Bartłomiej Cendecki Zarządzający QUERCUS Stabilny o rynkach i swoim funduszu

Kilka dni temu (24 września) minął rok, od kiedy Polska awansowała do indeksu rynków rozwiniętych według klasyfikacji FTSE Russell. Czy awans ten miał praktyczne przełożenie na zachowanie naszego rynku?
Taki awans oczywiście zawsze cieszy, bo jest to docenienie stabilnego rozwoju gospodarczego naszego kraju na przestrzeni ostatnich lat. Skutki takiej zmiany należy raczej rozpatrywać z perspektywy długoterminowej. W długim terminie awans do indeksu rynków rozwiniętych na pewno jest pozytywnym wydarzeniem, bo jest to krok naprzód i nagroda za dotychczasowe osiągnięcia. Weszliśmy na radary szerszego spektrum inwestorów, którzy szukają większego bezpieczeństwa i akceptują wyższe wyceny. Z drugiej strony zamieniliśmy stosunkowo duży udział w mniejszym indeksie na bardzo mały w większym. W krótszym terminie taka zmiana nie miała większego wpływu na nasz rynek kapitałowy i nie spowodowała napływu nowych inwestorów. Kluczowe zawsze i tak pozostaną kondycja naszej gospodarki i rozwój naszych rodzimych spółek, docelowo głównie pod kątem ekspansji zagranicznej. Nie było widać żadnej pozytywnej reakcji rynku na tego typu zmianę, co nie znaczy, że długofalowo nie będzie miało to dobrego wpływu na postrzeganie naszej GPW.

Amerykańskie indeksy cały czas pną się w górę, testując okolice szczytów, tymczasem na polskim podwórku po chwilowych wzrostach mamy do czynienia ze spadkami. Z czego wynika słabość naszego rynku (WIG20/mWIG40)?
Czynników słabości naszego rynku w ostatnim czasie jest kilka i nie da się ukryć, iż od długiego już czasu pozostajemy w tyle za globalnymi indeksami. Na początek warto zauważyć, że cały indeks rynków wschodzących zachowywał się słabiej od rynków rozwiniętych, a polskiemu rynkowi mimo takiego awansu ciągle dużo bliżej do *emerging markets.* Na pewno musi minąć czas, żeby rynek odbudował wiarygodność po aferze związanej z GetBackiem. To był duży cios dla wielu inwestorów i dodatkowo mocno widoczny w znacznych odpływach środków z funduszy. Polska giełda stała zawsze sektorem bankowym i gdy ten sektor ma problemy, to ciężko o dobry performance całego rynku. Nierozwiązana sprawa kredytów frankowych, która cały czas straszy inwestorów oraz problemy słabszych banków powodują, że inwestorzy zagraniczni boją się o stabilność sektora. Kursy banków od początku roku były i są pod presją, nawet tych, które

nie posiadają portfeli kredytów frankowych. Brak nowych IPO, niska liczba prywatnych i ciekawych spółek, spora państwowych podmiotów także powodują mniejsze zainteresowanie polskim rynkiem inwestorów zagranicznych. To wszystko przyczyniło się do słabszego zachowania naszej giełdy. Z drugiej strony obecne wyceny wielu krajowych spółek są bardzo niskie, pojawia się dużo dobrych okazji. Trzeba być aktywnym i selektywnym w podejściu inwestycyjnym w obecnych czasach.

Za nami bardzo udany początek roku dla segmentu mniejszych spółek, po którym przyszedł czas na zasłużony odpoczynek. Czy wystarczy paliwa do ponownej zwyżki?

Dobry początek roku dla segmentu mniejszych spółek wynikał głównie z faktu, iż spółki te po okresie ponad dwuletniej słabości osiągnęły skrajnie niskie poziomy wycen zarówno nominalnie, jak i w relacji do największych podmiotów z indeksu WIG20. Wyceny na wskaźniku cena/zysk rzędu 7-9 i stopa dywidendy 8-10% były (i dalej często są) na porządku dziennym. Silne wcześniejsze przereagowanie i niskie wyceny spowodowały na początku roku odbicie indeksu sWIG80 rzędu 15%. Natomiast po bardzo dobrym pierwszym kwartale mniejsze spółki w ślad za całym rynkiem weszły w okres korekty/stabilizacji. Do ponownej zwyżki brakuje jednego czynnika, czyli świeżego kapitału, czyli nabyć do funduszy z udziałem akcji. Bardzo dużo środków leży na lokatach bankowych albo jest ulokowana w produktach dłużnych. Przy niskich stopach procentowych i rosnącej inflacji prędzej czy później część tych środków trafi do akcji, które są tanie i dają wysokie dywidendy. Takie obecnie są właśnie akcje mniejszych i średnich spółek. Środki z PPK z pewnością również, przynajmniej częściowo, będą znajdowały ujście w akcjach spółek z tego segmentu rynku. Warto zauważyć na koniec, że po dwóch latach dominacji spółek z indeksu WIG20 trend w relacji indeksu sWIG80 versus WIG20 uległ odwróceniu już kilka miesięcy temu na korzyść mniejszych spółek. Tego typu trendy trwają z reguły długo i poniższy wykres pokazuje, że jest jeszcze dużo miejsca do relatywnych wzrostów mniejszych spółek. Kluczowa zawsze jest odpowiednia selekcja, obstawienie odpowiednich branż i podmiotów.



QUERCUS Stabilny zyskuje w tym roku ponad 9%, sporą część wyniku wypracowując w okresie spadków na giełdach w maju. Z czego to wynika?

Fundusz jest funduszem otwartym, prowadzącym politykę zbliżoną do funduszy stabilnego wzrostu, ale z dużym udziałem elementu strategii absolutnego zwrotu. Fundusz stara się uzyskiwać dobre wyniki inwestycyjne w różnych warunkach rynkowych. W tym roku fundusz utrzymuje od początku roku wysokie zaangażowanie w akcje, które to było aktywnie zabezpieczane przed ryzykiem rynkowym w odpowiednich momentach rynkowych. Portfel akcyjny składa się w większej części z mniejszych i średnich spółek, ponieważ widzimy tam dużo okazji inwestycyjnych i w tym roku portfel bardzo dobrze się zachowywał. Dodatkowo aktywna polityka zabezpieczeń odpowiednio sprawdziła się w tym trudnym okresie, właśnie między innymi w maju, ale nie tylko. W lipcu fundusz również bardzo dobrze zachował się na kolejnych spadkach, a jednocześnie zwiększyliśmy udział silnie przecenionych spółek z WIG20, przymykając przy tym przejściowo pozycje zabezpieczające. Uważamy, że na trudnym rynku, a taki bez wątpienia jest obecnie nasz rodzimy parkiet, trzeba być selektywnym przy portfelu akcyjnym, ale jednocześnie aktywnym jeżeli chodzi o odpowiednie poziomy ryzyka rynkowego. Strategia kup i trzymaj na ten moment nie sprawdza się zbyt dobrze, ale uważamy, że przyjdzie na nią kiedyś odpowiedni czas i będziemy chcieli wtedy się do niej dopasować.

W ostatnich miesiącach wyraźnie wzrosło znaczenie obligacji skarbowych w portfelu funduszu. Jaką rolę pełni ta część portfela? Jaki

jest jej udział w wypracowanym w tym roku wyniku?

Od początku roku do naszego zespołu inwestycyjnego dołączyło trzech nowych Zarządzających, którzy specjalizują się między innymi w inwestycjach w obligacje skarbowe, nie tylko polskie, ale także rynków bazowych (głównie Niemcy i USA). Zwiększyliśmy udział obligacji skarbowych w funduszu, starając się lepiej zagospodarować wolne środki, jednocześnie wykorzystując tegoroczną silną hossę w tym segmencie rynku. Natomiast tę część portfela traktujemy jako element zarządzania płynnością w funduszu i od początku roku nie miała ona większego udziału w wypracowanym wyniku. Docelowo chcemy zwiększyć spektrum inwestycyjne właśnie poprzez bardziej aktywne inwestycje w segmencie obligacji skarbowych. Większy wpływ na wyniki inwestycyjne miała z kolei część obligacji korporacyjnych, gdzie staramy się selektywnie wyszukiwać okazji inwestycyjnych wśród podmiotów z różnych branż, notowanych na GPW. Dążymy do tego, aby fundusz miał coraz szersze spektrum inwestycyjne. Naszym najważniejszym segmentem pozostaną jednak akcje i na dzisiaj wydają się nam one najbardziej atrakcyjne.

Jak wygląda obecnie struktura portfela? Jaki scenariusz Pan obstawia?

Pod koniec sierpnia zdecydowaliśmy się przejściowo przymknąć zabezpieczenie portfela akcyjnego i jednocześnie zwiększyliśmy alokację na akcje spółek z indeksu WIG20. Okazało się to dobrym ruchem, ponieważ rynek odbił od poziomu 2050 punktów na indeksie WIG20 i wzrósł o około 7% od dołka. Obecnie korzystamy ze wzrostów portfela akcyjnego, natomiast będziemy w dalszym ciągu stosować aktywną politykę zabezpieczeń, ponieważ zakładamy dużą zmienność na rynkach i nie wykluczamy możliwości ponownego zabezpieczenia, jeżeli uznamy, że jest dogodny moment. Raczej wykonujemy takie ruchy stopniowo. Na pewno chcemy utrzymywać stosunkowo wysokie zaangażowanie w samych akcjach (zabezpieczając je kiedy uznamy), ponieważ uważamy, że obecne wyceny polskich spółek są bardzo niskie (czasami nawet skrajnie niskie) zarówno nominalnie, jak i relatywnie do innych rynków. Będziemy stosowali selektywne podejście. Są branże, gdzie widoczna jest presja kosztowa ze strony wynagrodzeń i które uzależnione są od słabnącego popytu z rynku niemieckiego. Tutaj zalecalibyśmy na pewno ostrożność. Są z kolei spółki, które silnie korzystają z polepszającej się pozycji polskiego konsumenta. Obecnie widzimy również, iż powoli także największe spółki z indeksu WIG20 stają się coraz bardziej atrakcyjne.

Reasumując, w średnim terminie widzimy dużo okazji inwestycyjnych na naszym rynku, w krótkim z kolei cały czas konieczne jest aktywne podejście, jeżeli chodzi o alokację funduszu.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno – informacyjny / promocyjny i stanowi on wyraz własnych ocen, przemyśleń i opinii autora (autorów). Niniejszy materiał nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawno - podatkowej. Podane informacje nie stanowią oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani publicznego proponowania w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej.
Autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. dołożyli należytej staranności w celu zapewnienia, aby zawarte w niej informacje były rzetelne i oparte na wiarygodnych źródłach. Niemniej jednak autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jej prawdziwość i kompletność informacji, ani za wszelkie szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.
Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.
Quercus TFI S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Quercus TFI S.A. informuje, że z każdą inwestycją związane.

- Drukuj
- PDF
- 84 odsłony

Wszystkie komentarze zarządzającego