

Nie ma drugiego takiego TFI jak nasze

W poprzednim roku zapowiadał pan rozwój w Esaliensie funduszy absolutnej stopy zwrotu. Co zostało z tych planów?

Ostatni rok pokazał, że jest to trudny i skomplikowany temat. Nasze podejście do inwestycji polega m.in. na tym, że staramy się być bardziej bezpieczni niż mniej. Staramy się raczej mocno analizować potencjalne ryzyko, niż próbować je eksploatować. I ten rok pokazał, że – w mojej ocenie – duża część z funduszy przedstawianych jako fundusze absolutnej stopy zwrotu, de facto nimi nie była. Analizując jednak ich wyniki, już wcześniej wydawało się to oczywiste. Jeśli miałby to być fundusz, który się odpowiednio zabezpiecza na wszelkie rodzaje ryzyk, to nie może jednocześnie wygenerować jakichś istotnych zysków. Z dzisiejszej perspektywy można powiedzieć, że duża część tych funduszy po prostu eksploatowała ryzyko płynności, czyli miała zyski, ponieważ ponosiła wysokie ryzyko braku płynności, ale gdy zmieniła się sytuacja, ryzyko płynności ujawniło się w postaci ujemnych stóp zwrotu i problemów. My, zastanawiając się nad funduszami ASZ, już wtedy myśleliśmy o koncepcjach dużo bardziej płynnych, prowadziliśmy wiele rozmów, lecz nie wykrył się w tym czasie żaden projekt spełniający nasze kryteria.

Rozumiem, że żaden z tych kilku projektów nie wystarował?

Tak naprawdę mamy jeden fundusz: Esaliens Okazji Rynkowych FIŻ. Nie jest to jednak fundusz ASZ, ale działa trochę na zasadzie oportunitary fund, czyli stara się dostosowywać swoją strategię w zależności od tego, gdzie widzi okazję inwestycyjną. Myśleliśmy również o rozwiązaniu podobnym do formuły master feeder, gdzie wybieramy istniejący gdzieś poza Polską fundusz i robimy jego lokalną kopię. Tak działa Esaliens Makrostrategii Papierów Dłużnych, którego istotą też ma być to, że przełączając się między różnymi rynkami dłużnymi, w tym rynkiem ujemnej duracji, jest w stanie zabezpieczać ryzyko. Na pewno dalej będziemy myśleć o tym, by poszerzyć obecną bazę funduszy. Nie licząc tych funduszy, które „importujemy” do Polski, nasza oferta jest wciąż dość wąska. Będziemy jednak robić to w naszym stylu, czyli rozważnie i bezpiecznie.

W jakim kierunku będzie szedł ten rozwój?

Na pewno koncepcja funduszy, których wyniki nie są wprost opisane przez betę, czyli przez rynek, przemawia do coraz większej liczby uczestników. Chodzi jednak też o to, żeby mieli oni świadomość, że nie jest to inwestycja bez ryzyka.

W pojedynkę, czy przy współpracy z innymi TFI?

Myśleliśmy o kilku różnych modelach. Przy tego typu portfelach warto mieć zarządzających, którzy mają doświadczenie w danym zakresie, więc niewykluczone, że pozyskamy kogoś z rynku do realizacji takiej strategii. Ważna jest przede wszystkim strategia, a na drugim miejscu jest osoba, która będzie ją realizować.

Miało dojść do połączenia z Altusem – nie doszło. Wcześniej podobno były też rozmowy z Trigonem. Co teraz zamierza Esaliens?

Co do Altusa, to szczegóły sprawy są wszystkim znane z opublikowanych komunikatów. Nie będę komentował jakichkolwiek innych poglądów, natomiast powiem szerzej: na przestrzeni ostatnich dwóch lat występowaliśmy we wszystkich „przetargach”, gdzie było do przejścia jakieś TFI w Polsce. Próbowaliśmy przejąć te TFI, które były wystawione na sprzedaż. Przynajmniej w jednym przypadku byliśmy bardzo blisko. Mamy bowiem aspiracje, by być podmiotem coraz większym. Patrząc z drugiej strony, to kilkanaście podmiotów pojawiło się u nas z różnego rodzaju propozycjami współpracy, przejęć, połączeń itd. Rynek jest dziś w takiej fazie, że prowadzonych jest mnóstwo działań we wszystkie strony. Ale my akurat jesteśmy w tej dobrej sytuacji, że mamy rozproszony akcjonariat, co oznacza, że w zasadzie niemożliwe jest dokonanie jakiegokolwiek transakcji wbrew nam. To zresztą jest taka ciekawostka, że tak wiele osób uważa za oczywiste, że niezależne TFI, takie jak nasze, jest łatwe do przejęcia. Ale wystarczy popatrzeć na historię. We wszystkich transakcjach przejęć na rynku TFI w Polsce jako cel zawsze występowało TFI posiadające tylko jednego właściciela i był to duży koncern, który po prostu zmieniał zdanie i sprzedawał swoje TFI. Nie było dotychczas innych transakcji.

PARKIET

NIEWIELE ZMieniło się w SPRZEDAŻY

Skala umorzeń jednostek w funduszach inwestujących w papiery firm utrzymywała się kolejny miesiąc na bardzo wysokim poziomie. „Ucieczka od obligacji korporacyjnych trwa” 11 grudnia 2018 r.

 www.parkiet.com

Dlaczego tak późno, dopiero po aresztowaniu Piotra Osieckiego, Esaliens ogłosił odstąpienie od planów połączenia z Altusem? Akcje Altusa, które w zamian mieliście dostać, spadały od dłuższego czasu.

Od początku podkreślaliśmy, że plan ten musi uzyskać zgodę naszych akcjonariuszy. Te dyskusje trwały w tle, uznaliśmy, że należy przede wszystkim poczekać na wynik



FOT. MAT. PRASOWE

postępowania KNF, jednak to, co wydarzyło się pod koniec sierpnia, jednoznacznie przesądziło, że nie było sensu dalej rozmawiać.

Dziś bardziej prawdopodobne jest, że Esaliens będzie przejmować, czy zostanie przejęty?

Mamy dziś bardzo dobrą pozycję, biorąc pod uwagę to, co obecnie dzieje się na rynku. Po pierwsze, mamy prawie 50 proc. aktywów pochodzących z długoterminowych programów emerytalnych niezależnych od regulacji typu MiFID II, dystrybutorów, czy koniunktury na giełdzie. Patrząc na pozostałe TFI, nie sądzę, żeby istniało podobne TFI, które ma tego typu stabilność zapewnioną przez swoją bazę produktów. W naszym przypadku jedynie 20 proc. biznesu jest wystawiona na ryzyko związane z zamieszczeniem wokół wynagrodzenia dla pośredników, a nie 90 proc., jak to jest w przypadku wielu innych towarzystw. Dodatkowo mam nadzieję, że uchwalone właśnie pracownicze plany kapitałowe będą kolejnym ogniwem w segmen-

ale będą obszarem szerszej konkurencji TFI. Można więc powiedzieć, że krótkoterminowo zmiana koncepcji co do zakresu usługodawców w PPK pogorszyła sytuację TFI, ale z drugiej strony rozumiem, że per analogiam powoduje to, że TFI będą istniały w konkurencyjnej walce o IKZE+. To bardzo ważne dla rozwoju rynku, aby symetryczne zasady obowiązywały w obu segmentach. Zasada level playing field jest korzystna dla klientów i dla rynków finansowych, ponieważ niejako chroni klientów przed dominacją kilku dostawców, a jednocześnie powoduje, że podwyższona konkurencja zmusza podmioty finansowe do permanentnego doskonalenia oferty.

Jeśli zaś chodzi o samą wielkość opłat w PPK, to jest to program o niskiej rentowności – co do tego nie ma wątpliwości. Dodatkowo, w ostatniej chwili weszła zmiana, polegająca na olbrzymim podwyższeniu kosztów, które instytucje finansowe będą płacić na rzecz PFR. Na początku miała to być maksymalnie złotówka od rejestru, potem maksymalnie 0,2 zł od rejestru. W tej chwili opłata wyniesie nawet do 12 punktów bazowych, a razem z opłatami na rzecz portalu PPK może to być do 19,5 bipsów, które potencjalnie trzeba będzie oddać do PFR. Czyli mówiąc o PPK, mówimy o projekcie, w którym faktyczne wynagrodzenie dla TFI może wynieść tylko około 30 bipsów. To powoduje, że okres zwrotu w inwestycję w PPK liczy się w grubych latach. My na szczęście mamy tę przewagę, że wiele elementów i zasobów, które są potrzebne do PPK, już posiadamy. Jeśli chodzi o wielkość aktywów w PPE zarządzanych przez TFI, jesteśmy, w mojej ocenie, drugim po PZU podmiotem na rynku. Dla nas więc wprowadzenie PPK, choć biznesowo, jest dość wymagające, a i tak jest trochę łatwiejsze niż dla innych towarzystw. Gdyby był w TFI, które w ogóle nie działa na rynku produktów emerytalnych i miał ponieść teraz te wszystkie koszty, to bym się dziś mocno zastanawiał. Ciekaw jestem, ile podmiotów wystartuje. Wydaje mi się, że będzie ich poniżej 20.

W jaki sposób pan zamierza poszerzyć grupę o klientów PPK?

CV

Esaliens TFI jest obecne na polskim rynku od 1998 roku, początkowo jako TFI Banku Handlowego, a następnie od 2006 r. do czerwca 2017 r. jako Legg Mason TFI. W grudniu 2016 r. pracownicy, polscy inwestorzy indywidualni i instytucjonalni odkupili wszystkie akcje od amerykańskiej grupy kapitałowej. Tomasz Jędrzejczak jest prezesem Esaliens TFI od 2005 r., a wcześniej pracował m.in. jako wiceprezes TFI Banku Handlowego. Z rynkiem kapitałowym związany jest od 1991 r. © PAAN