

Takiego funduszu w Quercus TFI S.A. jeszcze nie było

Z funduszu lokalnego zrobiliśmy globalny, oparty na wielu klasach aktywów, mówią Jarosław Jamka i Piotr Miliński, zarządzający QUERCUS Global Balanced.

Analizy.pl (AOL): Klienci QUERCUS Selektynego na przełomie roku stali się klientami QUERCUS Global Balanced. Co się zmieniło w portfelu ich funduszu?

Piotr Miliński (PM): Strategia zmieniła się całkowicie. Selektynny był funduszem mieszanym, skupionym na polskich małych i średnich spółkach. Natomiast QUERCUS Global Balanced jest strategią globalną - *global macro*, w ramach której inwestujemy w wiele klas aktywów - akcje, obligacje skarbowe i korporacyjne czy surowce. Udział polskich spółek docelowo będzie minimalny albo wręcz zerowy.

AOL: Docelowo, bo na koniec półrocza polskich akcji było sporo.

PM: Na dziś jest już ich niewiele - kilkanaście procent całego portfela. Zakładamy, że do końca roku będzie to jednocyfrowa wartość. Teraz decydującą rolę w części akcyjnej odgrywają spółki globalne i płynne. Pierwsza połowa roku była dla nas okresem przejściowym, bo wtedy większość zmienności na jednostce funduszu była efektem wahań notowań polskich spółek. Teraz, kiedy ten udział jest niski, zdecydowana większość wyniku jest determinowana przez nowe inwestycje, np. na amerykańskim rynku akcji i obligacji czy ekspozycję na surowce.

AOL: Jakie rynki zagraniczne są w spektrum waszego zainteresowania?

PM: Jeżeli chodzi o rynek akcyjny to przede wszystkim Stany Zjednoczone i wybrane rynki europejskie. Jako że zarządzamy znacznie bardziej alokacją, a nie selekcją, będziemy przede wszystkim decydować o inwestycji w dany rynek, a dopiero w dalszej kolejności, jeżeli w ogóle, o przeważaniu pojedynczych spółek. W portfelu mogą się pojawić również inwestycje w indeksy regionalne, jak np. MSCI Emerging Markets lub szersze indeksy sektorowe. W segmencie obligacji przeważają obecnie papiery rynków bazowych, ale szukamy również ciekawych tematów inwestycyjnych w regionie. W portfelu mieliśmy przykładowo obligacje

Chorwacji czy Rumunii. Członkiem zespołu jest także Mariusz Zaród, z którym blisko współpracujemy w procesie zarządzania częścią dłużną portfela.

AOL: Quercus TFI dotychczas znany był z fundamentalnego podejścia do inwestowania - dobre i nisko wycenione spółki, a nie spółki wzrostowe. Niska rotacja składników w portfelu, unikanie *market timingu*. Ten fundusz wydaje się inny. Na ile wpisuje się w te tradycyjne wartości Quercusa?

Jarosław Jamka (JJ): Dołożyliśmy zupełnie nową gałąź biznesową. Z funduszu lokalnego zrobiliśmy globalny. Najkrótszy sposób określenia tego funduszu, to *global macro*, inwestujący w różne klasy aktywów. Dotychczas w Quercusie takiej strategii nie było.

AOL: Fundusz funkcjonuje w segmencie funduszy absolutnej stopy zwrotu. Ten ma swoje problemy, zwłaszcza w Polsce. Jak rozumiecie tę koncepcję?

PM: Walczymy z mitem, że klient funduszu absolutnej stopy zwrotu nie ponosi żadnego ryzyka. Taka strategia powinna dążyć do zarabiania w każdych warunkach rynkowych niezależnie od tego czy w danym momencie większy potencjał mają akcje czy obligacje. Czy jesteśmy w spowolnieniu gospodarczym czy w hossie. Fundusz powinien tak dostosowywać elastycznie swój portfel, żeby być jak najlepiej spozycjonowanym, aby zarobić w danym otoczeniu rynkowym. To nie oznacza, że klient w każdym okresie miesięcznym będzie na plusie. To jest mit, który był często sprzedawany klientom, a którego my nie chcemy powielać.

AOL: To co mówicie klientom, którzy pytają o to, czego mogą się spodziewać po funduszu?

PM: Po pierwsze mogą się spodziewać dużo niższej zmienności – i to prawdziwej, a nie wynikającej z niskiego obrotu składników portfela. Po drugie ich zarobek nie będzie uzależniony od tego, w której fazie cyklu jesteśmy. Każdą będziemy wykorzystywać w inny sposób, wybierając, naszym zdaniem, najlepsze aktywa w danym momencie. Może być tak, że w fazie spowolnienia mocno zredukujemy akcje i zainwestujemy w obligacje. Tak zrobiliśmy w trzecim kwartale tego roku. Zakładaliśmy scenariusz globalnego spowolnienia i wydłużyliśmy *duration* portfela obligacji. To dobrze obrazuje koncepcję funduszu absolutnej stopy zwrotu. Nie jesteśmy zakładnikami akcji, ani żadnej innej klasy aktywów. Formuła absolutnej stopy zwrotu pozwala na zarabianie w każdym momencie cyklu, natomiast nie gwarantuje, że klient nigdy nie zobaczy ujemnego wyniku. Dla nas celem jest

wypracowanie dobrych stóp zwrotu w horyzontach dwunastomiesięcznych przy jednoczesnej kontroli *drawdownów* (spadków wartości jednostki).

JJ: Fundusz, aby był w kategorii absolutnej stopy zwrotu, musi mieć jakiś mechanizm zabezpieczenia przed spadkami. Nie powinien być też skorelowany z funduszami akcyjnymi typu *long only*. My to osiągamy przez dywersyfikację aktywów i podejście *global macro*, duży nacisk kładąc na strategiczną alokację aktywów w ramach cyklu gospodarczego.

AOL: Kto jest za co odpowiedzialny w funduszu?

JJ: Zarządzamy funduszem razem z Piotrem, natomiast jeżeli w ramach całego zespołu Quercus są osoby, które się specjalizują w konkretnych segmentach rynku, czerpiemy również wiedzę od nich. To może dotyczyć selekcji polskich i zagranicznych spółek, może dotyczyć rynku obligacji i innych klas aktywów.

PM: W ramach strategicznej alokacji możemy podjąć decyzję o zmianie zaangażowania w daną klasę aktywów. Jeżeli taka decyzja dotyczy obligacji, przedyskutujemy z Mariuszem, jaki jest najlepszy sposób jej wdrożenia. Podobnie postępujemy w przypadku tematów akcyjnych. Przykładowo mamy w zespole Arkadiusza Bebela, który prowadzi fundusz QUERCUS Global Growth. Arek specjalizuje się przede wszystkim w spółkach technologicznych i biotechnologicznych. Jeżeli zdecydujemy, że chcemy uzyskać ekspozycję na ten sektor, możemy go poprosić o kilka najbardziej perspektywicznych tematów i uzupełnić o nie portfel.

AOL: W kontekście funduszy absolutnej stopy zwrotu dla wielu inwestorów szczególnie ważna jest płynność. A dla was?

PM: Dla nas naczelnym kryterium inwestycji w daną spółkę czy w jakąkolwiek klasę aktywów jest wysoka płynność. Musimy być w stanie wyjść z danej inwestycji bez wpływu na jej wycenę, nawet w przeciągu jednego dnia. To sprawia, że nasza strategia jest wiarygodna i skalowalna. Jeżeli jutro przyjdzie klient chcący umorzyć sporą część aktywów funduszu, nie napotka z naszej strony żadnych problemów. Nie musi obawiać się o płynność. Działa to również w drugą stronę – jeżeli klient przyjdzie do nas ze sporym nabyciem, to szybko zreplikujemy strukturę portfela przy odpowiednio większych aktywach. To jest coś, czego wiele funduszy absolutnej stopy zwrotu nie miało. Jeżeli opierały się na małych i średnich spółkach, to istotne nabycia lub umorzenia istotnie wpływały na skuteczność strategii.

JJ: Na dzisiaj 86% aktywów funduszu jest tak płynna, że możemy ją upłynnić w ciągu kilku minut. Docelowo będzie to sporo powyżej 90%. Naszą ambicją jest też to, aby za roczne wyniki funduszu w co najmniej 80% odpowiadały inwestycje zagraniczne.

AOL: Porozmawiajmy więc o wynikach. Od końca maja notowania funduszu solidnie rosną. Dlaczego?

PM: W zarządzaniu stosujemy koncepcję budżetu ryzyka - jeżeli był on zapełniony przez akcje polskie, to nie pozostawało dużo miejsca na pozostałe inwestycje. W pierwszym oraz drugim kwartale mocno zredukowaliśmy udział spółek krajowych. W związku z tym mogliśmy bardziej zaangażować się w aktywa zagraniczne, które postrzegaliśmy jako najbardziej atrakcyjne. Mogliśmy wykorzystać korektę na S&P 500 do zakupu akcji czy też skorzystać z naszego przeświadczenia, że gospodarka będzie zwalniała i zainwestować w obligacje. Na dobre wyniki zapracował przede wszystkim dług krajów rozwiniętych, sporo dołożyły też akcje amerykańskie. Mniejsze, ale istotne zyski, wypracowaliśmy na polskich obligacjach oraz poszczególnych surowcach.

To, na co chcę zwrócić uwagę, to *drawdowny*, które odnotowaliśmy na funduszu. Możemy sobie mówić dużo o kontroli ryzyka, ale w praktyce to *drawdown* pokazuje czy robimy to skutecznie, czy nie. Teraz, kiedy mamy bardzo płynny portfel, widać, że obsunięcia kapitału nie przekraczają 2-2,5%, a stopa zwrotu od początku roku wynosi blisko +7%. Trzymamy ryzyko w ryzach, ale w związku z tym nie obiecujemy dwucyfrowych stóp zwrotu. Coś za coś.

AOL: Z perspektywy globalnej, na jakie informacje zwracacie szczególną uwagę i „ustawiacie” pod to portfel?

PM: Tematem numer jeden jest wojna handlowa. Będzie się naszym zdaniem zaostrzać, zwłaszcza, że zbliżają się wybory w USA. Każda strona ma tutaj swoje do ugrania. Chińczycy mogą nie chcieć dopuścić do reelekcji Trumpa i przedłużyć ze swojej strony temat wojny handlowej, żeby wywołać spowolnienie gospodarcze w Stanach. Chiny przetrwają jeszcze dwa, trzy kwartały ostrzejszej wymiany ciosów z USA, ale dwóch, trzech lat już niespecjalnie. Może więc z ich strony dojść teraz do jakiejś eskalacji.

Poza tym mamy spowalniający sektor przemysłowy - nie tylko w Niemczech i Chinach, ale teraz już również w USA. Tak niskiego odczytu wskaźnika ISM nie mieliśmy od 10 lat. Widać, że gospodarka w Stanach też zaczyna czuć skutki światowego spowolnienia. Korekta na obligacjach, którą ostatnio mieliśmy, może

być dobrym momentem, żeby jeszcze zwiększyć zaangażowanie w amerykański i niemiecki dług. I właśnie tutaj koncentrujemy większość naszego budżetu ryzyka. Spodziewamy się wysokiej zmienności na rynkach jesienią. Na obligacjach sporo się jeszcze może wydarzyć. W efekcie ich rentowności mogą spaść poniżej niedawnych dołków.

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 jest ryzyko.

- [Drukuj](#)
- [PDF](#)
- 7 odston

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)