

BROKERZY

z górnej półki

Dom Maklerski Banku Handlowego jest najlepszy w obsłudze funduszy inwestycyjnych i emerytalnych. Drugi w rankingu „Forbesa” jest DM BZ WBK, ale z utrzymaniem wysokiej pozycji może mieć problem, bo właśnie rozpadł się jego zespół maklerów

Grzegorz Uraziński



3

Ipopema Securities
wiceprezes Stanisław Waczkowski

Trzeci rok z rzędu „Forbes” wziął pod lupę biura maklerskie, które obsługują krajowych inwestorów instytucjonalnych.

O ocenę brokerów w siedmiu kategoriach poprosiliśmy samych zainteresowanych, czyli zarządzających i traderów z funduszy inwestycyjnych oraz emerytalnych. Odpowiedzi napłynęły z 31 towarzystw. Najlepszym instytucjonalnym brokerem na polskim rynku okazał się Dom Maklerski Banku Handlowego. Instytucje darzą go największym zaufaniem spośród wszystkich biur maklerskich. Cenią indywidualne podejście do klienta i wy-

soko punktują jego poziom obsługi na rynku wtórnym GPW. W kategoriach: jakość analiz oraz wysokość prowizji, DM BH zajął czwarte miejsce, ale to nie zagroziło jego pozycji lidera w ogólnym zestawieniu. Finalny wynik 3,98 pkt (w skali od 1 do 5) oznacza, że broker z grupy Citibanku o 0,12 pkt wyprzedził Dom Maklerski BZ WBK. Rok temu to konkurent z Poznania znalazł się na pierwszym miejscu.

1

DM BH
prezes Witold Stępień

Dziś spadek o jedno miejsce jest dla DM BZ WBK mniejszym zmartwieniem niż to, czy równie dobrze TFI i OFE będą go oceniać w kolejnych miesiącach. 31 sierpnia z 7-osobowego zespołu sales-traderów odeszli trzej doświadczeni maklerzy: Wojciech Józwiak, Sebastian Kosakowski i Artur Zaręba. W tym samym czasie z firmą pożegnał się Marek Juraś, ceniony przez rynek szef działu analiz, a chwilę później rezygnację z funkcji wiceprezesa domu maklerskiego złożył Ryszard Czerwiński, który nadzorował zespół researchu i sprzedaży instytucjonalnej. Oficjalne powody rozstania nie są znane. Z ustaleń „Forbesa” wynika, że przyczyną były m.in. przymiarki do cięcia kosztów w segmencie bankowości inwestycyjnej. Maklerom było o tyle łatwiej przeciwstawić się obniżkom wynagrodzeń, że cały czas kilka nowych firm próbuje skompletować zespoły analiz i sprzedaży instytucjonalnej. Kiedy odchodzili z DM BZ WBK, z jedną z nich mieli być już wstępnie umówieni, ale teraz

nic nie stoi na przeszkodzie, żeby podbić stawkę, rozmawiając z innymi.

Nawet jeżeli zmieniła się strategia całej grupy kapitałowej BZ WBK,



2

DM BZ WBK
wiceprezes Ryszard Czerwiński
(do końca sierpnia 2009 r.)

w wyniku której na znaczeniu straciła bankowość inwestycyjna, to trudno przypuszczać, że Mariusz Sadłocha, prezes DM BZ WBK, godzi się z takimi ubytkami w kadrach. Dziś musi szukać kogoś na ich zastępstwo, a prezesi pozostałych domów maklerskich zastanawiają się tylko, na kogo wypadnie. Na razie mogą

jednak wykorzystać słabość brokera z Poznania i powalczyć o zlecenia inwestorów instytucjonalnych, które w normalnych warunkach trafiłyby właśnie do DM BZ WBK. A że jest się o co bić, świadczą udziały tego brokera w obrotach na GPW. Przez 12 miesięcy, do sierpnia 2009 r., zrealizował on transakcje warte 36,6 mld zł (część na rachunek inwestorów indywidualnych i zagranicznych), co dało 11,4-proc. udział w rynku akcji i 3. pozycję, za DM BH i ING Securities.

Utalentowani maklerzy to najcenniejsze aktywa biur maklerskich. Prawie to samo można powiedzieć o dobrych analitykach, ale ich przejście tak jednoznacznie na wzrost biznesu się nie przekłada. Przekonały się o tym DB Securities oraz DM IDMSA. Pierwszy z nich na początku drugiego półrocza 2008 r. przejął trzy osoby z wysoko ocenianego pod względem researchu UniCredit CA IB, dziś ma prawdopodobnie najdroższych analityków w Polsce. Od tego czasu jego udział w obrotach na GPW wręcz spadł i wynosi średnio 4,1 proc. miesięcznie. W rankingu „Forbesa” DB Securities zajął 6. miejsce, ale w kategorii jakość analiz znalazł się dopiero na 8. miejscu, co w porównaniu z zeszłym rokiem oznacza spadek o trzy pozycje.

IDMSA zaczął wydawać profesjonalne analizy na początku 2008 roku. Od tego czasu inwestorzy instytucjonalni uznają je za jedne z lepszych w Polsce (5. miejsce w rankingu ex aequo z ING Securities).

Jest to wynik przejścia zespołu analiz z CDM Pekao, z Sobiem Pawlakiem na czele. Tej samej sztuki IDMSA nie zdołał powtórzyć w przypadku sales-traderów i szybko się przekonał, że z samymi analizami nic nie wskóra. Jego udział w obrotach akcjami konsekwentnie spada. W 2009 r. wynosi średnio

1,22 procent. W rankingu „Forbesa” IDMSA zajął ostatnie, 12. miejsce. Dobrego zespołu sprzedaży instytucjonalnej nie zdołał zbudować do dziś, ale może po rozpadzie w DM BZ WBK tworzyć się ku temu szansa. Tyle tylko że skorzystać z niej może chcieć więcej podmiotów.

DUŻO, ALE DO PODZIAŁU

100
młn PLN brutto

był wart rynek obsługi zleceń TFI i OFE dla biur maklerskich w okresie VII 2008 r. – VI 2009 r. (zakładając prowizję 0,17 proc.)

Na rynku plotkuje się o nowym, zagranicznym brokerze, który zamierza wejść do Polski. Może to być Nomura, która swoje plany dotyczące GPW ujawniła kilka tygodni temu w rozmowie z „Rzeczpospolitą”, albo inny znany podmiot. Plan rozpoczęcia działalności w branży maklerskiej może odświeżyć grecki EFG Eurobank Ergasias (właściciel Polbanku EFG), który szukał pracowników już w 2008 roku. Jest jeszcze Noble Securities ze stajni Leszka Czarneckiego, który po przejściu DM Polonia dopiero co rozpoczęła działalność na GPW, i portugalski Banco Espirito Santo de Investimento. Ten ostatni wprawdzie jest obecny na GPW od ponad roku, ale jak na razie nie miał szczęścia do ludzi. Polski oddział współtworzył Arkadiusz Chojnacki, który wcześniej był wicedyrektorem działu analiz w DM BH. W BESI nie zadomowił się na długo i w styczniu tego roku z praktycznie całym zespołem analiz przeszedł do Ipopemy.

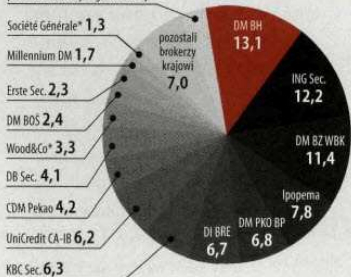
Dzięki Arkadiuszowi Chojnackiemu Ipopema Securities może się teraz cieszyć 3. miejscem w rankingu domów maklerskich. Jedną setną punktu wyprzedziła ING Securities i DI BRE Banku, które zajmują ex aequo 4. miejsce. Jest to spory sukces, biorąc pod uwagę, że rok temu była na 8. pozycji. Wówczas na jej wyniku ciążyła niska jakość analiz, które zostały ocenione najgorzej na rynku. Po 12 miesiącach

Prawie jak w rankingu

Wysoka ocena wystawiona przez TFI i OFE idzie w parze z obrotami na GPW. Najlepsi brokerzy przodują w statystykach giełdy.

udział biur maklerskich w obrotach na rynku akcji (proc.; transakcje sesyjne i pakietowe w okresie IX 2008 r. – VIII 2009 r.)

pozostali brokerzy zagraniczni 3,2

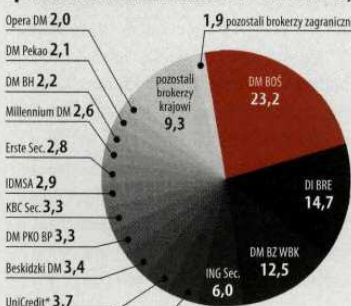


Źródło: GPW; * zdalny członek GPW

Tu rządzi DM BOS

Na rynku terminowym, gdzie dominują inwestorzy indywidualni, przewodzi DM BOS.

udział biur maklerskich w obrotach na rynku kontraktów (proc.; transakcje sesyjne i pakietowe w okresie IX 2008 r. – VIII 2009 r.)

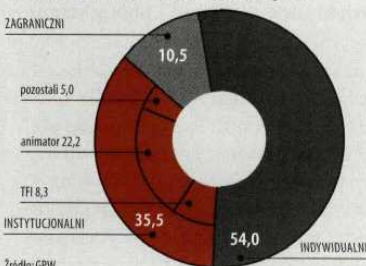


Źródło: GPW; * zdalny członek GPW

Nieodkryty rynek terminowy

Na rynku kontraktów terminowych inwestorzy instytucjonalni mają 35,5-proc. udział w obrotach, ale większość z tego przypada na animatorów. Z uwagi na przepisy prawne fundusze emerytalne nie mogą tu działać, a TFI realizują tylko 8,3 proc. obrotów.

struktura inwestorów na rynku kontraktów GPW (w okresie VII 2008 – VI 2009, proc.)



Źródło: GPW

research Ipopemy jest numer dwa w Polsce (3,52 pkt), ale analiza statystyki GPW potwierdza tylko wcześniejsze spostrzeżenia, że rekomendacjami udziałów w rynku się nie zbuduje. W 2008 r. Ipopema miała 9,24 proc. rynku akcji, w tym jest to 7,93 punktu. Trudno jej będzie wrócić w okolice 10 proc., i to nie tylko ze względu na większą aktywność inwestorów detalicznych, których nie obsługuje, ale także z powodu większej aktywności zdalnych członków na GPW.

Jeszcze na początku 2008 r. praktycznie wszyscy międzynarodowi brokerzy składali zlecenia na GPW za pośrednictwem lokalnych biur maklerskich. Powoli jednak zaczynają korzystać z własnych połączeń i w ten sposób np. Credit Suisse przesyła na GPW każdego miesiąca zlecenia warte kilkaset milionów złotych, co daje 1,4-proc. udział w obrotach. W ślad za nim idzie Goldman Sachs, który od maja miesiąc w miesiąc samodzielnie realizuje dyspozycje warte 150 mln złotych. JPMorgan dopiero rozpoczął działalność i w sierpniu jego obrót wyniósł 21,35 mln złotych. Dotychczas Ipopema była jednym z największych beneficjentów zleceń z zagranicy. Rosnąca samodzielność zagranicznych brokerów na polskiej giełdzie z pewnością nie jest jej na rękę.

A to dopiero początek zmian. Co prawda z opóźnieniem, ale dotrą do nas z Europy Zachodniej. Tam normą staje się już dostęp elektroniczny do rynku oraz rozdzielanie usługi egzekucji zleceń od sprzedaży analizy.

– W Polsce jedną prowidzą płaci się za wszystko. Jeżeli inwestor instytucjonalny chce korzystać z researchu któregoś biura, to musi realizować przez niego także swoje zlecenia, choć akurat z tej części usług może nie być zadowolony. Za granicą można bez problemu kupić same analizy albo korzystać tylko z realizacji zleceń po obniżonych stawkach – twierdzi Adam Majerowski, szef zespołu traderów w BZ WBK AIB Asset Management.

Maklerzy o zarządzających i traderach z funduszy Arka mówią, że są to najbardziej innowacyjne osoby po stronie buy side'u w Polsce, jeżeli chodzi o realizację własnych zleceń. Nie są jednak szczęśliwi, gdy muszą negocjować prowizje.

– Mogą mieć najniższe stawki w Polsce – twierdzi sales-trader jednego z domów maklerskich.

Brokerzy chcą dużo zarobić, a inwestorzy, fundusze inwestycyjne i emerytalne mało płacić za realizację zleceń. O kompromis jest stosunkowo łatwo, bo fundusze chyba dały się przekonać polskim maklerom, że bez nich nie będą w stanie po korzystnych cenach handlować dużymi blokami akcji.

Takiej argumentacji nie wszyscy się poddają. Siedem z 31 podmiotów, które odpowiedziały na ankietę „Forbesa”, przyznaje, że w obrocie na GPW korzysta z usług zagranicznych członków GPW. Dziewięć funduszy potwierdziło realizację zleceń przez międzynarodowych brokerów, którzy w ogóle nie mają członkostwa na GPW i muszą korzystać z pośrednictwa polskich biur.

– Na krajowym podwórku rywalizacja o zlecenia zagranicznych brokerów poszła tak daleko, że firmy z Londynu płacą polskiemu pośrednikowi o wiele mniejszą prowizję niż TFI i OFE. Krajowym funduszom oferują stawkę gdzieś pośrodku i obie strony są szczęśliwe – przyznaje jeden z maklerów.

Nieliczne fundusze inwestycyjne idą jeszcze dalej i korzystają z elektronicznego dostępu do rynku. Przyznały się do tego cztery podmioty i wszystkie stwierdziły, że w ostatnich 12 miesiącach coraz częściej wykorzystywały to medium w inwestycjach na GPW.

Direct Market Access (DMA) do GPW oferuje na pewno UBS, który nie jest członkiem giełdy, Wood & Company, JPMorgan i londyński Citigroup. Usługę tę w ofercie powinny mieć też firmy Credit Suisse i Goldman Sachs, które są światowymi liderami w tej dziedzinie.

Równocześnie z DMA oferowany jest tzw. algorithmic trading, mniej lub bardziej skomplikowane algorytmy przeprowadzające realizację zleceń zgodnie z np. jakimś benchmarkiem. Bardzo chętnie korzystają z nich fundusze Arki.

– Za ich pośrednictwem realizujemy już około 30 proc. naszych obrotów na GPW. Część poprzez algorytmy, a część samodzielnie, korzystając z DMA – przyznaje Adam Majerowski. Oznacza to, że przez maklerów w Polsce przechodzi tylko 70 proc. transakcji BZ WBK AIB TFI.

RANKING DOMÓW MAKLERSKICH W OCENIE INWESTORÓW INSTYTUCJONALNYCH*

miejsce	biuro maklerskie	liczba ocen	zaufanie	profesjonalizm	elastyczność**	oferta	jakość obsługi***	research	opłaty i prowizje	średnia	uwagi
1.	DM BH	28	4,09 (1)	4,35 (1)	4,17 (1)	3,90 (3)	4,29 (1)	3,30 (4)	3,77 (4)	3,98 (1)	wysoka pozycja, wysokie obroty; najaktywniejszy broker na GPW
2.	DM BZ WBK	26	3,73 (3)	4,08 (3)	4,15 (3)	3,91 (2)	4,02 (3)	3,43 (3)	3,67 (6)	3,86 (2)	ocena została, ale Czerwińskiego, Jurasia, Jóźwika, Kosakowskiego i Zaręby już nie ma
3.	Ipopema Securities	28	3,17 (9)	4,28 (2)	4,17 (1)	3,48 (7)	4,04 (2)	3,52 (2)	3,65 (8)	3,76 (3)	zaufania kupić się nie da, ale trzeba pracować, tak jak nad ofertą
4.	DI BRE Banku	26	3,52 (6)	3,88 (5)	3,83 (5)	3,70 (5)	3,58 (6)	4,00 (1)	3,75 (5)	3,75 (4)	dział researchu, kierowany przez Michała Marcza, nie ma sobie równych w kraju
4.	ING Securities	26	3,69 (4)	4,04 (4)	3,92 (4)	3,93 (1)	4,00 (4)	3,29 (5)	3,41 (11)	3,75 (4)	drogi, nawet jak na polskie standardy
6.	DB Securities	24	3,58 (5)	3,52 (7)	3,59 (7)	3,50 (6)	3,61 (5)	2,95 (8)	3,27 (12)	3,43 (6)	zatrudnia jednych z najdroższych analityków na rynku, ale efektów nie widać
7.	Erste Securities	26	3,75 (2)	3,50 (8)	3,63 (6)	3,30 (8)	3,57 (7)	2,48 (11)	3,61 (9)	3,41 (7)	średniak ze słabymi rekomendacjami
8.	DM PKO BP	24	3,16 (10)	3,40 (10)	3,57 (8)	3,14 (9)	3,55 (8)	2,67 (9)	3,95 (2)	3,35 (8)	nadrabia niskimi prowizjami
9.	UniCredit CA IB	25	2,72 (11)	3,59 (6)	3,22 (10)	3,88 (4)	3,23 (10)	3,24 (7)	3,48 (10)	3,34 (9)	trading to tylko przystawka dla czołowego zespołu corporate finance w Polsce
10.	KBC Securities	17	3,33 (7)	3,42 (9)	3,39 (9)	3,04 (10)	3,38 (9)	2,38 (12)	4,00 (1)	3,28 (10)	najtańszy, ale nie najlepszy
11.	Millennium DM	22	3,30 (8)	3,00 (11)	3,05 (11)	2,63 (12)	3,23 (11)	2,60 (10)	3,85 (3)	3,09 (11)	gdyby nie opłaty i prowizje, mógłby się cieszyć równym poziomem
12.	DM IDMSA	20	2,53 (12)	2,83 (12)	3,03 (12)	2,68 (11)	2,97 (12)	3,29 (5)	3,67 (6)	3,00 (12)	co było pierwsze: zła prasa czy utrata zaufania TFI i OFE?

* w nawiasach miejsce brokera w kategorii, ** indywidualne podejście do klienta, *** rynek wtórny

Inwestorzy instytucjonalni oceniali domy maklerskie, z którymi współpracowali w ostatnich 12 miesiącach (z wyjątkiem brokerów należących do tej samej grupy kapitałowej) w ośmiu kategoriach (jedną z nich „jakość obsługi – IPO”; z uwagi na bardzo małą liczbę ocen nie została uwzględniona w rankingu). Ankiety były kierowane do zespołów zarządzania, tradingu lub do dyrektorów inwestycyjnych. Odpowiedziało 31 funduszy inwestycyjnych i emerytalnych, które zarządzają aktywami wartymi 257 mld złotych. Badanie zostało przeprowadzone w okresie 21 sierpnia – 7 września 2009 roku. Wynik w każdej kategorii to średnia arytmetyczna z otrzymanych ocen. Ostateczny wynik to średnia arytmetyczna z wyników każdej z siedmiu kategorii

Adam Majerowski przekonuje, że fundusze dobrze na tym wychodzą.

– Algorytmy są bardziej przewidywalne. Od benchmarków odchylają się w niewielkim stopniu. W przypadku maklerów różnice są znacznie większe tak na korzyść, jak i niekorzyść inwestora, który złożył dyspozycję – mówi Majerowski. Handel elektroniczny daje też większą kontrolę nad zleceniami. – Na bieżąco widzę realizację i w razie korzystnej zmiany ceny mogę ją przyspieszyć lub wstrzymać jednym klik-

nięciem. W przypadku DMA mam pewność, że zlecenie w ułamku sekundy pojawi się na rynku, co znacznie ogranicza możliwość front-runningu – dodaje.

Najważniejsze są jednak koszty. Trader innego funduszu, który także korzysta z elektronicznych kanałów dostępu do GPW, twierdzi, że prowizje mogą być tu mniejsze niż 10 pkt bazowych, podczas gdy obsługa przez krajowych maklerów kosztuje od kilkunastu do około 20 pkt bazowych (0,2 proc.).

Na razie zdecydowana większość krajowych funduszy nie postrzega tych korzyści jako istotne i upłynie jeszcze sporo czasu, zanim zaczną wymagać takich usług od lokalnych biur. Tylko że wtedy realizacja zleceń inwestorów instytucjonalnych może wyglądać u nas już zupełnie inaczej. Do bram warszawskiej giełdy puka właśnie tajemnicza instytucja – Liquidnet Europe z Londynu, o której więcej szczegółów na następnych stronach rankingu. **1**