

Duży, a może mniej

Wśród otwartych funduszy emerytalnych, w minionym roku najlepiej radziły sobie najmniejsze. Średnio zarobiły 17 proc. Wygrał **Polsat** zarządzany przez Wojciecha Olszewskiego.

Najlepsze małe i średnie spółki

Rafał Markiewicz
zarządzający Generali PTE SA

Rynek giełdowy w 2006 roku wyglądał zdecydowanie inaczej niż w roku poprzednim, kiedy prym wiodły spółki o dużej kapitalizacji. Tym razem najlepiej radziły sobie małe i średnie spółki (wzrost indeksu MIDWIG wyniósł 69,1 proc., WIG 41,6 proc., natomiast WIG20 23,8 proc.). Generali OFE, przy wyborze spółek do portfela inwestycyjnego, główny nacisk kładło na analizę fundamentalną oraz perspektywy rozwoju. Spowodowało to przeważenie w portfelu inwestycyjnym spółek o mniejszej kapitalizacji. Do najlepszych inwestycji w zeszłym roku zaliczylibym: Mostostal Warszawa, Stalprodukt, Rafako, Polimex. Poza wymienionymi było jeszcze wiele zyskownych transakcji, dzięki którym osiągnęliśmy bardzo dobre wyniki inwestycyjne. Posiadaliśmy mniej akcji niż nasi konkurenci, jednak nadrabialiśmy to jakością portfela, ponosząc jednocześnie mniejsze ryzyko inwestycyjne. Przy strukturze rynku giełdowego, z jaką mieliśmy do czynienia w zeszłym roku, w lepszej sytuacji były oczywiście najmniejsze fundusze, gdyż łatwiej im było zwiększyć zaangażowanie w sektory małych i średnich spółek.

Marcin Kaczmarczyk | marcin.kaczmarczyk@rk.pl

Małym było łatwiej z dwóch powodów. Zmiana struktury małego i średniego portfela nie jest tak skomplikowana jak wielkiego – zajmuje też zwykle mniej czasu. Poza tym sytuacja na giełdzie promowała mniejszych inwestorów – mogli bez większych trudności grać akcjami małych i średnich spółek, a to one właśnie wykreowały ubiegłoroczną hossę.

Wynik osiągnięty przez Polsat budzi szacunek. Ponad 22-procentowy zysk w ubiegłym roku był nie-

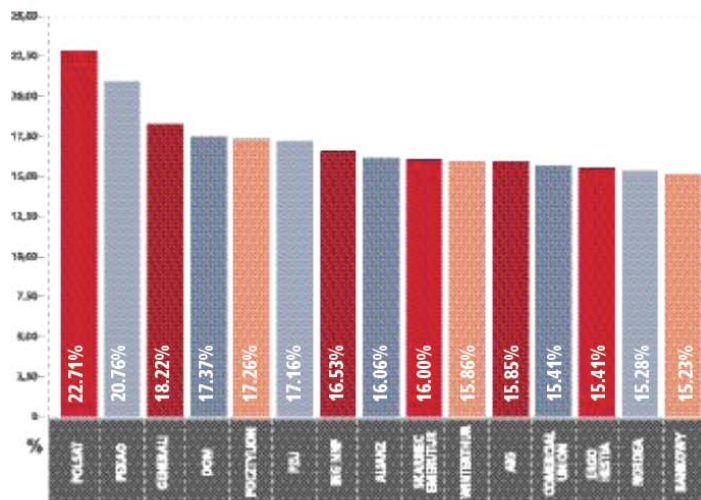
osiągalny nie tylko dla innych OFE, ale również wszystkich inwestycyjnych funduszy stabilnego wzrostu i sporej części zrównoważonych. Niezłe wyniki osiągnęły też OFE zarządzane przez Pekao i Generali.

Co ciekawe, chociaż wszystkie głównie budowały portfel na mniejszych i średnich spółkach, nie inwestowały w te same. Polsat największe zyski wypracował m.in. na spółkach internetowych, z branży IT i budowlanych. Pekao również cenil te ostatnie, ale zrobił też świetny interes na

firmach handlujących metalami. Generali cenil szczególnie branżę budowlaną i nie zawsze były to te same spółki co w portfelach konkurencji.

Przyszły rok na giełdzie będzie z pewnością wyglądał inaczej. Sytuacja niedoszacowania wartości małych i średnich spółek już się pewnie nie powtórzy. To na pewno wpłynie na wyniki OFE. Dużą zmianą będzie też ewentualne przejęcie PTE Skarbiec przez PTE Polsat. Aktywa nowego funduszu osiągnęłyby 4 mld zł.

Wyniki OFE w 2006 r.



Źródło: KNF



Wojciech Olszewski

Portfel musi być oryginalny

Wojciech Olszewski, zarządzający PTE POLSAT SA

Jak wyglądała strategia inwestycyjna funduszu Polsat w 2006 roku?

Konstruowanie portfela inwestycyjnego powinno być poprzedzone wnikliwą analizą sytuacji rynkowej. Podstawowe pytanie, które zarządzający portfelem powinien sobie postawić, brzmi: w jakich spółkach notowanych na rynku ukryty jest największy potencjał wzrostu? Często można usłyszeć opinie klasyfikujące rynek akcji kryterium indeksowym (WIG20, MIDWIG) czy też branżowym. Oczywiście można przyjąć i taką perspektywę. Według mnie jest to duże uproszczenie, które może przynieść zgubne skutki. Uważam bowiem, że rynek każdej notowanej na giełdzie spółki tworzy swoją własną hi-

storię i dlatego wymaga odrębnej analizy. Mógłbym przedstawić dziesiątki przykładów, które pokazują, że wzrost wartości indeksu (np. WIG20) przez kilka miesięcy animowany jest dzięki dynamicznej zwyżce trzech czy czterech spółek. To oznacza, że w tym okresie bardziej korzystają na tym portfele z silną reprezentacją spółek rosnących niż portfele indeksowe.

Indeksy też mogą się zmieniać?

Oczywiście, pamiętajmy, że skład indeksów ulega modyfikacji tak, jak zmieniają się kapitalizacje spółek i ich płynność. Przykład? Kiedy w czerwcu 2005 roku rozpocząłem akumulację akcji Biotonu,

REKLAMA

Eurofinance

POZWÓL NAM ROZWINĄĆ FIRME...
TWOJĄ FIRME

consulting training accounting
doradztwo szkolenia księgowość

ANALIZA FINANSOWA, WYCENA WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW,

procedura planowania i ocena projektów inwestycyjnych
8 - 9 marca 2007 r., Hotel Parkowa KPRM, Warszawa

NOWOCZESNE METODY ZARZĄDZANIA PRZEDSIĘBIORSTWEM

- Economic Value Added, Balanced Scorecard (EVA, BSC)
12 - 13 marca 2007 r., Hotel Parkowa KPRM, Warszawa

INWESTORZY-ZARZĄD-RN-WZ/ZW

- kompetencje, odpowiedzialność oraz zasady utrzymywania
prawidłowych relacji
22 - 23 marca 2007 r., Centrum Giełdowe, Warszawa





EUROFINANCE TRAINING
ul. Chalubińskiego 8 | 00-813 Warszawa
tel.: +48 22 83 01 340 | fax: +48 22 83 00 090
e-mail: office@eurofinance.com.pl | www.eurofinance.com.pl

Skorzystalismy z ozywienia

Sebastian Boguslawski
Pekao Pioneer Powszechno
Towarzystwo Emerytalne SA

Wysoka, ponad 20-procentowa stopa zwrotu osiagnieta przez Fundusz w roku 2006, to w duzej mierze wynik trafnego przewidywania trendu wzrostowego. Fundusz utrzymywal wysokie zaangażowanie w portfelu akcyjnym – 35-36 proc. wartosci aktywow. Kluczowa okazala sie trafna alokacja portfela akcyjnego pomiedzy poszczególne sektory gospodarcze, ktore szczególnie skorzystaly z ozywienia gospodarczego, spowodowanego m.in. naplywem srodkow unijnych. Do beneficjentow akcesji Polski do UE z pewnoscia mozna bylo zaliczyc sektor budowlany, co przelezilo sie na doskonale stopy zwrotu spolek z tej branzy. Niezwykle trafna decyzja Funduszu okazala sie inwestycja w akcje spolki PBG, ktore w minionym roku zyskaly na wartosci przeszlo 200 proc. W roku 2006 ponadprzecietna stopa zwrotu mozna bylo uzyskac z akcji spolek zajmujacych sie produkcja oraz handlem wyrobow z metali. W tej branzy dobra inwestycja dla Funduszu stowily akcje spolki Hutmen, ktore zyskaly na wartosci kilkaset procent. Wielkosc aktywow funduszu z punktu widzenia zarzadzania portfelem ma oczywiscie pewne znaczenie. Mniejsze aktywa oznaczaja mozliwosc szybszego dostosowania struktury aktywow do panujacej sytuacji na rynku.

broker przyjmujacy moje zlecenie zapytal – co to za spolka? Dzisiaj Bioton wchodzi w sklad indeksu WIG20. Zatem wlasciwy dobór spolek do portfela akcji staje sie fascynujacym wyzwaniem, ktore moze przynieśc wysoką premie.

Nie wolno zapominać także, że rynek giełdowy „pulsuje” i zachowuje się bardzo dynamicznie. Dzieje się tak dlatego, ponieważ kapitał na rynku pozbywa się tego co przewartościowane i szuka kolejnych okazji do ponadprzeciętnych zysków. Jeżeli portfel funduszu ma wykorzystac wzrost niedowartościowanych spolek, musi być zarzadzany w sposób dynamiczny.

Effekty udanych transakcji nie przychodzą natychmiast.

Jesienią 2005 roku, kiedy rynek akcji znalazl się w lokalnym dolku, zdecydowalem o istotnym doważeniu czesci akcyjnej portfela, podnoszac jej udzial z 26 proc. do 38 proc. – dopuszczalne prawem maksimum wynosi 40 proc. Istotnie powiekszyłem wówczas pozycje na akcjach PKOBP, BRE, KGHM, Millennium oraz dokupilem duzo spolek o mniejszej kapitalizacji. Warto podkreslic, że wówczas nasz portfel mial nie tylko najwiekszy udzial akcji, ale także był najbardziej zdywersyfikowany.

Stopa zwrotu jaka udalo się nam osiagnac w 2006 r. to efekt nie tylko tamtych decyzji. Prowadziliśmy elastyczna polityke inwestycyjna tak, by poprzez modyfikacje wewnetrznej struktury portfela wzmocnic jego silę. Taka strategia pozwolila wykorzystac dynamike wzrostu kursow akcji spolek z roznych segmentow rynku. Ponadprzecietne stopy zwrotu w 2006 r. osiagnęliśmy na takich spolkach, jak: Interia (241 proc.), PBG (207 proc.), Comarch (198 proc.), Elektrobudowa (191 proc.), Kruszwica (189 proc.), ATM (156 proc.), Polimex – Mostostal (144 proc.), Bioton (140 proc.), Asseco Poland (125 proc.), Dwory (120 proc.), Mondy (104 proc.) i BRE (99 proc.).

To konsekwencja odwaznych decyzji.

Ponadprzecietne zyski mozna osiagnac tylko wówczas, kiedy ma się odwage budowania oryginalnego portfela. Kryteria publicznej oceny zarzadzania za pomoca takich wskaźnikow pomiaru ry-

zyka jak tracking terror (zakres odchylenia od sredniej wazonej stopy zwrotu decyduje o poziomie ryzyka) na pewno nie mobilizuja zarzadzajacych do budowania oryginalnych portfeli. W moim przekonaniu znacznie wazniejszym kryterium pomiaru ryzyka przy kazdej inwestycji jest stosunek potencjalnego zysku do potencjalnej straty, jaka moze ona przynieśc. Szukam na rynku takich okazji, gdzie wartosc tego stosunku jest nie mniejsza niz 4. Jeżeli czytam w półrocznych raportach OFE, że w portfelach konkurencji jest silna reprezentacja spolki, ktorej przedstawiliny wskaźnik ryzyka wynosi na przyklad 1 lub niziej, to wole być oryginalny i nie miec zadnej akcji takiej spolki w portfelu. Przyklad? Kiedy kurs KGHM przekroczył poziom 100 złotych, OFE Polsat jako jedyny nie mial juz tych akcji w swoim portfelu.

Czy wielkosc aktywow, ktorymi Pan zarzadzal, miala decydujace znaczenie dla wynikow?

To czesto stawiane pytanie. Odpowiadajac najprosciej – latwiej jest zatrzymac osobowy samochod niz 40-tonowa cięzarowke zwlaszcza na sliskiej nawierzchni. Jednak ten sposob postrzegania problemu jest zbytnim uproszczeniem.

Jeśli uświadomimy sobie, że w srednich okresach (od kilku do kilkunastu miesiecy) spolki o duzej plynnosci poruszaja się w kilkudziesiecioprocentowej amplitudzie wahań kursow, to mozliwosc wykorzystania tych ruchow nie jest tylko przywilejem malych portfeli.

Na pewno duzy portfel nie moze zbudowac istotnej pozycji na jednej spolce o malej kapitalizacji. Niemniej coraz wieksza ilosc takich papierow na rynku sprawia, że nawet duzy portfel moze poprzez duze rozproszenie zajac dluga pozycje w tym segmencie rynku. Elastycznosc w zarzadzaniu duzym funduszem mozna poprawic dzięki wykorzystaniu instrumentow pochodnych w celu zabezpieczenia dlugich pozycji. Niestety, wśród decydentow nie widać na razie woli do wprowadzenia takich rozwiazań. Myśle jednak, że to wyłacznie kwestia czasu. Mozliwosc budowania strategii takich zabezpieczen przez OFE jest koniecznoscia.

