

# TFI mają lekarstwo na rynkową zmienność

Antidotum na kapryśną koniunkturę mogą być strategie absolutnej stopy zwrotu. Nie każda terapia jest jednak skuteczna, dlatego przy wyborze warto być ostrożnym



Jagoda Fryc

j.fryc@pb.pl ☎ 22-333-98-14

Inwestorzy nie będą mieli w tym roku łatwego życia. Inwestycjni meteorolodzy przewidują, że na rynkach będzie bujać bardziej niż zwykle, więc cierpiący na morską chorobę powinni opuścić pokład – zwłaszcza okrętów, które wypływają na zdradliwe, bo akcyjne wody. Powodem do zmartwień jest rekordowo tania ropa naftowa, wpędzająca niektóre gospodarki w poważne tarapaty, ryzyko twardego lądowania w Chinach czy zawirowania na arenie geopolitycznej, związane chociażby z konfliktem na Biskim Wschodzie i kryzysem imigracyjnym. A że rynki finansowe to układ naczyń połączonych, trudno w takim otoczeniu snuć optymistyczne scenariusze.

– Wszystko wskazuje na to, że 2016 r. przyniesie większą zmienność. Rynek byka na światowych giełdach jest w coraz bardziej dojrzałej fazie. Rozwój wydarzeń nie będzie więc tak liniowy jak w ostatnich latach – uważa Sebastian Buczek, prezes Quercus TFI.

– Rok 2016 powinien przynieść kontynuację spadków na polskim rynku akcji. Oczekujemy zarazem, że będzie to rok ważnego dołka, który już nie zostanie pogłębiony do końca dekady. Będzie to znakomita okazja do zakupów – dodaje Tomasz Tarczyński, prezes Opoka TFI.

Krajowe TFI mają na takie dolegliwości rynkowe całkiem skuteczne lekarstwo – fundusze absolutnej stopy zwrotu, których celem jest zarabianie bez względu na koniunkturę. Nie każda terapia przynosi jednak wymierne rezultaty, dlatego warto antidotum wybierać z głową.

## Powtarzalność to zaleta

Produkty absolute return mają tę przewagę, że pozwalają zarządzającemu inwestować niemal w każdym miejscu globu, we wszystkie klasy aktywów, a do tego stosować jeszcze wyrafinowane strategie inwestycyjne: zajmować krótką pozycję, arbitraż czy wykorzystywać nadzwyczajne sytuacje w spółkach, np. bankructwa, fuzje, przejęcia czy konsolidacje. Wykorzystując wszystkie lub część tych niekiedy bardzo skomplikowanych narzędzi, fundusz absolutnej stopy zwrotu ma być zawsze po „dobrej stronie rynku” i w efekcie zyskiwać w każdych warunkach. Ale tak samo jak nie odnaleziono świętego

”  
Dobry fundusz absolutnej stopy zwrotu powinien osiągać dodatnie wyniki w sposób stabilny i powtarzalny w wybranym horyzoncie.

Graala inwestycji, tak nie ma funduszy, którym ani razu nie powinęła się noga. Jedna wpadka nie powinna jednak przekreślać danego rozwiązania. Gorzej, gdy zła passa trwa od dłuższego czasu. Wiedzą o tym doskonale klienci Investor FIZ, którzy już dawno zapomnieli, jak smakuje zyski, bo fundusz od lat dźwiga brzemie nietrafionych inwestycji, m.in. w rosyjskie spółki z sektora infrastrukturalnego, oraz znacznej ekspozycji na rynki wschodzące, co przez pół dekady kosztowało posiadaczy certyfikatów 64 proc. zainwestowanego kapitału. Szerokim łukiem lepiej omijać także Operę FIZ i Operę za 3 grosze, których straty w skali pięciu lat przekraczają 40 proc., oraz Provide Able 2 Trend FIZ, który od 2011 r. zaledwie raz – w 2014 r. – wypracował zarobek. To dowodzi, że nie szyć, lecz regularne osiągnięcia powinny decydować o wyborze. Dobry fundusz absolutnej stopy zwrotu powinien osiągać dodatnie wyniki w sposób stabilny i powtarzalny w wybranym horyzoncie, np. rocznym lub 3-miesięcznym. Im więcej takich okresów zakończył z zyskiem, tym większa szansa, że nas nie zawiedzie.

## Liderzy na każdą kieszeń

Krajowe TFI oferują dziś ponad 70 produktów absolutnej stopy zwrotu. Część z nich przyjęła postać funduszy otwartych, które mają nieco bardziej konserwatywne limity inwestycyjne, ale są na każdą kieszeń, bo zainwestować można już od kilkuset złotych. Prymusem w tej grupie został Altus Absolutnej Stopy Zwrotu Rynku Polskiego. Z danych Analiz Online wynika, że fundusz zakończył zyskiem 10 na 12 minionych kwartałów. Co więcej, osiągane przez niego stopy zwrotu rokrocznie liczone są w tempie dwucyfrowym, co plasuje go na pozycji lidera. Dynamika zysków Millennium Absolute Return i BPH Selektywnego jest nieco mniejsza niż w Altusie, ale oba fundusze również nie zawiodą inwestorów, bo 9 na 12 kwartałów zakończyły z dodatnią stopą zwrotu, a ich wyniki liczone w skali roku sięgają 5-6 proc. Dla Quercusa Selektywnego najtrudniejszy był 2011 r., kiedy zanurkował prawie o 7 proc., potem w 2014 r. stracił niewiele, bo 1,4 proc. Podsumowując osiągnięcia w okresach trzymiesięcznych, śmiało można jednak powiedzieć, że broni portfeli z podobną skutecznością jak rywale – na 12 kwartałów 9 zakończył z zyskiem.

Zyskowe fundusze różnią się od siebie receptą na zarobek. Altus szuka okazji zarówno wśród polskich spółek publicznych, jak i niepublicznych (pre IPO), a także obli-

## Liderom warto zaufać

► Stopy zwrotu najlepszych funduszy absolute return w wybranym okresie (w proc.)

Fundusze zamknięte	1 rok	3 lata
Acer Aggressive FIZ	4,6	66,8
Trigon Quantum Absolute Return FIZ	6,7	52,7
Quercus Absolute Return FIZ	13,1	37,4
Altus Absolutnej Stopy Zwrotu FIZ Rynku Polskiego 2	12,9	28,6
Noble Fund Opportunity FIZ	5,0	1,5
Fundusze otwarte		
Skarbiec Market Neutral	8,5	25,8
Altus Absolutnej Stopy Zwrotu Rynku Polskiego	1,1	13,6
Quercus Selektywny	0	12,7
BPH Selektywny	2,2	12,5
Millennium Absolute Return	1,2	11,9

Źródło: Analizy Online

gacji zamiennych na akcje, papierów korporacyjnych, walut oraz kontraktów terminowych. BPH i Quercus, choć nie wykluczają inwestycji na rynku papierów dłużnych, to jednak głównie stawiają na selekcję spółek z GPW. Millennium nie boi się dywersyfikacji zagranicznej, ale ekspozycja na rynki światowe uzyskiwana jest poprzez zakup jednostek zagranicznych funduszy. Gdy w portfelu pojawiają się spółki notowane na warszawskim parkiecie, to głównie z sektora małych i średniaków.

## Prymusi dla krezusów

Inwestycyjnym patriotą pozostaje także Noble Fund Opportunity FIZ, który również odrzucił szeroką paletę możliwości na rzecz inwestycji w akcje wyłącznie polskich małych i średnich firm. Ma ich w portfelu około 30, a te, które w 2015 r. dały zarobić najlepiej, są przedstawicielami m.in. branż motoryzacyjnej i handlowej. Tomasz Manowiec, zarządzający funduszem, sięga po walory, na które nawet spoglądać nie chcą inni specjaliści z TFI, bo odstrasza ich niska płynność i niewielka kapitalizacja. Takie podejście zawiodło jedynie raz – w 2014 r., kiedy fundusz ze stajni Noble Funds TFI stracił 15 proc. W pozostałych okresach stopy zwrotu były dwucyfrowe. W przeciwieństwie jednak do rywali nie jest to fundusz na każdą kieszeń, bo minimalna kwota wpłaty to 160 tys. zł. Acer Aggressive FIZ w swojej nieco krótszej, bo ponadtrzyletniej historii nie

miał ani jednej wpadki. Co więcej, w pierwszym roku działalności zarobił ponad 50 proc., a trudny 2014 r. przetrwał, zyskując 0,4 proc. Ubiegły rok również nie był mu straszny, bo wycena jego certyfikatu wzrosła o 10,3 proc. Pomysłodawcą funduszu i jego zarządzającym jest Jakub Głowacki, który zarobku szuka na rynku akcji oraz nieruchomości do przekształcenia na cel mieszkaniowy. Kluczem do sukcesu okazała się dotychczas selekcja wśród spółek małych i średnich, a szczególnie dobrze poradziły sobie akcje m.in. Elektrobudowy, Mostostal Warszawa, Rafako, Indykpolu i Bloober Teamu. Na wynik wpłynęła też sprzedaż na rzecz inwestora docelowego drugiego etapu inwestycji mieszkaniowej na terenie warszawskiej dzielnicy Praga Południe. Acer również skierowany jest do zamożnych, bo minimalna kwota wpłaty to równowartość 40 tys. EUR. Trzylatkiem jest też Trigon Quantum Absolute Return, który również jeszcze nigdy nie zawiodł inwestorów. Fundusz stosuje autorską strategię, polegającą na prowadzeniu czterech niezależnie budowanych subportfeli: trzech akcyjnych oraz numerycznego, opartego na modelach statystycznych. Portfel akcyjny zabezpieczony jest przed ryzykiem niekorzystnej koniunktury poprzez pozycję w instrumentach pochodnych i krótką sprzedaż. Metoda ta przyniosła ponad 27 proc. zysku w 2013 r., a w latach 2014-15 – odpowiednio – 12,4 oraz 6,9 proc. ©