

# WIG zmierza w kierunku 88 tys. punktów

Zarządzający najlepszym funduszem akcji podniósł prognozę dla indeksu WIG. Zaleca jednak ostrożność wobec drugiego półrocza

## Fundusze bijące zarówno WIG, jak S&P 500

liczba kwartalnych odczytów stopy zwrotu, w których fundusz pokonał indeksy	fundusz	średnioroczna stopa zwrotu za ostatnie 36 miesięcy (w proc.)
🏆🏆🏆🏆🏆🏆🏆🏆	Quercus Agresywny	15,1
🏆🏆🏆🏆🏆🏆🏆	Santander Akcji Małych i Średnich Spółek	15,7
🏆🏆🏆🏆🏆🏆	PKO Surowców Globalny	4,9
🏆🏆🏆🏆🏆🏆	Goldman Sachs Średnich i Małych Spółek	12,9
🏆🏆🏆🏆🏆🏆	Pekao Dynamicznych Spółek	11,9
🏆🏆🏆🏆🏆🏆	Skarbiec Małych i Średnich Spółek	11,7
🏆🏆🏆🏆🏆	Uniqa Selektywny Akcji Polskich	15,8
🏆🏆🏆🏆🏆	Santander Prestiż Akcji Polskich	12,7
🏆🏆🏆🏆🏆	PKO Dóbr Luksusowych Globalny	5,3
🏆🏆🏆🏆	Santander Akcji Polskich	11,8
🏆🏆🏆🏆	Goldman Sachs Polski Odpowiedzialnego Inwestowania	11,7
🏆🏆🏆	Uniqa Akcji	12,5
🏆🏆🏆	Goldman Sachs Akcji	10,9
🏆🏆🏆	Pekao Akcji - Aktywna Selekcja	10,8
🏆🏆🏆	Santander Prestiż Technologii i Innowacji	7,7
🏆🏆	PKO Akcji Polskich Plus	11,8
🏆🏆	Generali Korona Akcje	11,6
🏆🏆	Investor Fundamentalny Dywidend i Wzrostu	11,5
🏆🏆	PKO Akcji Małych i Średnich Spółek	10,0
🏆🏆	Allianz Selektywny	8,3
🏆🏆	Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	3,8
🏆🏆	PKO Akcji Rynku Złota	-4,4
🏆	Uniqa Akcji Małych i Średnich Spółek	13,6
🏆	Generali Akcje Małych i Średnich Spółek	11,6
🏆	Millennium Akcji	11,5
🏆	Skarbiec Akcja	9,5
🏆	PKO Infrastruktury i Budownictwa Globalny	7,8
🏆	Allianz Nowoczesnych Technologii	1,0
🏆	Uniqa Selective Equity	-6,2
	<b>S&amp;P 500</b>	<b>9,5</b>
	<b>WIG</b>	<b>11,5</b>

Źródło: PB

## Dlaczego analizujemy 36 miesięcy

► TFI twierdzą z reguły, że w fundusze akcji należy inwestować na co najmniej pięć lat, czyli 60 miesięcy. Nie podają jednak, co konkretnie przemawia za angażowaniem pieniędzy na taki okres, a nie krótszy lub dłuższy. My sprawdzamy efektywność funduszy w okresach trzyletnich, gdyż dla przeciętnego klienta TFI to już dość długo jak na zamrożenie pieniędzy. Największe załamania rzadko spowodują też indeksy giełdowe więcej niż o 50 proc. w dół. Wystarczy zaś, by wycena jednostek rosła o niespełna 26 proc. rocznie, by w trzy lata odrobić nawet taką stratę. Stopy zwrotu rzędu 26 proc. to nie mała, ale odbicia po dużych spadkach są zazwyczaj bardzo dynamiczne. Historia dowodzi też, że przysporzenie klientom 26 proc. zysku rocznie nie jest niczym nadzwyczajnym wśród funduszy akcji prowadzonych przez polskie TFI. Gorzej z powtarzalnością wyników. W tym kontekście warto pamiętać, że opłatę za zarządzanie TFI pobierają niezależnie od tego, czy ich klienci zarabiają czy tracą. Skoro zaś fundusz jest aktywnie zarządzany, to ludzie, którzy się tym zajmują, nie powinni dopuścić do spadku wartości jednostek tak dużego jak spadki indeksów. Zakładając więc 50-procentową przecenę całego rynku, można oczekiwać, że fundusz straci np. 30 proc. By w ciągu trzech lat odrobić spadek o 30 proc., wystarczy uzyskać średniorocznie niespełna 13-procentową stopę zwrotu. Na pytanie, czy jest to wysoko zawieszona poprzeczka, każdy musi sobie odpowiedzieć sam. Naszym zdaniem nie.



Kamil Kosiniński

k.kosinski@pb.pl

W wyniku marcowego odczytu na naszej liście rankingowej aktywnie zarządzanych otwartych funduszy akcji zadebiutowały Uniqa Akcji Małych i Średnich Spółek oraz Generali Akcje Małych i Średnich Spółek. W ostatnich 36 miesiącach udało im się bowiem osiągnąć wynik lepszy zarówno od indeksu WIG, jak też S&P 500 – w przypadku tego drugiego o 0,05 pkt proc., ale jednak. W efekcie przyznaliśmy im pierwsze symboliczne puchary za mistrzostwo zarządzania, których liczba jest podstawą zestawienia. Jego celem jest bowiem wskazanie funduszy dających względnie rękomię dobrego zarządzania pieniędzmi klientom w dłuższym okresie, a nie promowanie tych, którym spłot dość przypadkowych okoliczności pozwolił akurat wykręcić stopę zwrotu lepszą od konkurencji.

W obecnym odczycie symboliczne puchary za mistrzostwo zarządzania zdobyło 15 funduszy, czyli tyle, ile w grudniu i wrześniu 2023 r. Jest wśród nich Quercus Agresywny zarządzany przez Sebastiana Buczkę. Punktował dotychczas w każdej edycji naszego rankingu. W efekcie trzy miesiące temu stał się samodzielnym liderem klasyfikacji, którą zaczęliśmy budować w drugą rocznicę koronawirusowego krachu na GPW. Obecny odczyt dotyczy okresu 36 miesięcy zakończonych 12 marca 2024 r.

Na podium znajdują się jeszcze Santander Akcji Małych i Średnich Spółek oraz PKO Surowców Globalny. Zajmują ex aequo drugie miejsce, ale ich sytuacja jest nieco odmienna.

Podobnie jak Quercus Agresywny do czerwca 2023 r. PKO Surowców Globalny osiągał w okresach trzyletnich wyniki lepsze zarówno od indeksu WIG, jak też S&P 500, od dwóch kwartałów jednak nie punktuje. Zbiega się to z wydłużaniem okresu, w którym za portfel funduszu nie odpowiada już Radosław Pela, który odszedł z PKO TFI w październiku 2022 r.

W Santanderze Akcji Małych i Średnich Spółek żadnej rewolucji kadrowej nie było. Od 2017 r. zarządza nim Jakub Płotka. Jego fundusz nie zawsze punktuje w naszych cokwartalnych odczytach stóp zwrotu, ale czyni to na tyle regularnie, że jego pozycja na tle konkurencji się poprawia.

Porównując fundusze do indeksów, analizujemy średnioroczną stopę zwrotu, gdyż ułatwia to porównanie do lokat bankowych czy obligacji. Ich oprocentowanie podawane jest w stosunku rocznym, nawet jeśli okres zapadalności jest inny. Należy

## Akcje to akcje

► Nie interesuje nas to, czy fundusz koncentruje się na jakimś szczególnym segmencie rynku – definiowanym branżowo, wielkością spółek lub geograficznie. Wszystkie wrzucamy do jednego worka. Fundusze akcji polskich potrafią mieć w portfelach spółki zagraniczne bez szczególnych związków z Polską, a w tych od małych i średnich spółek można znaleźć blue chipy. Nic też nie stoi na przeszkodzie, by fundusz o charakterze uniwersalnym przeważał się w kierunku jakiejś branży, gdy ma ona dobre perspektywy. W końcu TFI pobierają opłatę za zarządzanie właśnie za myślenie o perspektywach poszczególnych spółek i branż.

jednak podkreślić, że fundusz inwestycyjny to nie lokata. Nawet najlepsze wyniki mogą zamienić się w straty. Na liście rankingowej są fundusze, którym raz czy dwa udało się pobić rynek rozumiany zarówno jako WIG, jak też S&P 500, ale w ostatnich 36 miesiącach przyniosły straty.

Dlaczego warunkiem zdobycia symbolicznego pucharu za mistrzostwo zarządzania jest pobicie obu indeksów? WIG to szerokie spektrum spółek z GPW. Indeks uwzględnia też wypłacane dywidendy. S&P 500 to synonim Wall Street, a tam wyznaczone są globalne trendy. Przez lata radził sobie znacznie lepiej od polskiego rynku. Ostatnio jednak to na GPW można więcej zarobić. Konieczność pobicia dwóch indeksów, czyli w praktyce lepszego z nich, sprawia, że poprzeczka dla zarządzających jest wyżej zawieszona.

Jako że głównym celem naszego rankingu jest uwypuklenie jakości zarządzania pieniędzmi klientom przez ludzi zatrudnianych w polskich TFI, nie uwzględniamy w nim funduszy pasywnych (ich celem jest samo naśladowanie jakiegoś indeksu) oraz wszelkich mutacji funduszy inwestujących w inne fundusze.

Pomijamy też fundusze, których aktywa netto na początku roku były mniejsze niż 100 mln zł. Historia dowodzi, że produkty o małych aktywach potrafią osiągać wyjątkowo korzystne wyniki. Gdy klientów przybywa i aktywa rosną, to stopy zwrotu zwykle maleją. Poza tym TFI mają tendencję do radykalnych zmian strategii inwestycyjnych w produktach o małych aktywach, a więc przynoszących im małe wpływy z opłaty za zarządzanie, natomiast my chcemy, by nasz ranking był drogowskazem wskazującym fundusze dające względnie rękomię dobrych wyników w dłuższym okresie. Dlatego właśnie to liczba zgromadzonych pucharów za mistrzostwo zarządzania, a nie stopa zwrotu jest podstawą zestawienia. ©



3 PYTANIA DO... SEBASTIANA BUCZKA, ZARZĄDZAJĄCEGO QUERCUSEM AGRESYWNYM

## Większość spółek ma potencjał wzrostu

1 Grudniowa prognoza Quercus TFI na 2024 r. zakładała, że WIG osiągnie 80-86 tys. pkt, ale korzystne pierwsze miesiące nie oznaczają, że cały rok będzie superwzrostowy. Pod koniec lutego WIG doszedł już do 83,8 tys. pkt...

Dwa tygodnie temu podnieśliśmy naszą prognozę do 83-88 tys. pkt. WIG powinien osiągnąć swoje maksimum do czerwca. Jestem ostrożniejszy co do drugiej połowy roku, bo różne czynniki będą miały wtedy wpływ na rynki, nie tylko polski. Chodzi głównie o wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych i rozwój wojny w Ukrainie. One mogą mieć wpływ na rynki już w III kw. 2024 r. Natomiast mimo że hossy trwają już 1,5 roku, to wyceny na GPW nadal są atrakcyjne. Większość spółek, jakie analizujemy, ma potencjał wzrostu o 15-30 proc. Spośród około 400 spółek notowanych na GPW analizujemy zaś ponad 100.

2 Czy biorąc pod uwagę to, co w piątek stało się z kursem LPP, a także udział tej spółki w indeksach, zaktualizowaną dwa tygodnie temu prognozę można traktować jako aktualną? Prognoza jest aktualna. Ta sytuacja jednak nie pomaga. O ile wcześniej osiągnięcie 83-88 tys. pkt przez WIG można było zakładać z dużą pewnością, to sytuacja związana z LPP obniża to prawdopodobieństwo, choć cały czas jest to nasz scenariusz bazowy.

3 Kilka dni temu strateg Morgana Stanleya stwierdził, że do końca roku S&P 500 spadnie ponad 10 proc. To oznaczałoby, że zakończy rok pod kreską. Czy WIG na koniec 2024 r. będzie wyżej niż na koniec 2023?

Mam nadzieję, że WIG i S&P 500 zakończą rok na plusie, natomiast WIG na koniec roku niekoniecznie musi być wyżej niż w drugim kwartale. Tak to przynajmniej wygląda z dzisiejszej perspektywy. (FOT. WJM)