

## Value Investing - pomysł inny niż wszystkie

Na rynku produktów inwestycyjnych droga do popularności nie jest łatwa. Aby ją osiągnąć trzeba mieć świetne wyniki, albo oryginalny pomysł. Oryginalność utożsamiana jest z nową ideą, która stwarza możliwość eksploracji nowego rynku, sektora lub regionu. W polskich warunkach popularność funduszu to często efekt mody, która jak każda przeminie lub zostanie zastąpiona przez inną bardziej oryginalną. Odkrywanie nowych strategii jest coraz trudniejsze, a nowatorskich pomysłów brak. Poszukiwanie zysków ma coraz bardziej globalny charakter i niejedynemu inwestor szuka ich coraz dalej od naszego parkietu. Decyzja o inwestycyjnej przeprowadzce za granicę, wiąże się z kolejnym wyzwaniem. Trzeba odnaleźć ten tożsamy dla profilu inwestora pomysł bądź styl. Szybko okaże się, że chociaż jest ich tysiące, to tylko jeden od przeszło pół wieku wciąż wzbudza emocje. Jego popularność pozostaje niezmienna od lat, a jego sukces nie wiąże się z odkrywaniem nowych rynków, sektorów czy klas aktywów. Jest to idea, która płynie w przeciwnym kierunku do mody. Ten pomysł nosi nazwę Value Investing.

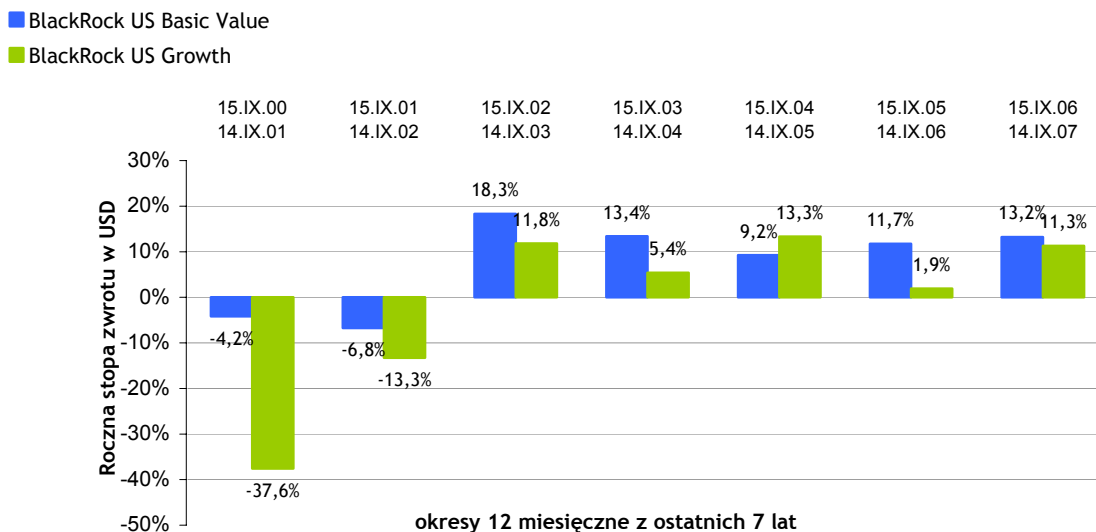
„Kiedy sprzedajesz akcje, ktoś inny je kupuje. Kiedy kupujesz ktoś inny sprzedaje. Co najmniej jedno z was jest w błędzie.” Ot i cała przyczyna, z powodu, której Benjamin Graham opracował ten styl. Dzisiaj styl Value ma całą armię orędowników. Warren Buffet - multimiliarder z USA jest jednym z najbardziej znanych jego wyznawców, a jak wiemy zarobił fortunę stroniąc od ryzykownych pomysłów.

Może to zaskakujące, ale w Polsce dostępne są aż 32 fundusze Value, które podążają ścieżką Grahama. Polscy inwestorzy, którzy średnio angażują 3% kapitału w funduszach zagranicznych, coraz częściej decydują się na zagraniczną firmę zarządzającą. Ich decyzje inwestycyjne polegają wtedy nie tylko na wyborze rynku i zarządzającego, ale także na określeniu stylu, w jakim fundusz inwestuje.

Value to coś więcej niż kupowanie na dołkach i sprzedawanie na górkach. Value to systematyka i pragmatyzm. Zarządzający funduszami Value to nie narwańcy, którzy kupują wszystko i za wszelką cenę. Ich atutem jest cierpliwość i spokój. Płynną nurtem odwrotnym niż rynek, nie stosują dźwigni finansowych, a na okazje zakupu mogą czekać miesiącami. Nie powinno dziwić, że ich aktywność wzrasta podczas korekty. To właśnie oni stanowią największą siłę popytową, kiedy rynek nurkuje. Na czym polega ich styl?

Założenia są proste. Kupuj tylko te spółki, których bieżąca wartość mierzona wskaźnikiem Cena/Zysk jest niższa niż 10, najlepiej około 7-8. Szukaj wewnętrznej wartości spółki, która jest wyższa niż cena zakupu akcji. Kupuj walory, które mają dobrą historię dywidend i nie ma zagrożeń, które mogłyby to zmienić. Szukaj dywersyfikacji poprzez dobór spółek o innych parametrach niż rynek. Sprzedawaj, kiedy osiągniesz 50% zysk niezależnie od dalszych perspektyw. Oczekuj, że wypracowanie tego zysku zajmie Ci, co najmniej dwa lata, ale liczy się z tym, że równie dobrze może trwać 5 lat.

### Stopy zwrotu przykładowych funduszy Value i Growth dostępnych w Polsce



Źródło: Analizy Online

Czy jesteś już naszym subskrybentem? To najprostszy i najszybszy sposób otrzymywania naszych raportów. Bezpłatnie.  
<http://www.analizy.pl/subskrypcja.shtml>

[www.analizy.pl](http://www.analizy.pl)

Dzisiaj zarządzający funduszami dokładają jeszcze nowe elementy, które nie są efektem modyfikacji teorii Grahama, ale stosują pomysły adekwatne do ich poziomu skali. Te dodatkowe elementy to przede wszystkim przejmowanie spółek zagrożonych upadłością lub dokonywanie arbitrażu w przejściach. Styl ten określa się mianem poszukiwania głębokiej wartości, czyli Deep Value.

Na polskim rynku funduszy inwestycyjnych jest aż 6 instytucji, które posiadają fundusze Value. Najbogatszą ofertę prezentują BlackRock oraz Franklin Templeton. Nic w tym dziwnego, gdyż obie instytucje wywodzą się z Ameryki. Wśród rodzimych TFI tylko Legg Mason otwarcie przyznaje się, że inwestuje na rynku akcji poszukując wewnętrznej wartości. W pozostałych przypadkach znajdziemy jedynie pojedyncze produkty stosujące selektywne podejście do doboru spółek, niekoniecznie związane ze strategią Value.

Strategia wartościowego inwestowania nieustannie utożsamiana jest wyłącznie z rynkami rozwiniętymi. W Polsce 75% zagranicznych funduszy Value dedykowanych jest rynkom rozwiniętym, 25% stanowią rynki rozwijające się. Idea wartościowego inwestowania to podejście, którego celem jest zapewnienie godziwych zysków w okresie dłuższym niż 5 lat. Podejście to ma zapewniać zysk niezależnie od koniunktury, a na jej skuteczność mały wpływ mają perspektywy rynkowe. Value to strategia odwrotna do podejścia Growth (wzrost).

#### Wykres funduszy Value i Growth inwestujących na rynku amerykańskim



Źródło: Analizy Online

Chociaż w latach 2000-2003 na rynku amerykańskim trwała bessy, to fundusz BlackRock Basic Value dzielnie stawiał jej czoła. Fundusz wzrostowy BlackRock US Growth obnażył swoją słabość szczególnie w pierwszej fazie bessy (jeszcze w 2000 roku), kiedy stracił ponad 30%. Zaskakującym jest, że nawet narodziny hossy nie pomogły funduszowi Growth, który w ciągu ostatnich pięciu lat tylko raz wypracował wyższą stopę zwrotu niż fundusz Value.

Z powyższego mogłoby wynikać, że fundusze Value nie mają wad. Tymczasem jest wręcz przeciwnie. Najtrudniejsze jest zachowanie dyscypliny, a jak wiemy zarządzającemu funduszem nie brakuje pokus. Największą wadą tego podejścia jest w istocie subiektywny charakter wewnętrznej wartości spółki. Nie ma sprawdzonych sposobów i metod określających bezbłędnie jej wartość wewnętrzną. Drugim zagrożeniem jest osoba zarządzającego. Nie wszyscy menadżerowie funduszu Value, patrzą na przyszłą wartość spółki, a jedynie kupują spółki przy bardzo niskich wskaźnikach Cena/Zysk i Cena/Wartość księgową. Takie jednostronne oparte tylko na wskaźnikach podejście, może istotnie utrudnić realizację celu.

Value Investing wygląda na skomplikowaną strategię inwestycyjną, ale nie jest przeznaczone tylko dla koneserów. Jest to propozycja dla inwestorów, którzy cenią spokojny sen, ale liczą na dobre zyski. Chociaż inwestorzy Value decydują się na najbardziej ryzykowną klasę aktywów, jaką są akcje, to jednak szukają w nich tej wyjątkowej wartości, która nie zniknie nawet w czasach giełdowego załamania.

**Michał Duniec**  
Analizy Online

Czy jesteś już naszym subskrybentem? To najprostszy i najszybszy sposób otrzymywania naszych raportów. *Bezpłatnie.*  
<http://www.analizy.pl/subskrypcja.shtml>

[www.analizy.pl](http://www.analizy.pl)

*Spółka Analizy Online jest niezależną firmą analityczną zajmującą się monitoringiem rynku polskich i zagranicznych instytucji zbiorowego lokowania środków: funduszy inwestycyjnych, emerytalnych oraz ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych). W zakres analiz rynku funduszy wchodzi między innymi rankingi funduszy, ocena efektywności działań zarządzających oraz analiza ich wpływu na polski rynek finansowy.*

*Zakres działalności firmy obejmuje również monitoring zmian akcjonariatu polskich spółek publicznych oraz analizę rynku polskich papierów dłużnych.*

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 firmę Analizy Online Sp. z o.o. za wiarygodne i dokładne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one kompletne i odzwierciedlają stan faktyczny. Opinie zawarte w niniejszym opracowaniu częściowo bazują na wartościach szacunkowych, wyznaczanych zgodnie z metodologią stosowaną przez Analizy Online Sp. z o.o., które mogą odbiegać od danych rzeczywistych. Spółka Analizy Online Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji zawartych w niniejszym opracowaniu. Niniejsze opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego, własnego użytku Klientów spółki Analizy Online Sp. z o.o., którzy otrzymali je bezpośrednio od spółki Analizy Online Sp. z o.o. 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 Sp. z o.o.