

INWESTOWANIE DŁUGOTERMINOWE PRZYNOŚI WIĘCEJ KORZYŚCI KLIENTOM NIŻ KRÓTKOTERMINOWE MOCOWANIE SIĘ Z RYNKIEM

Wywiad z Sebastianem Buczkim, Prezesem Quercus TFI

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

Dorota Sierakowska: Co skłoniło Pana do założenia własnego TFI?

Sebastian Buczek: Pracowałem dla Grupy ING przez 11 lat i po prostu przyszedł moment, w którym zacząłem się zastanawiać, czy kontynuować pracę dla dużej organizacji, czy nie spróbować własnej działalności. Po kilku miesiącach refleksji, razem z kilkoma innymi osobami, wybrałem ten drugi wariant, czyli założenie własnej firmy – wyzwanie, próbę sił na rynku.

DS: A dlaczego zdecydowali się Państwo na skierowanie oferty do osób zamożnych?

SB: Ponieważ jest to relatywnie otwarta część rynku. W Polsce najwięksi dystrybutorzy funduszy inwestycyjnych – banki – prowadzą niekorzystną dla klientów politykę sprzedawania wyłącznie swoich funduszy. Tak jest szczególnie w przypadku klientów detalicznych. Natomiast w przypadku klientów zamożnych coraz częściej banki zachowują się rozsądnie (tak jak to jest w Europie Zachodniej) i dopuszczają do sprzedaży nie tylko swoje fundusze, lecz także i fundusze zewnętrzne – nazywa się to otwartą architekturą. Natomiast inwestora instytucjonalnego w Polsce nie ma i w związku z tym nie było sensu tworzyć funduszy pod tego typu klientów. Segment osób zamożnych był więc najrozsądniejszym wyborem.

DS: W swojej ofercie mają Państwo także zarządzanie aktywami od wartości 5 mln zł. Czy w Polsce jest popyt na tego typu usługi?

SB: Core biznesem są fundusze inwestycyjne, zaś zarządzanie aktywami traktujemy jako usługę dodatkową. Faktycznie, jest w Polsce grupa osób, która dysponuje środkami liczącymi dziesiątki czy nawet setki milionów złotych – te osoby często nie chcą korzystać z funduszy, lecz z produktów dopasowanych do ich preferencji. Dlatego też w produkcie, jakim jest zarządzanie aktywami, za-

wsze stosujemy indywidualnie negocjowane strategie inwestycyjne, oparte o instrumenty, jakich życzą sobie inwestorzy.

Pod tym względem wizja naszego biznesu różni się od wielu innych firm na rynku – stawiamy na to, żeby klientów nie było dużo, ale żeby mieli duże portfele. Przyczyną jest przede wszystkim fakt, że usługa zarządzania aktywami – jeśli chce się ją wykonywać dobrze i bazować na indywidualnych strategiach inwestycyjnych – jest bardzo pracochłonna, a nie możemy pozwolić sobie na dobrą obsługę setek klientów. Inwestorom, którzy przynoszą nam kwoty na poziomie ok. 100 tys. zł oferujemy więc fundusze inwestycyjne – w tym także nowe fundusze, które planujemy niedługo wprowadzić na rynek.

DS: A jakie nowe fundusze planują Państwo wprowadzić?

SB: W kwietniu swój debiut będzie miał fundusz inwestycyjny zamknięty o nazwie QUERCUS Absolute Return FIZ i minimalnym wkładzie na poziomie 200 tysięcy złotych. Jest on adresowany do klientów poszukujących alternatywy dla zwykłych funduszy otwartych. Fundusze otwarte mają bowiem dość prostą strategię inwestycyjną, mogą korzystać z ograniczonej liczby instrumentów finansowych – natomiast FIZ mogą wykorzystywać całe spektrum możliwości, które daje ustawa o funduszach inwestycyjnych. Celem nowo powstałego funduszu ma być uzyski-

wanie dodatknych stóp zwrotu bez względu na panującą koniunkturę. Zamierzamy to osiągnąć, bazując zarówno na akcjach notowanych na polskiej giełdzie, jak i na giełdach zagranicznych, w tym także dzięki inwestycjom w spółki niepubliczne. Jeśli zajdzie taka potrzeba, to będziemy także zabezpieczać pozycje za pomocą instrumentów pochodnych. QUERCUS Absolute Return FIZ będzie więc funduszem quasi-hedgingowym.

DS: Czy zamożny inwestor, przychodząc do Państwa, ma zazwyczaj nakreślony swój profil inwestycyjny, czy zostawia to Państwu?

SB: Różnie to bywa. Oczywiście najczęściej klienci chcieliby zarabiać dużo, nie ponosząc przy tym ryzyka – a to nie jest możliwe. Podczas rozmowy z inwestorem staramy się wyłuskać, czego on tak naprawdę chce, na jakie ryzyko jest w stanie się zgodzić i – w związku z tym – jakie instrumenty powinny wchodzić w skład jego portfela inwestycyjnego. Bierzemy też pod uwagę inne inwestycje, jakie dany klient już posiada, bo z reguły klienci powierzają swoje środki kilku asset managerom, dywersyfikując w ten sposób ryzyko.

DS: Na jakie przeszkody natknął się Pan podczas zakładania własnego TFI?

SB: Nie mam co narzekać, bo na razie wszystko idzie dość dobrze. Jednak war-

„ *W Polsce najwięksi dystrybutorzy funduszy inwestycyjnych – banki – prowadzą niekorzystną dla klientów politykę sprzedawania wyłącznie swoich funduszy. Tak jest szczególnie w przypadku klientów detalicznych.* ”

„*Wizja naszego biznesu różni się od wielu innych firm na rynku – stawiamy na to, żeby klientów nie było dużo, ale żeby mieli duże portfele.*”



to wspomnieć o dwóch ważnych barierach. Po pierwsze, proces uzyskiwania zgody na nowe fundusze mógłby być w Polsce szybszy. Po drugie, dystrybutorzy powinni być bardziej otwarci, czyli rozszerzać ofertę nie tylko o własne produkty (bo własne niekoniecznie są najlepsze – na własnych po prostu dystrybutor najwięcej zarabia), lecz także na produkty zewnętrzne. Pojawia się tu konflikt pomiędzy jak najlepszą obsługą klienta a chęcią zysku instytucji finansowej – i często właśnie ten drugi czynnik wygrywa. To jest działanie krótkowzroczne i na dłuższą metę i tak nie uchroni polskiego rynku przed tendencjami, obowiązującymi we wszystkich cywilizowanych krajach – czyli przed dążeniem do otwartej architektury. Być może na początku ta otwartość będzie dotyczyła jedynie klientów zamożnych, ale w końcu powinni skorzystać na tym wszyscy.

DS: Czy planują Państwo dalsze rozszerzenie sieci dystrybucji?

SB: Tak, stopniowo rozszerzamy naszą sieć dystrybucji o kolejne instytucje finansowe. W ostatnim czasie do grona dystrybutorów dołączył Deutsche Bank. Podpisaliśmy

także ważną umowę z towarzystwem ubezpieczeniowym AEGON.

DS: Jak ocenia Pan dotychczasowe wyniki finansowe Quercus TFI, a jak wyniki państwa funduszy?

SB: Jesteśmy firmą młodą stażem – obchodzimy dopiero dwulecie operacyjnego działania – a zwykle w pierwszym etapie najważniejsze dla spółki jest dotarcie do break-even, czyli momentu, w którym biznes zaczyna generować zyski. My już do tego poziomu dotarliśmy – mimo niesprzyjających okoliczności, w jakich zaczynaliśmy działalność. Firma jest już więc rentowna – co więcej, przewidujemy, że w tym roku będziemy mieli zysk (mam nadzieję, że niemały).

Natomiast jeśli chodzi o wyniki inwestycyjne naszych funduszy, to te dotychczasowe – z dwuletniej perspektywy – mogą uznać nieskromnie za bardzo solidne. Na tle rynku wyróżniają nas szczególnie produkty, które zawierają akcje. Był taki moment w ubiegłym roku, kiedy najlepszym funduszem na rynku był QUERCUS Balkany i Turcja, a obecnie najlepszą stopą zwrotu z ostatnich 12 miesięcy może pochwalić się QUERCUS Agresyw-

ny. Dobrze radzi sobie też fundusz o umiarkowanym poziomie ryzyka – QUERCUS Selektywny, czyli fundusz okazji. Wyniki są więc naprawdę dobre i to dzięki nim – szczególnie w ostatnich tygodniach – przyrost aktywów przynoszonych przez klientów jest bardzo szybki (można nawet powiedzieć, że w marcu był on trochę za szybki).

DS: Wspomniał Pan o funduszu QUERCUS Balkany i Turcja. Czy ze względu na obecne kłopoty finansowe Grecji region ten nadal jest atrakcyjny dla inwestorów?

SB: Na pewno jest to rynek, który warto obserwować – dużo zależy jednak od tego, jak dalek potoczą się losy Grecji. My od początku mieliśmy pewną ekspozycję na greckie aktywa, jednak udział Grecji był mocno niedoważony, czyli niższy niż wynikałoby to z benchmarku. Być może teraz warto stopniowo zwiększać udział greckich aktywów, bo podczas kryzysowych sytuacji wyceny akcji mogą okazać się atrakcyjne i jeżeli Grecy poradzą sobie ze swoimi problemami, to rynek akcji może przynieść bardzo dobre stopy zwrotu.



DS: Czyli obecna sytuacja może być swojego rodzaju okazją?

SB: Być może jest to okazja, chociaż według mnie nie doszło jeszcze do punktu przełomowego.

Zaznaczę jednak, że najważniejszym obszarem działania wspomnianego funduszu jest rynek turecki, który dotarł do swojego rekordu wszechczasów. Wierzymy w rynek turecki bardzo mocno, bo ceny spółek wcale nie są wygórowane. Poza tym, jest to kraj dynamiczny, z bardzo dobrymi perspektywami wzrostu gospodarczego w tym roku i w latach następnych. Jest to więc rynek trochę podobny do rynku rosyjskiego, który też według nas jest godny uwagi.

DS: Pojawiają się głosy, że Turcja pod względem inwestycyjnym przypomina obecnie Polskę sprzed kilku lat. Czy zgodziłby się Pan z tym stwierdzeniem?

SB: Nie do końca. Turcja jest i prawdopodobnie nadal będzie rynkiem bardziej ryzykownym niż rynek polski, zwłaszcza po wejściu Polski do Unii Europejskiej. Turcja jest państwem bardzo dynamicznym i odmiennym kulturowo od państw zachodnich. Warto wspomnieć o fakcie, że Turcja przez długi czas borykała się z wysoką inflacją, która przyhamowała dopiero niedawno. To pozwoliło bankowi centralnemu na obniżenie stóp procentowych i powrót oprocentowania depozytów do wielkości jednocyfrowych – to też jest istotna różnica w porównaniu do rynku polskiego, gdzie jesteśmy przyzwyczajeni do depozytów na poziomie 5%.

DS: Wspomniał Pan, że zainteresowanie inwestorów funduszami się odradza i po

okresie strachu wpłaty zaczęły przeważać nad wypłatami. Pokazują to zresztą także statystyki. A czy polscy inwestorzy są obecnie zainteresowani ochroną kapitału czy też podchodzą do inwestowania bardziej agresywnie?

SB: W ostatnich miesiącach popularnością cieszyły się fundusze obligacji ze względu na wzrost cen obligacji i bardzo dobre stopy zwrotu tychże funduszy. Jednak z naszej perspektywy obserwujemy znaczne zainteresowanie funduszami akcyjnymi. Można wręcz powiedzieć, że staramy się ten popyt tonować, ponieważ często inwestorzy mają rozbuchane nadzieje dotyczące przyszłych wyników funduszy ze względu na wysokie stopy zwrotu funduszy agresywnych w ostatnim czasie. Dlatego też obecnie staramy się bardziej kierować uwagę inwestorów na fundusze okazji, nie zaś na produkty czysto akcyjne.

Na pewno po okresie bessy zainteresowanie zaczyna się odradzać – ale to dopiero początek. Jeżeli okaże się, że ożywienie gospodarcze jest trwałe i nie będzie drugiej odsłony kryzysu, to środki inwestorów – przy obecnym oprocentowaniu depozytów powracającym w okolice 5% – będą szukały lepszych okazji, wyższych stóp zwrotu. A przecież główną alternatywą dla depozytów są fundusze. Znając życie, powtórzy się sytuacja z poprzedniej hossy z lat 2003-2007, kiedy to na początku zainteresowaniem cieszyły się fundusze obligacji, później fundusze stabilnego wzrostu, a wraz ze wzrostem cen akcji na giełdzie zainteresowanie zaczęło przenosić się na agresywne fundusze akcji. Dla wielu inwestorów, którzy na szczycie hossy zainwestowali środki właśnie w

fundusze akcyjne, było to tragiczne w skutkach.

DS: A czy według Pana druga fala spadków jest obecnie prawdopodobna?

SB: Od wielu miesięcy mówi się o możliwości korekty, tymczasem nadal obserwujemy wzrosty. Giełdowe indeksy rosną już czternasty miesiąc, więc z formalnego punktu widzenia obecna sytuacja można nazywać już hossą. Teraz wszystko zależy od tego, czy odradzająca się światowa gospodarka będzie w stanie wrócić do poziomu rozwoju zbliżonego do tego sprzed kryzysu. Jeśli nie, to możliwe, że ugrzęźniemy na niskich poziomach dynamik wzrostu PKB na świecie, które będą niewystarczające do podtrzymania dobrej passy na rynkach finansowych.

My wierzymy raczej w umiarkowanie optymistyczny scenariusz – w to, że gospodarka wraca do normalności, do znacznie lepszych dynamik PKB niż obserwowane w ostatnich kwartałach. Jeśli ten scenariusz się zrealizuje, to fala wzrostów na giełdach, oczywiście z korektami, powinna jeszcze potrwać. Cały czas namawiamy jednak inwestorów do ostrożności w inwestowaniu.

DS: Quercus TFI weszło ponad półtora roku temu na rynek NewConnect. Czy uważa to Pan za dobrą decyzję?

SB: Zadebiutowaliśmy na rynku NewConnect 11 września 2008 r., czyli w siódmą rocznicę ataku na World Trade Center i tuż przed upadkiem banku Lehman Brothers. To był niefortunny moment i tuż po debiucie nasze akcje zanotowały spory spadek – w ciągu kilku miesięcy akcje zostały przecenione niemal o połowę. Ale mimo wszystko dobrze oceniamy debiut i późniejsze zachowanie naszego kursu (obecnie akcje kosztują ponad 2 zł).

Wejście na giełdę było dla nas ważne, ponieważ naszymi partnerami są duże instytucje finansowe, które oczekują od nas transparentności, przejrzystości prowadzonej działalności – a najlepiej osiągnąć ten cel poprzez status spółki publicznej. Ponieważ byliśmy firmą o charakterze start-up, to rynek podstawowy nie był jeszcze dla nas dostępny i postanowiliśmy wejść na NewConnect. Jesteśmy z tego zadowoleni – a jeśli wszystko dobrze pójdzie, to w drugiej połowie tego roku, czyli praktycznie po dwóch latach obecności na rynku NewConnect, spróbujemy przenieść notowania na rynek główny GPW. Będzie to służyło dalszemu budowaniu wartości firmy i podkreślaniu naszej transparentności, przewidywalności i wiarygodności.

DS: Jest Pan zadowolony z obecnej wyceny rynkowej Quercus TFI?

SB: Jest ona powodem naszej satysfakcji. W tej chwili kapitalizacja spółki znacząco

co przewyższa 100 mln zł, co oznacza, że inwestorzy wierzą, że nadal jesteśmy w stanie dynamicznie się rozwijać i dostarczać coraz lepszych wyników finansowych. Wszystko wskazuje na to, że wyniki finansowe za ten rok będą bardzo dobre – ale nie chcę zapowiadać, w końcu jest dopiero kwiecień. Ogólnie rzecz biorąc – uważam, że obecna cena akcji w dużej mierze oddaje możliwości rozwoju firmy.

DS: Czy są jakieś żelazne zasady, których się Pan trzyma przy zarządzaniu funduszem?

SB: Przede wszystkim staram się skupiać na odpowiednim doborze akcji do portfela, a nie na odgadywaniu krótkoterminowych trendów. Wiem z doświadczenia, że z trafnością krótkoterminowych prognoz bywa różnie. Dużo lepsze jest według mnie dokonanie wyceny spółki i na tej podstawie ocena, czy warto kupować jej akcje, czy nie. Wierzę, że to ma głębszy sens, a inwestowanie długoterminowe przynosi więcej korzyści dla naszych klientów niż mocowanie się z rynkiem i odgadywanie krótkoterminowych ruchów.

DS: A co jest najtrudniejsze w zarządzaniu funduszem?

SB: Najtrudniejsza jest dyscyplina – ściśle trzymanie się wcześniej podjętych postanowień. Często bowiem na początku podejmuje się dobre decyzje, ale ich wykonanie nie jest dokładne, zmienia się je pod wpływem emocji, itp.

DS: Czyli trudność polega głównie na ockielzaniu emocji?

SB: Tak, najtrudniej jest, gdy w grę wchodzi strach i chciwość – czyli elementy w dużym stopniu decydujące o sytuacji na rynkach finansowych. Samodyscyplina jest naprawdę ważna.

Drugą trudnością jest odpowiednie ulokowanie dużej ilości kapitału – gdy napływy

„ Jeśli wszystko dobrze pójdzie, to w drugiej połowie tego roku, czyli praktycznie po dwóch latach obecności na rynku NewConnect, spróbujemy przenieść notowania na rynek główny GPW. ”

do funduszy są spore (a jest tak ostatnio), to pojawia się pytanie, jak sensownie te środki zainwestować. Najsluszniesze z krótkoterminowej perspektywy jest zazwyczaj kupno akcji bez zbyt długiego zastanawiania się, jednak przez to, że mamy mocno fundamentalne podejście i staramy się kupować akcje po dobrych cenach, taka sytuacja oznacza dla nas szczególnie wyczerpującą pracę.

DS: Czy zdarzyło się Panu przegapić jakąś wyjątkową okazję albo kupić akcje, które okazały się szczególnie kłopotliwą inwestycją?

SB: Oczywiście. Błędy zdarzają się wszystkim zarządzającym. Są spółki, które przykładowo sprzedaliśmy za wcześnie. To oczywiście boli, bo zawsze ma się świadomość, że można było zarobić jeszcze więcej. Na szczęście jako firma nie zanotowaliśmy dotychczas żadnej spektakularnej wpadki, ponieważ staramy się zawsze dywersyfikować nasze portfele. Unikamy bardzo skoncentrowanych pozycji, bo wtedy błąd dużo więcej kosztuje.

DS: Jest Pan przykładem osoby, która jest praktykiem, a jednocześnie nie zaniebala kariery naukowej. Czy sądzi Pan, że wykształcenie pomaga w karierze na rynkach finansowych?

SB: Na pewno wykształcenie daje szersze spojrzenie. Ja swoje pierwsze kroki na giełdzie stawiałem, gdy nie miałem jeszcze żadnej wiedzy o rynkach kapitałowych. Tak czyni zresztą większość inwestorów – i najczęściej rynek prędzej lub później daje im bolesną naukę. W przypadku inwestowania wiedza jest niezbędna. Oczywiście potrzebna jest także ciężka praca i łut szczęścia, jednak wiedza na temat rynków kapitałowych się bardzo przydaje.

W przypadku doktoratu zająłem się obliczeniami zamiennymi, które są obecnie bardzo ciekawym instrumentem finansowym na naszym rynku i interesującą formą pozyskiwania kapitału przez spółki. Natomiast praca habilitacyjna poświęcona była efektywności rynków kapitałowych i finansom behawioralnym – a więc tematów, które przydają się w praktyce.

DS: Na koniec proszę jeszcze o jakieś rady dla początkujących inwestorów, którzy stawiają pierwsze kroki w zarządzaniu – na razie własnym – kapitałem.

SB: Trudno o ogólne rady, bo każdy inwestor jest inny – jedni wolą ryzykowne inwestycje, a inni jedynie ochronę kapitału. Ja osobiście preferuję mniej ryzykowne transakcje – godzę się na mniejsze zyski w zamian za unikanie możliwości dużej straty.

Na ogół, aby uzyskiwać lepsze od przeciętnych stopy zwrotu, wystarczy trzymać się kilku bardzo prostych reguł. Można o nich zresztą przeczytać w każdej porządnej książce o inwestowaniu – autorstwa np. Benjamina Grahama czy Warrena Buffeta. Przede wszystkim warto interesować się kupnem akcji wtedy, gdy mówi się o nich źle i wydaje się, że nie ma dobrych perspektyw. Natomiast trzeba unikać nabywania akcji podczas owczego pędu – gdy inwestorzy, zachęceni wysokimi historycznymi stopami zwrotu, masowo wchodzi na rynek. Pilnowanie momentu wejścia na rynek jest bardzo ważne, bo wiele osób robi to w złym czasie. Oczywiście jeśli ktoś ma długi horyzont inwestycyjny, to nie warto próbować celować dokładnie w dołek. Nawet jeśli kupimy akcje w pobliżu dołka, to mamy szansę na wysokie zyski.

DS: A więc, krótko mówiąc, warto inwestować w wiedzę i trzymać się określonych zasad.

SB: Tak, trzymanie się zasad jest ważne. Często warto działać kontrariańsko – w sprzeczności z tym, co myśli i robi większość.

DS: Dziękuję bardzo za wywiad. ■

Sebastian Buczek - doktor habilitowany nauk ekonomicznych, Prezes Zarządu i główny akcjonariusz Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA, były Prezes Zarządu ING TFI, pracownik naukowy Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, autor lub współautor kilku książek oraz kilkadziesiątu publikacji naukowych, w latach 1998-2002 Członek Zarządu Związku Maklerów i Doradców.

„ W zarządzaniu funduszem najtrudniejsza jest dyscyplina – ściśle trzymanie się wcześniej podjętych postanowień. ”