

# QUERCUS STABILNY

QUERCUS PARASOLOWY SFIO

Rating Analiz Online



grupa: absolutnej stopy zwrotu uniwersalne

autorzy:  
[Marcin Różowski](#), [Ewa Przygodzka](#)

## NAJWAŻNIEJSZE FAKTY

ranking 12m

ranking 36m

poziom ryzyka i zysku SRRI



← Niskie ryzyko Potencjalnie niższy zysk | Wysokie ryzyko Potencjalnie wyższy zysk →

wielkość funduszu

212,63 mln PLN



okres działalności

od 2013-10-30



opłaty i koszty



poprzedni rating  
 (2015-06-15)



### SILNE STRONY

Niebanalna polityka inwestycyjna, szczególnie w kontekście zarządzania alokacją.

Niska stała opłata za zarządzanie.

Dobra selekcja spółek.

### SŁABE STRONY

Wysoka koncentracja części spółek w portfelu.

### SZANSE

Aktywne wykorzystywanie kontraktów terminowych pozwala poszukiwać dodatkowej stopy zwrotu z tytułu alokacji.

Zarządzający stosuje podejście kontrariańskie, co może generować przewagę.

### ZAGROŻENIA

Na grze alokacją można nie tylko zarobić, ale również stracić.

## OPINIA ANALIZ ONLINE

Quercus Stabilny to jeden z bardziej niestandardowych produktów na naszym rynku. Choć przez TFI klasyfikowany jest jako fundusz absolutnej stopy zwrotu, to gdyby oceniać tylko przez pryzmat struktury aktywów, należałoby go określić jako rozwiązanie z grupy stabilnego wzrostu. Jednak nie na tym polega wspomniana niestandardowość – ta wynika przede wszystkim z kształtu części akcyjnej oraz zarządzania alokacją. Omówienie warto rozpocząć od tego drugiego wątku. Co do zasady, bezpośrednio zaangażowanie w papiery udziałowe jest dość wysokie, waha się w przedziale od 40 do 50% (górną granicą). Jednak zarządzający – odpowiedzialny za wyniki funduszu jest Bartłomiej Cendecki – aktywnie wykorzystuje również kontrakty terminowe. Dokładniej rzecz ujmując, kontrakty są sprzedawane (tzw. krótka pozycja) w celu ograniczenia zaangażowania w instrumenty udziałowe. Co interesujące, podejście do zarządzania alokacją ma charakter kontrariański. W momencie, gdy zgodnie z opinią zarządzającego wyceny na GPW są niskie pozycja krótka jest istotnie redukowana, a portfel działa „na pełnych obrotach”. Z drugiej strony, jeżeli koniunktura była sprzyjająca na tyle, że wyceny stały się wyśrubowane, zaangażowanie netto w akcje jest ograniczane. Dobry przykład to ostatnie kilka miesięcy, podczas których koniunktura na warszawskim rynku była wyjątkowo zmienna. W II poł. 2015 roku utrzymywano stałą wysoką alokację w akcjach (z perspektywy czasu przedwcześnie), pomimo że indeks WIG systematycznie ustanawiał nowe minima. Z jednej strony nie miało to dobrego przełożenia na stopę zwrotu, szczególnie w styczniu 2016 r. gdy warszawska GPW się załamała. Z drugiej jednak, Quercus Stabilny silnie partycypował w odbiciu z lutego-marca br., z nawiązką odbijając wcześniejsze straty. W rezultacie jednak alokacja na koniec kwietnia została „ścięta” o ok. -10 pkt proc. (do poziomu 34,50%), by nie wystawiać portfela na ryzyko silniejszej korekty. Takie podejście do zarządzania ma naturalnie plusy i minusy. Na korzyść przemawia możliwość ochrony kapitału w trakcie bessy, jednak w przypadku błędnej oceny koniunktury giełdowej straty mogą być znaczne.

Dodatkowym czynnikiem stanowiącym o przewadze funduszu jest konstrukcja portfela akcyjnego. Jest on skoncentrowany przede wszystkim na podmiotach o małej i bardzo małej kapitalizacji. W długim terminie to właśnie selekcja walorów ma odpowiadać za generowanie stóp zwrotu. Trzeba przyznać, że sztuka ta udaje się jak dotychczas dobrze, o czym świadczy przede wszystkim porównanie osiąganych stóp zwrotu względem funduszy mieszanych stabilnego wzrostu (jak to było wspomniane, jest to bardziej adekwatna grupa do porównań). Przykładowo, na przestrzeni ostatnich 12 miesięcy zakumulowana nadwyżka nad średnią tejże grupy to blisko +6 pkt proc. – przy czym Quercus Stabilny legitymował się dodatnim wynikiem, gdy przeciętny wynik konkurencji znajdował się głęboko pod kreską. Cofając się głębiej w przeszłość, nadwyżka tylko rośnie, ale jak zaznaczaliśmy w poprzednim ratingu, jej gros został wygenerowany poprzez inwestycję w spółkę Votum – co częściowo wypacza wyniki. Choć całościowo portfel akcyjny można ocenić pozytywnie, to dla części inwestorów pewną wadą może być jego wysoka koncentracja na pojedynczych walorach. Przykładowo, na koniec 2015 r. aż 8% portfela akcyjnego stanowiły akcje Altus TFI, niewiele mniej ważny walory wspomnianego Votum oraz Rafako. Dotychczas ryzyko działało „w drugą stronę” – tj. na korzyść inwestorów, ale nie oznacza to, że tak będzie zawsze. Dopełnienie portfela z kolei stanowią przede wszystkim obligacje korporacyjne. Za tę część odpowiedzialny jest Krzysztof Grudzień, w związku z czym nie zaskakuje fakt, że jest ona zbliżona do funduszu Quercus Ochrony Kapitału. Stojące przed nią cele nie są bardzo ambitne – stabilizacja stóp zwrotu oraz ew. odrobienie opłaty za zarządzanie. Nie można ukrywać, że główny ciężar wypracowania wyniku należy do części akcyjnej.

W poprzednim ratingu przyznaliśmy 4-gwiazdkową notę, zaznaczając przy tym, że może ona ulec podwyższeniu w sytuacji, gdyby funduszowi udało się wyjść obronną ręką z dekonunktury na GPW. Jak to przytoczyliśmy w części o wynikach, udało się osiągnąć z nawiązką. Choć polityka inwestycyjna jest w pewnym sensie niestandardowa, to faktycznie mamy do czynienia z zakamuflowanym funduszem stabilnego wzrostu – dla którego nietatwo znaleźć równoważnych konkurentów. W związku z tym podnosimy ocenę do poziomu 5 gwiazdek.

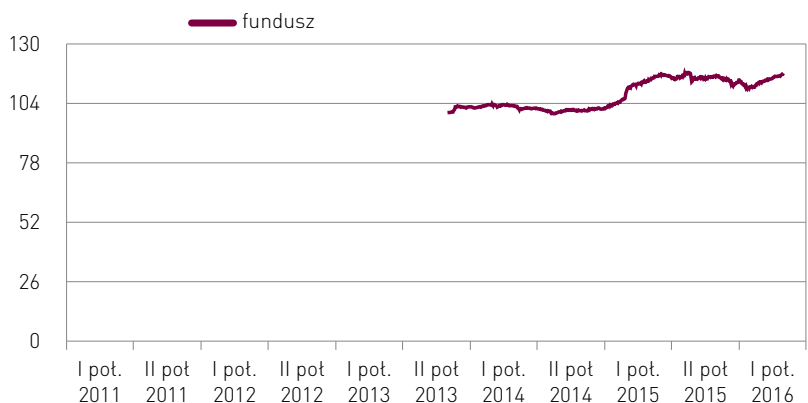
# QUERCUS STABILNY

QUERCUS PARASOLOWY SFIO

Rating Analiz Online



## wyniki inwestycyjne (2016-04-30)



fundusz  
kwartyl  
vs średnia  
vs benchmark

	I pot. 2014	II pot. 2014	I pot. 2015	II pot. 2015	YTD 2016
fundusz	-1%	-0%	13%	-1%	3%
kwartyl vs średnia	-	-	-	-	-
vs benchmark	-	-	-	-	-

## stopy zwrotu (2016-04-30)

	fundusz	vs średnia	pozycja w grupie
3m	5,35%	-	-
12m	2,67%	-	-
36m		-	-
60m		-	-
max	17,19%	-	-

## wskaźniki vs średnia grupy (12m)

wskaźnik	wartość	ocena
information ratio		
Sharpe'a	0,06	dobry
alfa		
odchylenie st.	1,49%	przeciętna zmienność
beta		
tracking error		

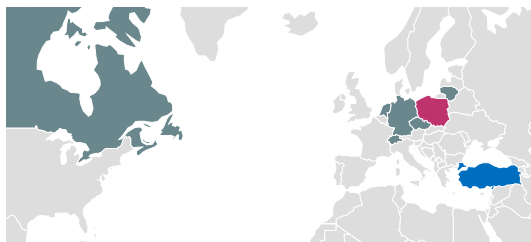
## mapa zysk/ryzyko (12m, dane miesięczne)



## obecnie zarządzający funduszem

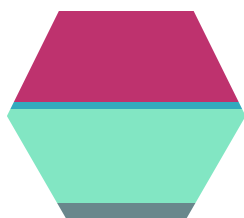
	start
Bartłomiej Cendecki	2013-10-30
Krzysztof Grudzień	2014-01-01
Sebastian Buczek	2013-10-30

## alokacja geograficzna (2015-12-31)



- Polska 91%
- Turcja 6%
- Pozostałe 3%

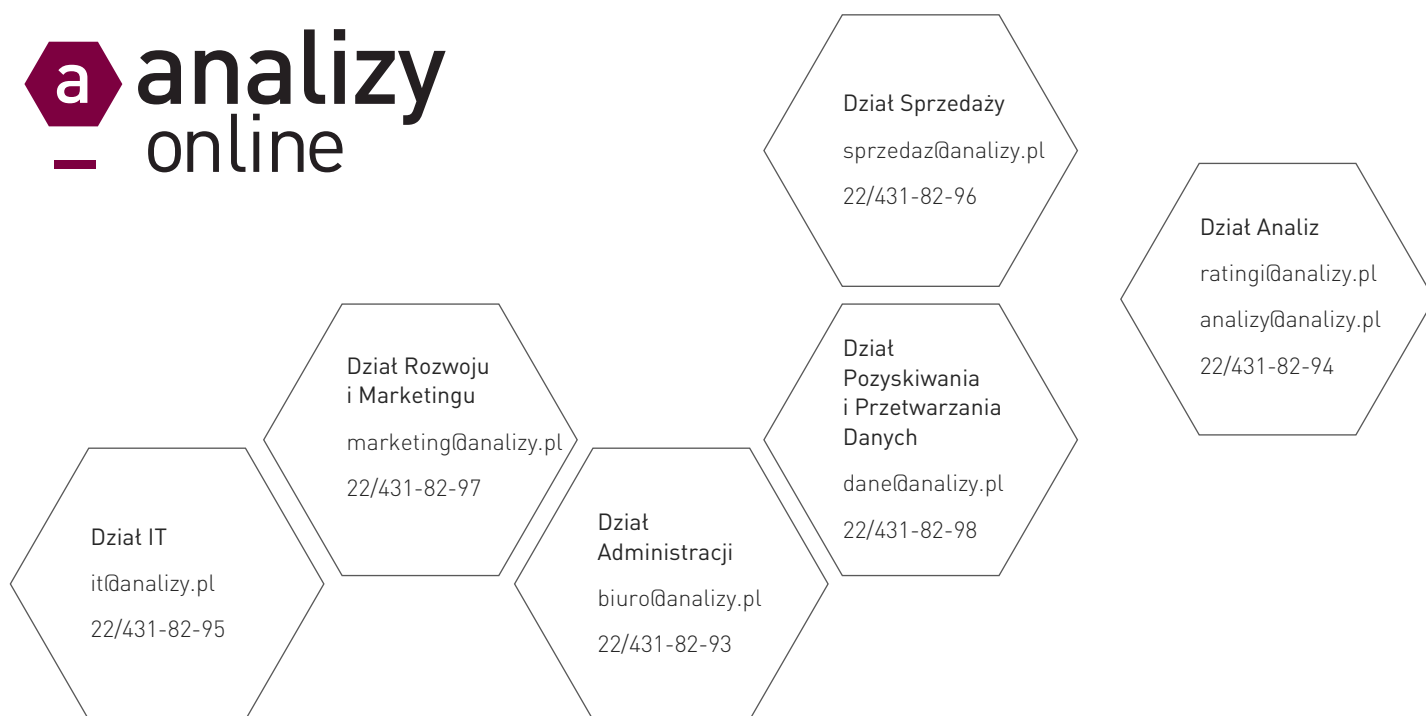
## struktura aktywów (2015-12-31)



- akcje 43%
- fundusze 0%
- papiery skarbowe 3%
- papiery nieskarbowe 45%
- depozyty 0%
- pozostałe 8%

## portfel - top 10 (2015-12-31)

pozycja	udział w aktywach
ALI (ALTUSTFI)	3,49%
VOT (VOTUM)	3,33%
RFK (RAFAKO)	2,75%
SEL (SELENAFM)	1,61%
PRM (PROCHEM)	1,56%
ATR (ATREM)	1,55%
ULM (ULMA)	1,48%
PEO (PEKAO)	1,43%
GRN (GRODNO)	1,37%
UNW (UNIWHEELS)	1,35%



## interpretacja ocen



Te fundusze powinny znaleźć się w Twoim portfelu. Oczekujemy, że wyższa od przeciętnej jakość produktów będzie przekładać się na wynik na poziomie I i II kwartyła stóp zwrotu w danej grupie, w średnim i długim terminie.



Zastanów się czy warto jest mieć te fundusze w portfelu. Przeciętna jakość produktów sprawia, że ich wyniki powinny plasować się na poziomie II i III kwartyła stóp zwrotu w danej grupie w średnim i długim terminie.



W Twoim portfelu nie powinno być miejsca dla tak słabych rozwiązań. Słabsza od przeciętnej jakość produktów sprawia, że ich wyniki powinny plasować się na poziomie III i IV kwartyła stóp zwrotu w danej grupie

**Analizy Online SA** to niezależny, wyspecjalizowany ośrodek analityczny, który na bieżąco monitoruje i szczegółowo analizuje sytuację na rynku kapitałowym. Spółka dysponuje własną metodologią oraz narzędziami umożliwiającymi wszechstronną i obiektywną analizę informacji rynkowych.

Analizy Online SA są liderem w dostarczaniu wysokiej jakości unikatowych rozwiązań analitycznych dla instytucji rynku kapitałowego. Posiadają największą na polskim rynku bazę danych i informacji dotyczących funduszy inwestycyjnych, emerytalnych i ubezpieczeniowych.

Od momentu powstania w 2000 roku, spółka nieustannie poszerza zakres swojej oferty, który między innymi obejmuje:

- udostępnianie serwisów informacyjnych, umożliwiających monitoring i analizę różnych obszarów rynku finansowego, w szczególności rynku funduszy inwestycyjnych,
- tworzenie i udostępnianie narzędzi wspierających sprzedaż produktów inwestycyjnych,
- dostawę danych,
- profesjonalne szkolenia dla sieci dystrybucji,
- promocję firm na portalu analizy.pl.

W gronie naszych Klientów znajdują się zarówno towarzystwa funduszy inwestycyjnych, emerytalne i ubezpieczeniowe, organizacje funkcjonujące w ich otoczeniu, czyli dystrybutorzy produktów finansowych, zarządzający aktywami czy nadzór finansowy, jak również finalni odbiorcy produktów inwestycyjnych.

Doświadczony i wykwalifikowany zespół profesjonalistów w połączeniu z największą bazą danych o produktach inwestycyjnych w Polsce powodują, że każda oferta jest tworzona w odpowiedzi na najbardziej indywidualne potrzeby naszych Klientów.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym zgodnie z najlepszą wiedzą i starannością autorów. Dane wykorzystane przy tworzeniu opracowania pochodzą ze źródeł uważanych przez Analizy Online SA za wiarygodne i dokładne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one kompletne i odzwierciedlają stan faktyczny. Opinie zawarte w niniejszym opracowaniu częściowo bazują na danych szacunkowych, wyznaczanych zgodnie z metodologią stosowaną przez Analizy Online SA, które mogą odbiegać od danych rzeczywistych. Spółka Analizy Online SA nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji zawartych w niniejszym opracowaniu. Niniejsze opracowanie jest przeznaczone wyłącznie do użytku własnego Klientów, którzy otrzymali je bezpośrednio od spółki Analizy Online SA. Publikowanie niniejszego opracowania w prasie, Internecie i innych środkach masowego przekazu w całości bądź w części, jak również przytaczanie zawartych w nim opinii wymaga pisemnej zgody spółki Analizy Online SA.