

Forbes

Investor

09/2008

A K C J E F U N D U S Z E N O T O W A N I A

RANKING

NAJLEPSI ZARZĄDZAJĄCY 2008



1
miejsce
Tomasz
Jędrzejczak

2
miejsce
Konrad
Łapiński

3
miejsce
Piotr
Przedwojski

Nieatrakcyjne tanie spółki • Opcje bez złudzeń

Prawdziwe alfy wśród

Fundusz jest tak dobry, jak jego „opiekun”. Jedyny w Polsce rating zarządzających pozwoli świadomie wybrać tych, którzy naprawdę wiedzą, jak się zarabia

Oskar Kowalewski, Mariusz-Jan Radło, Eliza Chilimoniuk

MIEJSCE

1

Tomasz Jędrzejczak

Legg Mason Akcji,
SKOK Akcji
Stworzył zespół na miarę
pierwszego miejsca



Ratingi funduszy inwestycyjnych opierają się na miarach rentowności i ryzyka, a w mniejszym stopniu na ponadprzeciętnych wynikach. Te są zwykle pochodną umiejętności TFI do tworzenia zespołów zarządzających portfelem inwestycyjnym oraz zdolnością pozyskania i utrzymania najlepszych zarządzających.

Z zasady, aktywne inwestowanie środków powierzonych funduszom powinno gwarantować nam wyższy dochód niż pasywny portfel spółek, który odzwierciedla np. strukturę indeksu WIG. Z tej też perspektywy oceniamy zarządzanie funduszami, a także samych zarządzających. Ocena w obu kategoriach jest pięciostopniowa. Super alfę przyznajemy najlepszym, alfę – ponadprzeciętnym, a ocenę beta – przeciętnym. Alfę minus i super alfę minus otrzymali najslabsi zarządzający.

Miarą, którą wykorzystaliśmy do oceny zarządzania danym funduszem i samych zarządzających była alfa Jensena. Została ona obliczona na podstawie miesięcznych wyników funduszy inwestycyjnych za ostatnie trzy lata. Z kolei w przypadku zarządzających prześledziliśmy ich kariery i przyporządkowaliśmy im wyniki z zarządzanych przez nich funduszy w tym okresie.

Wymóg trzyletniej ciągłości spowodował, że o ile nie było problemów z oceną zarządzania funduszami, które były oceniane w ratingu Forbes Investor-SE-ENDICATOR, o tyle część zarządzających musiała zostać wykluczona z klasyfi-

kacji. Dotyczyło to np. Roberta Nejmana. Należy on do grona prekursorów zarządzania funduszami w Polsce. Znane są jego dokonania w DWS Polska, później w CA IB, a do lipca 2008 r. – w DM IDM. Krótka przerwa w karierze zarządzającego spowodowała jednak, że nie mogliśmy się odnieść do jego wyników i ocenić na tle konkurentów.

Wyniki obliczeń wskazują, że na najwyższe oceny (super alfa za zarządzanie) zasługują przede wszystkim fundusze Legg Mason Akcji, a następnie Skarbiec Akcji. Ich zespoły wykazują się ponadprzeciętnymi zdolnościami do rozpoznawania aktualnych trendów na giełdzie, a także umiejętnościami doboru do portfela niedowartościowanych akcji spółek. Talenty te oznaczone są w tabeli alfą, która ilustruje poziom dodatkowego dochodu z aktywnego zarządzania.

W przypadku funduszu Legg Mason alfa na poziomie 0,0073 oznacza, że jego zespół zarządzający osiąga miesięcznie dodatkowy zysk w wysokości 0,73 proc. w stosunku do poziomu ryzyka wyznaczonego miarą beta. Ten sam współczynnik dla zarządzania w Skarbcu wynosi 0,0055.

Alfy wyższe od przeciętnej odnotowują także fundusze akcji: Arka, ING Średnich i Małych Spółek, DWS Polska Top 25 Małych Spółek, Idea Akcji oraz ING Akcji 2.

Nie dziwi, że z najlepiej ocenianych funduszy pochodzą również najlepsi zarządzający: zespół Tomasza Jędrzejczaka (prezes zarządu Legg Mason TFI) oraz Konrad Łapiński. Oni otrzymują od nas najwyższą ocenę.

Super alfą wśród zarządzających są ci menadżerowie, których fundusze osią-

FOT. PIOTR WAMBIERSKI/MAGNUS WIESEKI

zarządzających

gają wyższe dochody, niż wynikałoby to z aktualnego poziomu ryzyka ich portfela. W tym przypadku zakłada się, że wyższe zyski funduszu wynikają z ponadprzeciętnych umiejętności zarządzającego.

Super alfa przyznana zespołowi Tomasza Jędrzejczaka jest wyższa od oceny zarządzanego przez ten niego funduszu Legg Mason Akcji. Wynika to z faktu, że team ma od zeszłego roku pod opieką także SKOK Akcji. Na wyróżnienie zasługuje również zespół Skarbcza na czele z (do niedawna – red.) Konradem Łapińskim. Nie dziwi także wysoka ocena Legg Mason i Skarbcza wśród krajowych funduszy akcyjnych w ostatnim ratingu Forbes Investor-SEENDICATOR, a szczególnie najwyższa ocena ratingowa pod względem rentowności.

Do liderów blisko jest także Piotrowi Przedwojskiemu (alfa zarządzający) z Arki, a więc kolejnego funduszu z czołówki ratingu funduszy akcji polskich. Wyniki powyżej przeciętnej i ocenę alfa dla zarządzających otrzymali także: Adam Drozdowski, zarządzający obecnie fun-

duszami PZU Krakowiak oraz PZU Małych i Średnich Spółek, a także Ryszard Rusak, zarządzający UniKoroną Akcji.

Zerowy lub zbliżony do zera poziom alfy oznacza, że fundusz lub zarządzający nim osiągnął podobny wynik do tzw. portfela rynkowego – pasywnego, o tym samym poziomie ryzyka. Często portfele takie określa się jako beta, gdyż stopa zwrotu funduszu jest silnie zależna od stopy zwrotu z rynku giełdowego (WIG). Sam poziom bety odzwierciedla zaś ryzyko funduszu odnoszące się do rynku. W przypadku bety równej zero ryzyko funduszu będzie zbliżone do rynku giełdowego. Wyższa oznacza wyższe ryzyko, a zatem wyższe wahania stopy zwrotu niż z indeksu giełdowego.

Wśród ocenianych funduszy inwestycyjnych wysoka wartość współczynnika cechuje fundusze: DWS Top 25 Małych i Średnich Spółek oraz

ING Małych i Średnich Spółek. Nie jest to zaskoczeniem i wynika ze składu ich portfela, w którym dominują małe i średnie spółki, charakteryzujące się wysoką zmiennością stóp zwrotu.

Najwyższą jednak betę ma fundusz Fortis, której wartość wynosi 1,10. Oznacza to, że jeżeli WIG wzrośnie o 1 procent w ciągu miesiąca, miesięczna stopa zwrotu Fortisu powinna wzrosnąć o 1,10 proc. (gdy zakładamy zerowy poziom alfy). Jeśli jednak indeks WIG będzie spadał, wtedy fundusz ten będzie spadał jeszcze szybciej. W przypadku Fortisu wysoka wartość be-

MIEJSCE

2

Konrad Łapiński

Skarbiec Akcji
Zarządzający odszedł ze Skarbcza w lipcu br.
Co teraz?



Forbes Investor-SEENDICATOR Ocena Zarządzania Funduszami Akcji Polskich (na podstawie danych od 30 czerwca 2005 r. do 30 czerwca 2008 r.)

Ocena	Fundusz	Alfa Jensen			Beta	R ²
		4 czynnik	3 czynnik	1 czynnik		
super alfa	Legg Mason Akcji	0.0073	0.0073	0.6071	0.8581	0.9629
super alfa	Skarbiec Akcji	0.0053	0.0053	0.0044	0.7851	0.8935
alfa	Arka GZ WDR Akcji	0.0027	0.0031	0.0010	0.9649	0.9130
alfa	ING Średnich i Małych Spółek	0.0023	0.0045	0.0038	1.0084	0.7927
alfa	DWS Polska Top 25 Małych Spółek	0.0032	0.0041	0.0028	1.0279	0.7430
alfa	Idea Akcji	0.0028	0.0032	0.0024	0.8096	0.8402
alfa	ING Akcji 2	0.0006	0.0009	0.0013	0.8744	0.9647
beta	Commercial Union Akcji	0.0003	0.0007	0.0006	0.9926	0.9739
beta	UniKorona Akcje	0.0006	0.0005	0.0002	0.9119	0.9725
beta	DWS Polska Akcji Plus	0.0000	-0.0002	-0.0002	0.9478	0.9664
beta	PZU Akcji Krakowiak	-0.0005	-0.0002	-0.0004	0.8586	0.9282
alfa minus	Alfa Akcji	-0.0020	-0.0009	-0.0005	0.9849	0.9285
alfa minus	Alliant Akcji	-0.0015	-0.0013	-0.0009	0.6945	0.9055
alfa minus	BPH Akcji	-0.0020	-0.0018	-0.0012	0.9482	0.9556
alfa minus	SEB 3 Akcji	-0.0010	-0.0011	-0.0013	0.9235	0.9749
alfa minus	Millennium Akcji	-0.0039	-0.0030	-0.0020	0.8633	0.9033
alfa minus	ING Akcji	-0.0036	-0.0034	-0.0031	0.9703	0.9717
alfa minus	DWS Polska Akcji	-0.0029	-0.0031	-0.0032	0.8770	0.9327
super alfa minus	PKO/Credit Suisse Akcji	-0.0030	-0.0035	-0.0040	0.9146	0.9563
super alfa minus	Fortis Akcji	-0.0039	-0.0034	-0.0042	1.0984	0.8299
super alfa minus	Pioneer Akcji Polskich	-0.0055	-0.0054	-0.0057	1.0112	0.9806

Źródło: SEENDICATE