760	5
CERTYFIKATY INWESTYCYJNE				70 769 400	43 515 866	-27 253 534	-39
OBLIGACJE KOMUNALNE (PLUS MWIK)				0	0	0	–
OBLIGACJE FIRM (BEZ BGK)				1 417 531 365	1 391 547 051	-25 984 314	-2
ALIOR BANK S.A.	2020-02-14	ALR0220 - BS	148 400 000	17 548 634	17 016 793	-531 842	-3
AMREST HOLDINGS SE	2019-09-10	AMR0919 - BS	140 000 000		20 004 998	20 004 998	–
BANK MILLENNIUM S.A.	2015-01-08				138 919 561	138 919 561	–
BANK MILLENNIUM S.A.	2015-12-28			99 991 490	100 013 440	21 950	0
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA SA	2015-03-11				49 728 500	49 728 500	–
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA SA	2015-06-10				49 480 380	49 480 380	–
BANK OCHRONY ŚRODOWISKA SA	2022-02-28	BOG0222 - BS	100 000 000	50 293 208	49 284 955	-1 008 254	-2
BEST (PRAWDOP. BEST III NS FIZ)	2015-06-29	BS30615 - BS	13 486 000	14 996 849		-14 996 849	-100
ECHO INVESTMENT S.A.	2014-06-30			189 443 240		-189 443 240	-100
GLOBE TRADE CENTRE S.A.	2014-04-28			171 192 363		-171 192 363	-100
GLOBE TRADE CENTRE S.A.	2019-03-11	GTC0319	200 000 000		51 082 050	51 082 050	–
MULTIMEDIA POLSKA S.A.	2020-05-10	MMP0520	1 038 000 000	48 723 865	99 805 113	51 081 248	105
PGNiG S.A.	2017-06-19	PGN0617 - BS	2 500 000 000	459 032 520	456 338 295	-2 694 225	-1
PKO BP S.A.	2022-09-14	PKO0922 - BS	1 600 700 000	103 980 161	105 105 764	1 125 603	1
POLIMEX-MOSTOSTAL S.A.	2012-07-25			3 280 455		-3 280 455	-100
SANTANDER CONSUMER BANK S.A.	2016-08-08			101 763 420	101 838 210	74 790	0
SANTANDER CONSUMER BANK S.A.	2017-08-07			101 781 860	101 888 980	107 120	0
VISTULA GROUP S.A.	2018-08-13			55 503 300	51 040 013	-4 463 286	-8
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO				502 580 000	0	-502 580 000	-100
BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO	2014-05-11			502 580 000		-502 580 000	-100
OBLIGACJE DROGOWE				5 099 078 921	0	-5 099 078 921	-100
IPS1014	2014-10-24			364 411 710		-364 411 710	-100
IDS1018	2018-10-24	IDS1018	11 652 500 000	3 541 487 804		-3 541 487 804	-100
IDS1022	2022-10-25	IDS1022	5 250 000 000	1 193 179 407		-1 193 179 407	-100
LISTY ZASTAWNE				0	0	0	–
ŚRODKI PIENIĘŻNE I NALEŻNOŚCI				210 101 030	29 486 451	-180 614 579	-86
AKTYWA RAZEM				40 169 506 325	19 567 014 009	-20 602 492 316	-51

----- **Zastrzeżenia prawne** -----

Redakcja Obligacje.pl Sp. z o.o. dołożyła należytej staranności przy zbieraniu danych stanowiących podstawę niniejszego opracowania. Korzystaliśmy przy tym wyłącznie z publicznie dostępnych dokumentów publikowanych przez Otwarte Fundusze Emerytalne.

Mimo to, nie gwarantujemy, że opublikowane dane są kompletne i precyzyjne, w szczególności wątpliwości mogą budzić oznaczenia niektórych serii obligacji.

Redakcja Obligacje.pl nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie lektury niniejszego raportu, nawet gdyby informacje te okazały się niezgodne ze stanem faktycznym. W przypadku stwierdzenia błędów po jego publikacji, użytkownicy Obligacje.pl, którzy otrzymali raport pocztą elektroniczną będą informowani o wniesionych poprawkach.

Redakcja Obligacje.pl nie otrzymała wynagrodzenia od żadnej z instytucji, której portfel obligacji omówiono w materiale, ani od żadnego emitenta, w związku z publikacją niniejszego materiału.