

## Brać zyski małą łyżeczką czy wielką chochlą?

Ogromna większość rynkowych graczy zapala się do inwestowania, kiedy widzi trend wzrostowy. Liczą, że na fali dobrych wyników zgarną zyski **wielką chochlą**. Jednak długie, określone trendy rynkowe nie rozpieszają ostatnio inwestorów. Podczas kilku tygodni, czasem miesięcy dobrej koniunktury nabieramy apetytu na bardziej ryzykowne i potencjalnie zyskowne inwestycje. Ale kiedy mamy już chochlę w garści, przychodzi nieoczekiwany kryzys, nagły spadek cen i nasza odwaga na dłuższy czas znika. Niestety na inwestycje na „dołku cenowym” decyduje się niewielu.

Ostatnio gwałtowne wydarzenia potrząsnęły nieco globalnymi rynkami. Pamiętamy zeszłoroczne obawy o spowolnienie w Chinach, kłopoty Grecji odbijające się na strefie euro czy decyzję Wielkiej Brytanii o wyjściu z Unii Europejskiej. W Polsce koniunkturę psuły dodatkowo zeszłoroczne wybory prezydenckie i parlamentarne, a także bieżące ryzyka związane ze stanem gospodarki. Wszystkie te czynniki sprawiły, że coraz trudniej o długi trend wzrostowy na rynkach. Trudniej też o odwagę inwestorów.

Czy to oznacza, że jesteśmy skazani na mało ryzykowne depozyty bankowe lub fundusze pieniężne i na oglądanie zysków przez lupę? Czy rynek akcji czeka wieloletnia głódówka? Niekoniecznie, jeśli jesteśmy gotowi konsumować zyski **małą łyżeczką**.

Od pewnego czasu obserwujemy dynamiczny rozwój **strategii absolutnej stopy zwrotu**. Tradycyjny fundusz inwestuje w akcje, porównując wyniki ze wzorcem – benchmarkiem, na przykład indeksem giełdowym WIG, – a zarządzający stara się wypracować wynik lepszy niż WIG. Jednak w przypadku krachu lub bessy możemy się tylko modlić, aby nasz fundusz stracił mniej niż WIG.

Inaczej jest w przypadku strategii absolutnej stopy zwrotu. Tu stosuje się tak zwaną **metodę pair trading**, zwaną też **long-short**, czyli inwestowanie w pary przeciwstawnych aktywów. Oznacza to, że za te same kwoty kupujemy jedno aktywo, na przykład akcje, jako tzw. **pozycję długą**. Tradycyjnie zarabiamy na nich, gdy ceny rosną, a tracimy kiedy spadają. Drugi składnik aktywów, na przykład inne akcje, nabywamy jako tzw. **pozycję krótką\***, która działa jak lustrzane odbicie. W przypadku krótkiej pozycji zarabiamy, gdy ceny akcji spadają, a tracimy, gdy rosną. Po co nam to? Załóżmy, że kupiliśmy akcje firmy **x**, które w ciągu miesiąca zarobiły 5% (pozycja długa). Jednocześnie zajęliśmy pozycję krótką w akcjach firmy **y**, która zarobiła w tym czasie tylko 2%. Kiedy cena **y** wzrosła, my straciliśmy 2%, otrzymując przy krótkiej pozycji lustrzane odbicie wyniku, wartość ujemną. Efekt dla takiej pary to:  $+5\% - 2\% = +3\%$ . Jako że aktywa podzieliliśmy po połowie na długą i krótką pozycję, dzielimy wynik przez 2. A więc zarobiliśmy  $+1,5\%$ ! I małą łyżeczką możemy zgarnąć zysk.

Jeśli cały rynek mocno straci, tradycyjny fundusz na pewno znajdzie się w dołku. A co stanie się z naszą parą? Jeśli spółka x straciła 3%, a spółka y straciła 5%, my tracimy na pozycji długiej (-3%), a zarabiamy na krótkiej (+5%). Bo jako wynik dostajemy znowu lustrzane odbicie. Czyli  $-3\% + 5\% = +2\%$  dzielimy na 2 i otrzymujemy 1% zysku. Bingo! Mamy *perpetuum mobile*, które zawsze zarabia, niezależnie od koniunktury! I znowu mała łyżeczka w ruch.

Jest tylko jedno „ale”. Jeśli w pierwszym przypadku to spółka y zarobi 5%, a spółka x tylko 2%, to my „zarobimy”  $-3\%/2$ , czyli -1,5%. W drugim przypadku, gdy x traci 5%, a y tylko 3%, otrzymujemy ostateczny wynik równy  $-2\%/2$ , czyli -1%.

Kluczem do sukcesu jest właściwa **selekcja aktywów**, czyli wybór spółek, które będą sobie radziły lepiej od innych. Potrzeba szerokiej wiedzy i doświadczenia, aby dokonać właściwego wyboru. Jeśli jednak takich par akcji mamy 15 lub 20, to rozpraszamy ryzyko błędu. Wystarczy zatem, aby większość decyzji podjęta była prawidłowo, aby cały fundusz dał dodatni wynik.

Jak to wygląda w praktyce?



Źródło: [www.stooq.com](http://www.stooq.com)

Wyobraźmy sobie, że miesiąc temu kupiliśmy akcje Banku Millennium (niebieska linia). Zanotowały one rewelacyjny wzrost aż o ok. 22%. Dokonaliśmy też krótkiej sprzedaży akcji PKO BP (czerwona linia), gdzie zysk był też bardzo dobry, bo ok. 11%, ale słabszy od Millennium. Mamy więc:  $22\% - 11\% = +11\%$  dzielimy na 2 = 5,5%. Oczywiście w tradycyjnym funduszu zarobiliśmy więcej, ale wolimy przecież małą łyżeczkę!

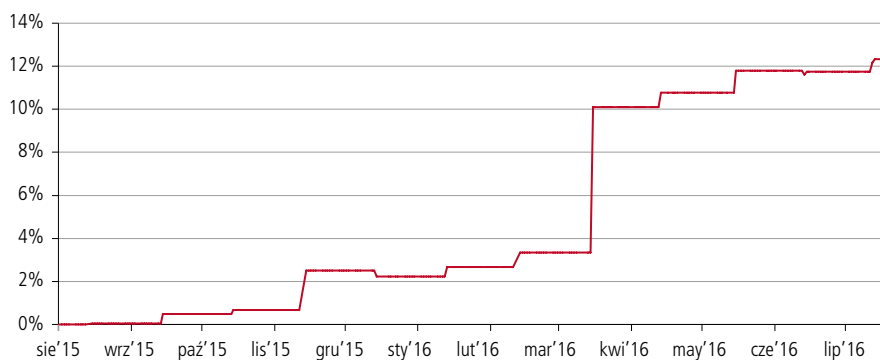
Bo możemy trafić i tak (sektor energetyczny):



Źródło: [www.stooq.com](http://www.stooq.com)

Strata na wybranych przez nas akcjach Tauronu (czerwony wykres) wynosi ok. 8%. Jest mniejsza niż na sprzedanej na krótko Enerdze (niebieski wykres), gdzie wynosi ok. 19%. Czyli  $-8\% + 19\% = 11\%$ . Dzielimy to przez 2 i otrzymujemy  $+5,5\%$ . Co dostajemy zatem z inwestycji w dobrze zarządzany fundusz absolutnej stopy zwrotu, który jest oparty na metodzie *pair trading (long-short)*? Relatywnie niewysokie, ale stabilne i powtarzalne zyski. Małą łyżeczką, ale regularnie zaspokoimy swój apetyt.

Wykres takiego funduszu może wyglądać na przykład tak:



Wykres jednego z najlepszych w bieżącym roku w Polsce funduszy akcyjnych absolutnej stopy zwrotu.

Sytuacja na polskiej giełdzie, zwłaszcza w ostatnich miesiącach, ułatwia zadanie zarządzającym takim funduszem. Duże spółki radzą sobie słabo i są to kandydaci na krótkie pozycje. Często wykorzystuje się tutaj po prostu cały indeks dużych spółek WIG 20 (a dokładniej kontrakt na WIG 20). Jednocześnie jako pozycję długą można dość łatwo wyselekcjonować grupę rewelacyjnych małych spółek, które mają ponadprzeciętne wyniki. Rynek jest więc stosunkowo przewidywalny: małe spółki rosną lepiej niż duże, co wykorzystuje strategia *long-short*.

Wszystko wygląda pięknie, a **ryzyko**?

Oczywiście po pierwsze ryzyko tkwi w złej selekcji. Kiepski wybór przyniesie niższe straty niż w tradycyjnych funduszach, ale inwestor nie będzie zadowolony. Warto więc sprawdzić, jak zarządzający radzi sobie z selekcją w tradycyjnych funduszach (na przykład UniAkcje Małych i Średnich Spółek, UniAkcje Wzrostu, UniAkcje: Turcja – w czołówce w swoich kategoriach).

Co ważne, strategia „dobra mała spółka kontra indeks WIG 20” sprawdza się znakomicie, kiedy mamy w małej spółce relatywnie niewiele udziałów. Istnieje spore ryzyko, że sztucznie je „napompujemy”, a w razie zmiany koniunktury nie damy rady łatwo z takiej spółki wyjść. Dlatego przewagę mają fundusze o małych aktywach lub takie, które mają kompetencje do inwestowania także na płynnych zagranicznych rynkach.

Z pozdrowieniami

Krzysztof Orlik

Zastępca Dyrektora ds. Sprzedaży Detalicznej  
Union Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.  
tel. kom. (+48) 603 75 78 06



PS Ponownie zapraszam do obserwowania mojego profilu na **Twitterze**. Dzięki temu błyskawicznie dowiecie się o nowym komentarzu lub ciekawostkach ekonomicznych, które postaram się dla Was wyszukać. Wystarczy wejść na [twitter.com](https://twitter.com), założyć konto i wpisać w wyszukiwarkę „Krzysztof Orlik”, a potem kliknąć „Obserwuj”.

\*Jak działa tzw. krótka sprzedaż? Jest to sposób zarabiania na spadku wartości aktywów. Polega to w skrócie na tym, że zarządzający funduszem, licząc, że wartość jakichś aktywów, np. akcji, spadnie, udaje się do brokera i pożyczka je, na przykład 100 sztuk akcji wartych 100 zł każda. Następnie sprzedaje akcje na giełdzie i otrzymuje za to 100 sztuk x 100 zł, czyli 10 000 zł. Następnie czeka na spadek kursu i jeśli cena ich spadnie np. do 95, czyli o 5%, zł odkupuje je na giełdzie, płacąc 9 500 zł. Potem oddaje 100 sztuk akcji brokerowi. Jako zysk zostaje mu 500 zł, czyli 5%, od których jeszcze musi odjąć koszty operacyjne.

## Masz pytania?



800 567 662

(+48) 22 449 03 33 (od poniedziałku do piątku, od 8.00 do 18.00).



[tfi@union-investment.pl](mailto:tfi@union-investment.pl)

Niniejszy materiał jest upowszechniany w celu reklamy lub promocji usług świadczonych przez Union Investment TFI S.A. Brak gwarancji osiągnięcia celów inwestycyjnych subfunduszy; możliwość zmniejszenia wartości, w tym utraty części zainwestowanych środków. Duża zmienność wartości aktywów netto: UniAkcje Małych i Średnich Spółek, UniAkcje Wzrostu, UniAkcje: Nowa Europa, UniKorona Akcje, UniKorona Zrównoważony, UniStabilny Wzrost, UniObligacje: Nowa Europa, UniAkcje: Turcja, UniAkcje Dywidendowy w UniFunduszeFIO oraz UniObligacje Aktywne, UniObligacje Zamienne, UniStrategie Dynamiczne, UniAkcje: Daleki Wschód, UniEuribor, UniDynamiczna Alokacja Aktywów, UniAkcje Biopharma, UniAkcje Globalny Dywidendowy, SGB Zagraniczny w UniFunduszeSFI.

Możliwe lokaty ponad 35% wartości aktywów UniKorona Pieniężny, UniKorona Obligacje, UniStabilny Wzrost, UniKorona Zrównoważony, UniStrategie Dynamiczne, UniObligacje Zamienne, UniAkcje: Daleki Wschód, UniDynamiczna Alokacja Aktywów, UniAktywne Pieniężny, SGB Zagraniczny, SGB Dłużny w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa albo Narodowy Bank Polski, a w przypadku UniDolar Pieniężny, UniObligacje: Nowa Europa, UniAkcje: Turcja, UniAkcje Dywidendowy oraz UniLokata także w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez: Australię, Austrię, Belgię, Bułgarię, Cypr, Czechy, Danię, Estonię, Finlandię, Francję, Grecję, Hiszpanię, Holandię, Irlandię, Islandię, Japonię, Kanadę, Koreę Południową, Litwę, Luksemburg, Łotwę, Maltę, Meksyk, Niemcy, Norwegię, Nową Zelandię, Polskę, Portugalię, Rumunię, Słowację, Słowenię, Stany Zjednoczone, Szwajcarię, Szwecję, Turcję, Węgry, Wielką Brytanię, Włochy oraz Europejski Bank Inwestycyjny i Bank Światowy (Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju). Prospekty informacyjne, Kluczowe informacje dla Inwestorów, tabele opłat, dane o ryzyku inwestycyjnym i podatkach dostępne są na stronie [www.union-investment.pl](http://www.union-investment.pl) Union Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. działa na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych (obecnie: Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 1 czerwca 1995 r., nr decyzji KPW-4073-11/95.