

# NAJLEPSZE TOWARZYSTWA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

22 lata temu inwestowanie w fundusze inwestycyjne było w Polsce bardzo proste o tyle, że istniało wówczas tylko jedno TFI i jeden jedyny zarządzany przez nie fundusz. Był to Pioneer Zrównoważony

FIO, nadal zresztą działający. Gdyby zatem kryterium wyboru funduszu uczynić jego rynkowy staż, kwestię mielibyśmy rozstrzygniętą błyskawicznie.



**Jacek Pawlak**

Niestety, od tamtego czasu sytuacja dla potencjalnego inwestora bardzo się skomplikowała. Długi staż, rzecz jasna, nie musi się przekładać na satysfakcjonujące aktualnie wyniki, a zamiast jednego funduszu TFI Pioneer zarządza aktualnie aktywami zgromadzonymi w 29 funduszach i subfunduszach, zmagając się jednocześnie z konkurencją kilkudziesięciu innych krajowych i zagranicznych TFI.

## Indywidualne podejście

Właściwy wybór z tej obfitej oferty wymaga od klienta przede wszystkim sprecyzowania własnych oczekiwań, które mogą się znacząco różnić w zależności od zasobności portfela, horyzontu czasowego inwestycji i czynników emocjonalno-behawioralnych, a także wiedzy i doświadczenia. Oferta niektórych towarzystw jest na tyle specjalistyczna i niszowa, że trudno ją porównywać z konkurencją. Intrum Iustitia dla przykładu specjalizuje się w inwestowaniu na rynku wiarygodności sekurytyzowanych i kieruje swoją ofertę wyłącznie do inwestorów kwalifikowanych, a nie do szerokiego odbiorcy detalicznego.

## Rola rankingów

Większość towarzystw proponuje bazy zestaw funduszy lokujących pieniądze klientów w standardowe aktywa inwestycyjne, czyli papiery dłużne i papiery udziałowe z rynków regulowanych i spoza nich – krajowe i zagraniczne. Tu już porównywanie jest

łatwiejsze, zwłaszcza że z pomocą przychodzą nam liczne rankingi, z których przynajmniej niektóre, takie jak Analizy Online, bazują na jasno sprecyzowanych i użytecznych kryteriach. Kryteria te mają, niestety, jedną podstawową wadę – wszystkie odnoszą się do historycznych dokonań poszczególnych zarządzających, podczas gdy klienta z oczywistych względów interesuje raczej przyszłość. Stąd kluczowe pytanie: na ile wnioski wysnute z danych minionych mogą być użyteczne przy selekcji zarządzających z ich funduszy?

## Najlepsze – nie najbogatsze

Analiza wskazuje, że najmniej użyteczne są te najczęściej brane pod uwagę i jednocześnie najłatwiej dostępne. Mam na myśli stopę zwrotu za wybrany, na ogół dość arbitralnie, okres czasu. Abstrahując już od wspomnianej arbitralności, szczególnie wypaczającej obraz w sytuacji, gdy to samo towarzystwo na zasadzie reklamy chwali się swoimi wynikami, historyczna stopa zwrotu (ewentualnie odniesiona do benchmarku) jest o tyle zawodna jako kryterium wyboru, że rzadko bywa powtarzalna, zwłaszcza dla aktywów o wysokim poziomie zmienności, takich jak akcje lub surowce. Innymi słowy, inwestowanie w jednostki uczestnictwa funduszy, które na przykład w minionym roku zarobiły najwięcej, rzadko okazuje się skuteczną strategią.

## Rzetelne wskaźniki

Dopiero dobre wyniki połączone z ich powtarzalnością mogą się stać użyteczną wskazówką. Można tu dołączyć rozmaite wskaźniki odnoszące stopę zwrotu do zmienności wyników (której najprostszą miarą jest odchylenie standardowe) – mamy tu Sharpe ratio i inne tego typu wskaźniki. Można je wyliczać samemu, można je również znaleźć w niektórych serwisach informacyjnych w internecie.

Dane historyczne, nawet starannie przeanalizowane, zawsze powinny pozostać, właśnie z racji na swoją historyczność, tylko jednym z wielu czynników wartych uwzględnienia przy wyborze funduszu.

## Pewne koszty, niepewne zyski

Należy się skupić nade wszystko nad samą strategią inwestycyjną realizowaną przez zarządzających, bo to powinno dać nam w miarę przewidywalny obraz tego, czego po takiej strategii możemy się spodziewać w rozmaitych sytuacjach rynkowych.

Większość funduszy dostępnych na naszym rynku jest zarządzana aktywnie i odnoszona do określonego benchmarku. Alternatywą dla nich są z jednej strony fundusze absolutnej stopy zwrotu, zarządzane aktywnie, ale bez odniesień benchmarkowych, z drugiej zaś ETF-y i inne fundusze indeksowe, które mają benchmark, ale zarządzane są pasywnie i nie próbują być lepsze od rynku. Jeśli wybieramy aktywne zarządzanie, wówczas istotne są przede wszystkim umiejętności zarządzających i skuteczność realizowanej przez nich strategii. Tylko niewielu z nich udaje się na dłuższą metę pokonywać benchmark, a nawet jeżeli im się to udaje, to często jest to benchmark na tyle arbitralnie dobrany, że pokonanie go trudno uznać za miarę sukcesu. Jeżeli zatem według naszej oceny zarządzający ma niewielkie szanse na pokonanie rynku, to lepiej będzie wybrać fundusz zarządzany pasywnie, który będzie po prostu dokładnie odzwierciedlał zachowanie rynku, ale będzie pobierał mniejsze opłaty. Bez wątpienia bowiem to ostatnie kryterium, kryterium kosztów, jest najmniej zawodnym i zawsze warto je uwzględnić przy dokonywaniu wyboru TFI i funduszu. Jak wiadomo, zyski są z reguły niepewne, za to zawsze pewne są koszty.

*Autor jest ekspertem i członkiem zarządu Multispektrum Sp. z o.o. Centrum Finansowe MS Inwestycje*

## RANKING NAJLEPSZYCH FUNDUSZY

Lp.	Fundusze absolutnej stopy zwrotu i aktywnej alokacji	Stopa zwrotu za okres 12 mies. 2,03 proc.	Punkty
1	Opera Alfa-plus. pl (Opera SFIO)	9,13 proc.	10
2	BPH Selektywny (BPH FIO Parasolowy)	8,04 proc.	8,46
3	Agio Multistrategia (Agio SFIO)	7,70 proc.	7,99
4	Inventum Zmiennego Zaangażowania (Inventum FIO)	7,68 proc.	7,96
5	ALTUS Absolutnej Stopy Zwrotu Rynku Polskiego (FIO Parasolowy)	6,95 proc.	6,93
6	QUERCUS Selektywny (Parasolowy SFIO)	6,61 proc.	6,45
7	Noble Fund Mieszany (Noble Funds FIO)	5,26 proc.	4,55
8	Agio Aktywnej Alokaacji (Agio SFIO)	4,58 proc.	3,59
9	Eques Aktywnej Alokaacji (Eques SFIO)	4,28 proc.	3,17
10	Ipopema Makro Alokaacji (Ipopema SFIO)	4,20 proc.	3,06
11	Opera Equilibrium. pl (Opera FIO)	3,36 proc.	1,87
12	Legg Mason Strateg (Legg Mason Parasol FIO)	3,02 proc.	1,39
13	BPH SFIO Total Profit	2,50 proc.	0,66
14	AXA Cyklu Koniunkturalnego (AXA FIO)	2,03 proc.	0,00
15	Noble Fund Timingowy (Noble Funds FIO)	1,09 proc.	-0,70
16	Millennium Absolute Return (Millennium SFIO)	1,04 proc.	-0,73
17	MetLife Aktywnej Alokaacji (Krajowy FIO)	0,66 proc.	-1,01
18	KBC Beta SFIO	-0,29 proc.	-1,72
19	Open Finance Aktywnej Alokaacji (Open Finance FIO)	-0,52 proc.	-1,89
20	Noble Fund Global Return (Noble Funds FIO)	-1,16 proc.	-2,36
21	PKO Strategicznej Alokaacji FIO	-1,76 proc.	-2,80
22	KBC Zmiennej Alokaacji (KBC FIO)	-2,07 proc.	-3,03
23	Novo Aktywnej Alokaacji (Novo FIO)	-2,10 proc.	-3,05
24	Allianz Aktywnej Alokaacji (Allianz FIO)	-3,87 proc.	-4,36
25	Skarbiec Market Neutral (Skarbiec FIO)	-5,63 proc.	-5,67
26	SKOK Aktywny Zmiennej Alokaacji (SKOK PARASOL FIO)	-6,37 proc.	-6,21
27	Alior Zmiennej Alokaacji (Alior SFIO)	-11,49 proc.	-10,00

Autorem rankingu jest Jarosław Sadowski, główny analityk w firmie Expander Advisors

