



W cieniu wielkiego Dębu¹

Ostatni rok był dla Quercus TFI przełomowy. Zamożni klienci indywidualni, którzy są grupą docelową, zaufali i powierzyli towarzystwu niemały kapitał. Wartość aktywów pod zarządzaniem w ubiegłym roku zwiększyła się o ponad miliard złotych. W czym tkwi siła Quercus TFI i o tym, dlaczego bycie zarówno akcjonariuszem, zarządzającym i inwestorem stanowi jeden z determinantów sukcesu - z Sebastianem Buczkim, prezesem Quercus TFI, rozmawiają Anna Patek i Maciej Grzesiewski.

Panie profeszorko, ma Pan za sobą długą karierę w instytucjach zajmujących się inwestowaniem. Wcześniej pracował Pan dla ING IM i ING TFI i, razem ze swoimi współpracownikami, postanowił Pan stworzyć własne Towarzystwo Funduszy In-

westycyjnych. Co Pana skłoniło do takiej decyzji?

Razem z moimi aktualnymi współpracownikami pracowaliśmy dla dużej i renomowanej instytucji przez wiele lat. Przyszła jednak chwila zastanowienia czy nie warto spróbować samodzielnie zmierzyć się z rynkiem. Oczywiście, jak zawsze w takiej sytuacji, było wiele argumentów za i przeciw. Ostatecznie jednak

przeważały szanse, które pojawiają się przy okazji własnego przedsięwzięcia. Myślę, że kluczowym elementem, który zadecydował, była refleksja, jak będziemy oceniać nasze postępowanie za 20-30 lat. Nie chcielibyśmy wówczas rozmyślać o niewykorzystaniu szansy z młodości. I wskutek tego jesteśmy teraz bogatsi o wiele doświadczeń i ... o wiele siwych włosów na głowach.

¹ *Quercus (łac.) - dąb*

Jest Pan, co warto podkreślić, nie tylko prezesem zarządu, ale również wiodącym akcjonariuszem. Podjął Pan spore ryzyko inwestując majątek życia we własną firmę. Musi być Pan przekonany o własnych umiejętnościach oraz wiedzy i doświadczeniu współpracowników. Nie miał Pan obaw?

Zakładając Quercus TFI byliśmy młodzi, ale generalnie nie mieliśmy wiele do stracenia. Bo gdyby projekt nam nie wyszedł, zawsze mogliśmy wrócić do dużej instytucji i dla niej pracować. Kapitał nie był barierą. Każdy z nas posiadał oszczędności i to właśnie te środki zostały wykorzystane jako kapitał na założenie Spółki. Kapitał początkowy Quercus TFI wyniósł 6 mln zł. Następnie firma została dokapitalizowana, już w fazie działalności operacyjnej, kwotą 8 mln zł, które pochodziły od zewnętrznych inwestorów. W sumie dysponowaliśmy kapitałem 14 mln złotych i liczyliśmy, że wystarczy on na to, aby osiągnąć próg rentowności w perspektywie 2 lat. Pomimo niesprzyjających warunków, jakich byliśmy świadkami na przełomie 2008-2009 r., dotrwaliśmy do chwili obecnej.

Można się zastanawiać, czy to przypadek, czy działanie finansowego proroka? Rozpoczęcie działalności w 2008 r., czyli w dołku finansowego kryzysu, sprawiło, że wyniki inwestycyjne liczone od początku okresu trwania funduszu są imponujące.

Tutaj byłbym daleki od twierdzenia, że prorocze było nasze odejście z poprzedniej instytucji, bo miało ono miejsce podczas szczytu na rynku akcji, tuż przed załamaniem. Gdybyśmy mieli zdolności prorocze, to pewnie odeszlibyśmy pół roku albo rok później. Gdybyśmy jednak nie podjęli decyzji o założeniu własnego TFI w połowie 2007 r., to z pewnością byłoby to znacznie trudniejsze w późniejszym czasie. Zapewne obawialibyśmy się, że nie damy rady. Nad rynkami zebrały się ciemne chmury. Nie była to prosta decyzja.

A jednak okazało się, że bardzo trafiona...

Nie była trafiona w 100 proc., bo była zbyt wczesna. Z punktu widzenia biznesowego wykazalibyśmy się lepszym

timingiem, gdybyśmy decyzję podjęli 6 czy 12 miesięcy później.

Czymże jest okres roku czy pół roku w życiu gospodarczym?

Wbrew pozorom pół roku to bardzo długi okres. Szczególnie, gdy trzeba ponosić koszty stałe, a biznes się nie rozwija, bo nikt nie chce inwestować. Tak właśnie było w 2008 r. Z miesiąca na miesiąc obserwowaliśmy topniejący kapitał. Nie była to komfortowa sytuacja.

W przypadku Quercus TFI zysk pojawił się dopiero pod koniec 2010 r.

Zysk zaczął się pojawiać wcześniej. Już pierwszy kwartał 2010 r. przyniósł zysk na poziomie ok. 70 tysięcy złotych. Może nie był to wynik imponujący, ale przynajmniej dodatni. W następnych kwartałach było znacznie lepiej. W drugim wypracowaliśmy zysk powyżej 1 miliona złotych, w trzecim kwartale ponad 1,7 miliona złotych, a w czwartym już 7 milionów złotych.

Wypracowane między innymi dzięki success fee.

W tych 7 milionach uwzględniona jest oczywiście opłata zmienna uzależniona od wyników. I dzięki niej ubiegły rok zamknęliśmy całkiem przyzwoitym wynikiem na poziomie 10 mln złotych. Natomiast pierwszy kwartał tego roku powinien nam pokazać, ile firma jest w stanie zarabiać bez uwzględniania *success fee*, czyli tylko z samej stałej opłaty za zarządzanie, dlatego że *success fee* rozpoznajemy dopiero na koniec roku. Sądzę, że inwestorzy nie powinni być rozczarowani tym, co pokażemy, jeżeli chodzi o nasze wyniki za pierwszy kwartał.

Czyli ostatni rok obfitował w same sukcesy?

Nie ma co przesadzać, zawsze można zrobić coś lepiej patrząc z perspektywy czasu. Wypracowane wyniki inwestycyjne przekładają się później na wzrost aktywów pod zarządzaniem i to, jaką część swojego portfela klienci nam powierzają. Z kolei ilość zgromadzonych aktywów ma wpływ na opłaty towarzystwa. Wielkich błędów w ubiegłym roku nie popełniliśmy i dzięki temu efekt końcowy był pozytywny. Trzeba po prostu systematycznie pracować, żeby minimalizować ryzyko pomyłki.

Obecnie Quercus TFI jest jedną ze spółek o największej kapitalizacji na NewConnect, a wartość akcji od emisji w połowie 2008 r. wzrosła aż o 385 proc.

Oferta wyjściowa dla inwestorów wyniosła 0,8 zł na akcję. Debiut na rynku NewConnect miał miejsce 11 września 2008 r., a więc w rocznicę ataku na World Trade Centre. Kurs zamknięcia I sesji wyniósł 0,68 zł. Pięć dni później upadł Lehman Brothers. Co tu ukrywać, inwestorzy nie mieli powodów do zadowolenia, bo cena akcji spadała. W najgorszym momencie, w pierwszych tygodniach 2009 r., cena akcji oscylowała na poziomie 35 groszy. Sytuacja od tamtej pory zaczęła się stopniowo poprawiać i w tej chwili cena rynkowa wynosi ok. 3,20 zł i jest stabilna.

Najbardziej wytrwali inwestorzy jednak zyskali i to całkiem sporo.

Wszystko zależy, od jakiej ceny odniesienia liczymy stopę zwrotu. Zakładając, że cena, po której inwestowali pierwsi akcjonariusze zewnętrzni, wynosiła 80 groszy, a dzisiaj kształtuje na poziomie ok. 3,20 zł, to daje 300 proc. Czyli w sumie nie tak źle.

Co jest magnesem, który przyciąga do Państwa inwestorów?

W przypadku samych akcji to ten magnes jest relatywnie słaby, bo wolumen obrotu naszymi akcjami nie jest wysoki. Także tych inwestorów ciągle nie jest tak dużo, jakbyśmy sobie tego życzyli. Natomiast w większym stopniu przyciągani są inwestorzy, którzy zainteresowani są produktami towarzystwa. Według ostatniej wyceny z końca stycznia aktywa pod naszym zarządzaniem wyniosły 1 790 mln zł. Determinantem z pewnością są solidne wyniki inwestycyjne. Jeżeli wyniki są dobre, stabilne oraz, co najważniejsze, powtarzalne, to bez wątpienia jest najsilniejszy magnes dla inwestorów. Oczywiście, jest to rzecz niezwykle trudna, żeby stopy zwrotu były lepsze niż w przypadku konkurencji. Naprawdę ciężko nad tym pracujemy.

Z pewnością przyczynia się do tego kadra zarządzająca funduszami i subfunduszami...

Kadrę mamy bardzo dobrą. I to dotyczy całej firmy. Jest nas w tej chwili 17

osób. Za chwilę do naszego zespołu dołączy kolejna osoba – główna księgowa. Dzięki temu wyrównamy nieco relacje pomiędzy mężczyznami a kobietami w naszej firmie, bo aktualnie jest ona zachwiana (15:2). Wszyscy jesteście bardzo zmotywowani. Zespół inwestycyjny stanowią osoby z dużym doświadczeniem i przede wszystkim z chęćmi do pracy oraz ochotą do walki o wysokie stopy zwrotu. Znaczna część naszego *teamu* pochodzi z grupy ING. Część specjalistów pozyskaliśmy z rynku.

Mają Państwo bardzo ciekawą ofertę inwestycyjną. Czy planują Państwo otwarcie nowych subfunduszy?

Może słowo wyjaśnienia odnośnie historii tworzenia naszej oferty produktowej. Otóż skupiliśmy się na dwóch grupach produktowych: produktach agresywnych i produktach absolutnej stopy zwrotu. W pierwszej grupie produktów wyróżnić możemy QUERCUS Agresywny, QUERCUS Balkany i Turcja, QUERCUS Rosja. W 2010 r. dodaliśmy również QUERCUS lev i QUERCUS short. Natomiast produkty absolutnej stopy zwrotu to QUERCUS Ochrony Kapitału, QUERCUS Selektywny i dwa fundusze zamknięte, QUERCUS Absolute Return FIZ i QUERCUS Absolutnego Zwrotu FIZ.

Większość inwestorów szuka funduszy, na których można zarabiać ponadprzeciętnie. Inni szukają produktów, gdzie można zarabiać lepiej, niż na lokatach w banku. Grupa produktów absolutnej stopy zwrotu ma właśnie wychodzić naprzeciw oczekiwaniom tych inwestorów, którzy chcieliby zarabiać 10, 15 czy nawet 20 proc. rocznie, nie podejmując zbyt wysokiego ryzyka. Nasza oferta produktowa składa się z 2 funduszy inwestycyjnych zamkniętych i 7 subfunduszy w ramach specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego. Naszą ofertę produktową oceniam pozytywnie. Z jednej strony pozwala na uzyskanie ekspozycji na rynki perspektywiczne, wzrostowe, takie jak Turcja i Rosja, z drugiej pozwala inwestować posiadany kapitał przy minimalizacji ryzyka. Być może w przyszłości rozszerzymy naszą ofertę, lecz w krótkiej perspektywie czasowej takich planów

nie mamy. Pracujemy, aby te 9 funduszy i subfunduszy miało jak najlepsze wyniki i na tym chcemy się skupić.

Państwa oferta skierowana jest zarówno do klientów indywidualnych i instytucjonalnych.

Zakładając Quercus TFI jasno zdefiniowaliśmy grupę docelową. Są to zamożni klienci indywidualni. Z myślą o nich konstruowaliśmy nasze fundusze. Minimalny poziom wejścia do naszych subfunduszy wynosi 20 tys. zł, za wyjątkiem QUERCUS lev i QUERCUS short, gdzie minimalny poziom zaangażowania kapitałowego wynosi 200 tys. zł. Dodatkowo posiadamy usługę *asset management* adresowaną do klientów z portfelami większymi niż 5 mln zł. Co prawda, możemy pochwalić się umowami z klientami instytucjonalnymi, jednak nie traktujemy tej grupy jako wiodącej. W Polsce rynek klienta instytucjonalnego jest relatywnie nieduży. Dlatego zostawiamy go innym podmiotom. Nas cieszy, że przeciętnie zaangażowanie kapitałowego jednego klienta w fundusze QUERCUS wynosi sto kilkadziesiąt tysięcy zł. Jest to prawdopodobnie najwyższy wynik wśród obecnych na rynku towarzystw.

W drugim kwartale Quercus planuje wejście na GPW. Prospekt został złożony do KNF. Jaki jest etap zaawansowania prac i czy może Pan przybliżyć informacje dotyczące akcji z NewConnect, czy może planowana jest dodatkowa emisja, a jeśli tak, to jaki jest jej cel?

Właśnie dzisiaj KNF zatwierdził nam prospekt emisyjny.

Serdecznie gratulujemy.

Dziękuję, lecz nie mnie należą się gratulacje. Za przygotowanie prospektu odpowiedzialny jest szef Departamentu Prawnego, Artur Paderewski oraz Paweł Pasternok, nasz zdolny prawnik. Debiut powinien nastąpić w ciągu kilku tygodni. Nie planujemy nowej emisji. Notowanych będzie około 57 proc. akcji. Z tego znaczna część jest objęta umowami typu *lock-up*, które zakazują ich zbycia. Dotyczy to pracowników Quercus TFI i mają nas związać z firmą na długo. Pozostałe 43 proc. akcji pozostaną akcjami imiennymi.

Czyli free float będzie nadal plasował się na poziomie 23 proc.?

Będzie większy, ale znacznie mniejszy niż 57 proc.

Pojawienie się na głównym parkiecie sprzyja większemu wolumenowi obrotu akcji. Na razie na rynku NewConnect obrót akcjami Quercus TFI nie należał do najwyższych.

Z pewnością nie będziemy należeli do grona spółek charakteryzujących się wysokim obrotem akcjami. Dla nas najważniejsze jest to, że jesteśmy spółką publiczną, a już za chwilę spółką giełdową, jak również to, że prowadzimy działalność w sposób bardzo transparentny. Dzięki temu budujemy zaufanie naszych interesariuszy. Decyzja o upublicznieniu spółki uczyniła Quercus TFI bardziej wiarygodnym w oczach partnerów biznesowych. Co ważne, elementem zwiększającym pewność współpracy z nami są inne renomowane instytucje finansowe, z którymi współpracujemy. Naszym audytorem jest firma Ernst&Young, a bankiem depozytariuszem Deutsche Bank.

Kluczowa dla rentowności funduszy jest sytuacja na rynku akcji. Jak Pan ocenia przyszłość zarządzanych przez Państwa firmę Funduszy i Subfunduszy?

Zawsze powtarzam jedno zdanie: możemy gwarantować tylko tyle, że będziemy dalej usilnie pracować nad tym, aby wyniki naszych funduszy i subfunduszy były solidne. Trzeba jednak pamiętać o pewnej cykliczności na rynkach finansowych. Ostatnie dwa lata były okresem bardzo dobrym dla inwestorów. Z uwagi na to, poziom ryzyka inwestycyjnego istotnie wzrósł. Ważne jest jednak to, że wyceny spółek na naszej, jak i na innych giełdach, są cały czas racjonalne. Natomiast czy hossa będzie dalej kontynuowana? Jest to obszar dyskusji bardziej teoretycznych. Nasza prognoza na ten rok, podana na koniec 2010 r., zakładała wzrost WIG-u o 10-20 proc. Obecnie sytuacja przedstawia się gorzej. Doszedł nowy, ważny czynnik ryzyka – skomplikowana sytuacja w Afryce Północnej. W pesymistycznym scenariuszu może ona stanowić zagrożenie dla całego Bliskiego Wschodu. A to oznaczałoby dalszą wyżkę cen ropy naftowej i problemy światowe

wej gospodarki z utrzymaniem tendencji rozwojowych. W powyższej perspektywie prognoza zakładająca wzrost WIG-u o 10-20 proc. wydaje się być optymistyczna. Kolejnym czynnikiem, który może niepokoić inwestorów zagranicznych, jest przyszłość funduszy emerytalnych w Polsce. A to właśnie one przez ostatnie lata były stabilizatorem dla warszawskiej giełdy.

Są Państwo nie tylko zarządzającymi, ale również akcjonariuszami Quercus TFI. Pokazuje to, że wierzyicie w sukces Waszej firmy.

Z pewnością ten fakt pozwala zaufać Quercus TFI i daje poczucie, że bardzo nam zależy, aby nasze fundusze i subfundusze oferowały solidne i stabilne stopy zwrotu. Oprócz tego, że jesteśmy zarządzającymi i akcjonariuszami, własne pieniądze inwestujemy w oferowane przez nas produkty. Wszystkie wolne środki, którymi dysponuję, zgromadziłem w naszych funduszach. Jest to dla mnie i moich współpracowników dodatkowa motywacja. Po prostu powielamy model obowiązujący w zachodnich instytucjach finansowych, których zarządzający są finansowo zaangażowani w zarządzane przez siebie fundusze. Takie rozwiązanie jest słuszne.

W który Fundusz Pan Prezes inwestuje?

W zależności od rodzaju przeznaczenia środków. Z uwagi na to, iż w najbliższym czasie będę potrzebował środków pieniężnych na zakup nieruchomości i nie mogę sobie pozwolić na nadmierne ryzyko, częściowo swój kapitał zaangażowałem w subfundusz QUERCUS Ochrony Kapitału. Posiadam również środki, które zostały długoterminowo zainwestowane w fundusz QUERCUS Absolute Return FIZ. Mam niezbyt dużą skłonność do ryzyka, dlatego moje oszczędności lokuję w stosunkowo bezpieczne produkty.

Jak ocenia Pan aktualną sytuację makroekonomiczną Polski? Z jednej strony mamy presję inflacyjną i Radę Polityki Pieniężnej, która podnosi stopy procentowe. Z pewnością nie pozostanie to bez wpływu na rentowność obligacji. Już teraz widzimy, że YTM 10-letnich obligacji Skarbu Państwa jest znacząco wyższy od wcześniejszych poziomów i od rentowności analogicznych instrumentów innych krajów Europy. Czy będzie to miało wpływ na politykę inwestycyjną funduszy?

Moim zdaniem kluczowym problemem Polski i wielu innych krajów są wysokie deficyty budżetowe. Kilka lat temu wydawało się, że można emitować dług skarbowy w nieskończoność. Dziś jesteśmy bogatsi o nowe doświadczenia. Największym problemem, jaki dostrzegamy, jest kwestia słabego zarządzania finansami państw. Budżety nie są zbilansowane. Zadłużenie państw sięga nawet 100 procent w relacji do PKB. Inwestorzy zaczynają zadawać sobie pytania, czy niektóre państwa będą kiedykolwiek w stanie odciąć pożyczone im środki. Niektóre kraje mogą być zmuszone do restrukturyzacji długu. Jeżeli finanse publiczne nie zostaną uzdrowione, może to skutkować kolejnym kryzysem. Jest to największe wyzwanie, które stoi również przed Polską. Oprócz tego, problemem w krótszej perspektywie jest sytuacja na rynkach surowcowych, gdzie ceny są nienaturalnie wysokie. Nie jest to wynikiem fundamentalnego popytu. Inwestorzy w ostatnich latach zaczęli wypełniać swoje portfele instrumentami finansowymi opartymi o surowce. W związku z tym pojawił się popyt o charakterze spekulacyjnym. Sprzyja mu sztuczne utrzymywanie stóp procentowych na zaniżonych poziomach w USA i krajach strefy euro. ■



fot. Ignacy Matuszewski