

## investor ranking analityków

# Pewni, skuteczni, wygrywający z rynkiem

Zsumowanie trzech elementów, które składają się w tym roku na ocenę pracy analityków (rankingi analityków i działów analiz oraz wynik portfeli przeliczonych na podstawie rekomendacji), sugeruje, że najwartościowszą pracę wykonuje zespół **Ipopema Securities**

Tomasz Józwik



1

### Paweł Burzyński DM BZ WBK

Zebrał 65 punktów, głosy oddało na niego 16 instytucji (60 proc. ankietowanych). Píše strategie, analizuje firmy paliwowe, chemiczne, zajmuje się także Biotonem. Oczekuje kontynuacji trendu wzrostowego na GPW i przekroczenia przez WIG20 na koniec roku poziomu 3,3 tys. punktów. Utrzymuje rekomendacje kupna dla PKN Orlen, Kulczyk Oil Ventures, Synthosu i ZA Tamów

**W**prawdzie w rankingu działów analiz zeszłoroczne pierwsze miejsce **Ipopema** oddała rywalom z DI BRE Banku, zaś najbardziej pomocnym analitykiem w ocenie inwestorów instytucjonalnych został przedstawiciel DM BZ WBK, ale zespół **Ipopemy** to jednak wciąż ścisła czołówka krajowych biur. Na podium wśród analityków pozostał Arkadiusz Chojnacki (w zeszłym roku drugi), a przeliczony przez nas portfel na podstawie rekomendacji wydanych od początku 2009 r. przyniósł najwyższą stopę zwrotu.

Na drugim miejscu w rankingu jest DM BZ WBK. W poprzednim zestawieniu w czołówce analityków nie było żadnego przedstawiciela tego biura, w tym roku wygrał Paweł Burzyński, wysokie oceny zebrał również Paweł Puchalski. Cały zespół przesunął się z piątego miejsca na trzecie i obok DI BRE Banku cieszył się wśród inwestorów instytucjonalnych największą popularnością (zebrał najwięcej ocen). Portfel rekomendacji DM BZ WBK przyniósł jednak istotnie niższą stopę zwrotu niż konkurencji.

Na trzecim miejscu jest DI BRE Banku. W zeszłym roku **Ipopema** wyprzedziła zespół Michała Marczaaka o 0,2 proc., teraz DI BRE Banku okazał się o 0,7 proc. lepszy. Również portfel DI BRE przyniósł wysoką stopę zwrotu. Ostatnim zwycięż-

cą jest Piotr Zielonka z DM Banku Handlowego. Awans z trzeciego miejsca w zeszłym roku na drugie jest tym bardziej znaczący, że sektory budowlany i deweloperski, w odniesieniu do których Piotr Zielonka wydaje najwięcej rekomendacji, w ostatnich miesiącach nie dały zarobić.

**Ranking analityków** jak zwykle opiera się na odpowiedzi na pytanie, jakie zadaliśmy krajowym firmom zarządzającym funduszami emerytalnymi, inwestycyjnymi, działom asset management i ubezpieczycielom: „Który analityk najbardziej pomógł państwu w pracy w ostatnich 12 miesiącach?”. Każdy ankietowany zespół zarządzający miał prawo wskazać pięć osób i przydzielić im od 5 do 1 punktu. Otrzymałoby 29 odpowiedzi, z których dwie anulowaliśmy z powodu wskazania zbyt wielu analityków.

O miejscu w rankingu decydowała suma zdobytych punktów. Spośród 105 specjalistów reprezentujących 22 biura maklerskie najwięcej zdobył Paweł

NAJLEPSI ANALITYCY					
miejsce	analityk	biuro maklerskie	branża	liczba głosów	suma punktów
1	<b>Paweł Burzyński</b>	DM BZ WBK	strategia, paliwa, chemia, Bioton	16	65
2	<b>Piotr Zielonka</b>	DMBH	budownictwo, deweloperzy, użyteczność publiczna	15	55
3	<b>Arkadiusz Chojnacki</b>	<b>Ipopema Securities</b>	strategia, budownictwo, konsumpcja, deweloperzy, użyteczność publiczna	13	40
4	<b>Kamil Kliszcz</b>	DI BRE Banku	paliwa, chemia, użyteczność publiczna	8	26
5	<b>Marcin Materna</b>	Millennium DM	strategia, telekomunikacja, górnictwo i metale	4	16
6	<b>Milena Olszewska</b>	ING Securities	IT, konsumpcja, użyteczność publiczna	5	14
7	<b>Marek Juraś</b>	UniCredit CAIB	banki, finanse	5	13
8	<b>Paweł Puchalski</b>	DM BZ WBK	telekomunikacja, użyteczność publiczna, górnictwo i metale, IT	4	12
9	<b>Marcin Gątarz</b>	UniCredit CAIB	przemysł, górnictwo i metale, konsumpcja	4	11
9	<b>Tomasz Bursa</b>	<b>Ipopema Securities</b>	banki, finanse	4	11
11	<b>Sobiesław Pajak</b>	IDMSA	strategia, media i rozrywka, IT	4	10
12	<b>Marcin Jabłczyński</b>	DB Securities	banki, finanse	4	9
12	<b>Tomasz Czyż</b>	ING Securities	budownictwo, materiały budowlane	4	9

\*Zespoły zarządzające aktywami wskazywały 5 analityków, którzy najbardziej pomogli im w pracy w ostatnich 12 miesiącach, i przyznawały im od 1 do 5 punktów. Ankiety przeprowadziliśmy między 30 marca i 7 kwietnia 2011 roku. Ranking uwzględnił głosy 27 instytucji. O miejscu poszczególnych analityków w rankingu decydowała suma zdobytych punktów. Prezentujemy analityków, którzy zebrali przynajmniej cztery oceny

Burzyński z DM BZ WBK. Otrzymał oceny od 16 inwestorów instytucjonalnych – w tym 9 zespołów przyznało mu „piątkę” – zebrali łącznie 65 punktów. Czym analityk DM BZ WBK zaskarbił sobie

przychyłość asset managerów? Paweł Burzyński zajmuje się sektorem paliwowym, spółkami chemicznymi, ma pod opieką Bioton, pisze też strategie dla całego rynku. Przez całą hossę utrzymy-



2

### Piotr Zielonka

DM Banku Handlowego

Głosy na Piotra Zielonkę oddało 15 instytucji (55 proc. ankietowanych). Zebrał 55 pkt i po raz drugi z rzędu znalazł się w czołówce rankingu.

Piotr Zielonka zajmuje się firmami deweloperskimi, budowlanymi i energetycznymi. Jest sceptyczny, jeśli chodzi o wzrost kursów w swoich branżach, ale kilka firm wyróżnia: rekomenduje kupno Elektrobudowy (cena docelowa 196,8 zł), Budimexu (120 zł), Trakcji Polskiej (4,9 zł) i Tauronu (7,46 zł)

wał rekomendacje kupna dla PKN Orlen. W marcu zeszłego roku zmienił rekomendację dla Synthosu z „trzymaj” na „kupuj”. W ciągu kolejnych 12 miesięcy notowania akcji poszły w górę 136 procent.

– To rzeczywiście była trafna rekomendacja, ale największą satysfakcję dało mi odkrycie Tarnowa. Tę spółkę rekomendowałem do kupna pierwszy na rynku – mówi Paweł Burzyński.

W czasie całej hossy kurs akcji Zakładów Azotowych Tarnów podskoczył z 6 do 40 złotych. Bardzo trafna okazała się też strategia, którą DM BZ WBK zaproponował inwestorom na pierwszy kwartał 2011 roku. Zalecał w niej przeważenie w portfelach spółek paliwowych, surowcowych, chemicznych i związanych z towarami rolnymi. Głosy od inwestorów instytucjonalnych zbieraliśmy od 25 marca do 8 kwietnia, więc zarządzający właśnie liczyli premie, które zdobyli dzięki wprowadzeniu strategii DM BZ WBK.

– Sprawdziło się idealnie i choć wyznaczone przez nas poziomy docelowe dla wielu spółek zostały już osiągnięte, to jednak wciąż widzimy w tych branżach znaczny potencjał – uważa Paweł Burzyński. Na początku roku DM BZ WBK był największym optymistą na rynku, zakładając, że na koniec grudnia WIG20 prze-

kroczy 3,3 tys. punktów. – Tę prognozę podtrzymujemy – dodaje Burzyński.

**Drugi w zestawieniu** Piotr Zielonka zdobył 55 punktów od 15 instytucji. Jego wysokiej pozycji nie tłumaczą w pełni trafne rekomendacje. Przy okazji zeszłorocznego rankingu stwierdził, że firmy z branż, którymi się zajmuje – budownictwo i deweloperzy komercyjni, teraz także użyteczność publiczna – nie mają przed sobą najlepszych perspektyw. Opinię tę poparł licznymi rekomendacjami sprzedaży, a większość z nich obowiązuje do dziś. W ciągu 12 miesięcy zakończonych w marcu 2011 r. indeks WIG Budownictwo stracił 17 proc., WIG Deweloperzy obniżył się o 13 proc. i były to dwa najsłabsze wyniki indeksów branżowych w tym

czasie. Mimo że to w innych sektorach instytucje mogły zarobić i powiązać te zyski z konkretnymi rekomendacjami, wyraziły uznanie dla pracy Piotra Zielonki.

Dlaczego tak się stało, dobrze tłumaczy historia inwestycji PBG w kopalnię kruszyw, która miała być sfinansowana z przeprowadzonej jeszcze w 2009 r. emisji akcji. Transakcja została tak skonstruowana, że ryzyko i dużą część finansowania wzięła na siebie spółka, natomiast

wszystko wskazywało na to, że korzyści miały wypłynąć poza PBG. Piotr Zielonka naświetlił krajowym instytucjom konstrukcję transakcji, dzięki czemu mogły wyrzucić na tyle dużą presję na zarząd firmy, że ten zdecydował o przejęciu kontroli nad wydobywczym biznesem. Tym samym interes akcjonariuszy mniejszościowych został zabezpieczony.

– Mniej uwagi zwracam na cyferki zawarte w ra-

portach finansowych, a mocniej koncentruję się na ważnych wydarzeniach, które w istotny sposób mogą zmienić wartość analizowanych przeze mnie spółek – tłumaczy sposób działania Piotr Zielonka. Jeszcze niedawno uważał, że takim ważnym driverem dla niektórych spółek mogą być inwestycje w sektorze energetycznym. – Ograniczenia w emisji dwutlenku węgla obowiązujące w Unii stawiają te inwestycje pod znakiem zapytania, a na pewno odsuwają je w czasie – mówi Piotr Zielonka. – Być może energetyka pójdzie śladem Tauronu, który rozpatruje budowę elektrowni gazowej. Na tego typu inwestycjach polskie firmy budowlane nie zarobią niemal wcale, bo nie mają doświadczenia w budowaniu elektrowni gazowych – dodaje.

Mimo wciąż nieciekawych perspektyw budownictwa, Zielonka znajduje firmy, które jego zdaniem warto mieć w portfolio. Utrzymuje rekomendacje kupna dla Budimexu (bo jest notowany z dyskontem, a dodatkowo w odróżnieniu od wielu innych firm z branży publikuje wysokiej jakości sprawozdania finansowe), Elektrobudowy (firma zarobi na inwestycjach

CORAZ WIĘCEJ ANALIZ

# 140

## spółek

ocenili analitycy krajowych biur maklerskich (co trzecią z GPW) od początku 2010 do końca marca 2011 roku

w energetyce, bez względu na rodzaj budowanych elektrowni plus rzetelna księgowość) i Trakcji Polskiej (nieuzasadnione dyskonto wobec sektora). Zaleca też kupowanie energetycznego Tauronu.

– Nie pomyliliśmy się w strategii ani w 2009, ani w 2010 roku. Ta na rok 2011 również się sprawdza – tutaj źródeł swojego sukcesu dopatruje się Arkadiusz Chojnacki. Szef działu analiz **Ipopema Securities** zyskał uznanie 13 instytucji i dostał 40 punktów. Na ten rok „zaplanował” wzrost WIG20 do 3200–3350 pkt, co oznacza, że w odniesieniu do poziomów z połowy kwietnia rynek wciąż powinien urosnąć 10–15 procent.

– Zdajemy sobie sprawę, że większą część dystansu w tym trendzie wzrostowym rynek już pokonał. Ale banki centralne wciąż utrzymują podwyższoną płynność w systemie finansowym i w tej sytuacji zakończenie hossy jest mało prawdopodobne – tłumaczy powody swojego optymizmu Chojnacki. Spośród spółek, którymi się zajmuje, jego zdaniem warto zwrócić uwagę na deweloperów komercyjnych. Tym firmom powinno sprzyjać ożywienie w krajowych inwestycjach.

**W rankingu zespołów** inwestorzy instytucjonalni oceniali działalność analityków w czterech kategoriach: kompleksowości oferty, profesjonalizmu, jakości raportów i ich przydatności. Każdy głosujący miał prawo ocenić wszystkie biura, z którymi współpracował w ostatnich 12 miesiącach, przyznając im oceny od 1 do 5 w każdej z kategorii.

Wyniki potwierdzają, że dwa najbardziej cenione przez inwestorów instytucjonalnych zespoły analityczne mają w tej chwili DI BRE Banku i **Ipopema Securities**. W zeszłym roku wygrała **Ipopema** przed DI BRE, teraz biura zamieniły się miejscami. Zwycięstwo DI BRE może być pewnym zaskoczeniem, biorąc pod uwagę, że niemal przez cały rok strategia biura zalecała wykorzystywanie wzrostów na rynku do redukcji zaangażowania w akcje. Za tę pomyłkę zapłacił Michał Marczak, główny twórca strategii. W poprzednim rankingu analityków był na pierwszym miejscu, w tym roku został przez głosujących właściwie pominięty. Okazuje się też, że dla inwestorów instytucjonalnych niekoniecznie najważniejsze

znaczenie mają zawarte w analizach cyfry i zalecenia.

– Rekomendacje są nam pomocne w wybieraniu właściwych spółek, które pasują do naszej strategii – mówi Bartosz Dębowski, zarządzający zatrudniony w BZ WBK TFI. – Ale to nie jest tak, że zalecenie zawarte w raportach przenosimy wprost na nasze działania na rynku. Jeśli przemawia do nas argumentacja, to spół-

kę bada nasz wewnętrzny dział analiz i dopiero wtedy ewentualnie podejmujemy decyzję o inwestycji – dodaje.

**Rywalizacja w kolejnym rankingu** będzie jeszcze bardziej zacięta. Przyspieszenie prywatyzacji sprawiło, że na nasz rynek ściągnęły największe w skali globalnej banki inwestycyjne. Najdalej w ekspansji posunął się Credit Suisse, który otwo-

rzył w Warszawie biuro maklerskie.

- Już praktycznie skompletowaliśmy zespół - mówi Tomasz Bardziłowski, szef biura.

W jego skład wchodzi także dział analiz, na razie trzyosobowy. Część notowanych na GPW spółek pokrywana jest przez analityków CS stacjonujących za granicą, do warszawskiego zespołu ma dołączyć jeszcze jedna osoba. W marcu 2011 roku CS miał prawie 6-proc. udział w obrotach akcjami na GPW, ustępując pod tym względem jedynie DMBH.

- Globalni brokerzy to poważna konkurencja. Na pewno mają przewagę, jeśli chodzi o analizę przepływów pieniędzy między poszczególnymi rynkami i rodzajami aktywów. W tym cyklu to jest chyba najważniejszy czynnik decydujący o poziomie kursów - ocenia Michał Marczak.

Ale konkurencja rośnie także wśród krajowych biur: zespół analityczny odbudowuje DM PKO BP, wydawanie



3

### Arkadiusz Chojnacki Ipopema Securities

Pracę Arkadiusza Chojnackiego doceniło 13 instytucji (48 proc. ankietowanych), przyznając analitykowi Ipopemy 40 punktów. W czołowej trójce rankingu Chojnacki znalazł się po raz drugi z rzędu. Pisze strategie rynkowe, ocenia firmy zajmujące się sprzedażą detaliczną, budowlane, deweloperskie i energetyczne. Oczekuje kontynuacji wzrostów na GPW i osiągnięcia przez WIG20 poziomu 3200-3350 punktów

rekomendacji zamierza wznowić CDM Pekao, na GPW planuje także wejście znane z działalności na rynku walutowym biuro maklerskie Raiffeisen Bank Polska.

**Dopełnieniem oceny pracy** analityków są wyniki portfeli przeliczone zgodnie z rekomendacjami wydanymi przez poszczególne biura w ostatnich dwóch latach. Transakcje zawieraliśmy według następujących zasad: rekomendacja pozytywna sprawiała, że kupowaliśmy akcje za jedną

dwadziesiąt wartości portfela. Obniżenie rekomendacji do neutralnej oznaczało redukcję pozycji o połowę, zalecenie negatywne kończyło transakcję. Sprzedawaliśmy także poszczególne akcje, jeśli od ostatniej pozytywnej rekomendacji upłynęło 12 miesięcy. Nie graliśmy na spadek cen akcji, bo krótka sprzedaż wciąż jest martwym narzędziem na naszym rynku.

Jeśli w portfelu brakowało gotówki na wykonanie kolejnych zaleceń, sprzedawaliśmy najstarszą inwestycję (więcej o metodologii pod tabelką z wynikami portfeli). Symulację ograniczyliśmy do dwóch lat, ze względu na brak dostatecznej ilości wiarygodnych danych. Docelowo w każdym roku będziemy oceniać portfele z ostatnich trzech lat. Obliczenia, które wykonała dla nas firma Invest24.pl, dokonane zostały na podstawie zestawień rekomendacji dostarczonych przez same biura. Z różnych względów byliśmy w stanie poprowadzić portfele dla 10 domów maklerskich.

**Wyniki są interesujące:** od pierwszej sesji 2009 do końca marca 2011 r. portfel Ipopemy zyskał na wartości 144 proc., niemal dwa razy więcej, niż wyniósł wzrost WIG w tym samym czasie (79 proc.). Niewiele mniej zarobiły portfele UniCredit CAIB oraz DI BRE Banku. Poprzeczkę, za jaką uznaliśmy wynik indeksu, przekroczyło łącznie 6 z 10 badanych biur. Przy czym ocena tylko poprzez stopę zwrotu w przypadku niektórych jest krzywdząca.

Przyjęta metodologia dyskryminowała mniej liczne zespoły - takie jak BDM i DM AmerBrokers - które siłą rzeczy wydawały zbyt mało rekomendacji, żeby wypełnić portfel akcjami. To w trakcie hossy był klucz do sukcesu. Gdyby jednak wynik BDM (ani jednej stratnej inwestycji, najwyższy odsetek miesięcy na plusie) odnieść do liczby ocenianych spółek, ➔

## RANKING DZIAŁÓW ANALIZ BIUR MAKLESKICH

miejsce (w zeszłym roku)	biuro	średnia ocena (pkt)	liczba ocen	udział w obrotach (proc.)*	kompleksowość oferty (pkt)**	profesjonalizm (pkt)	jakość (pkt)**	przydatność (pkt)***
1 (2)	DI BRE Banku	4,06	26	4,3	4,1 (1)	3,9 (3)	4,2 (1)	4,1 (1)
2 (1)	Ipopema Securities	4,03	24	7,3	4,0 (3)	4,1 (1)	4,0 (2)	4,1 (2)
3 (5)	DM BZ WBK	3,97	26	11,7	4,1 (1)	3,9 (4)	3,9 (3)	4,0 (3)
4 (3)	ING Securities	3,86	16	8,2	3,8 (4)	3,9 (5)	3,9 (4)	3,9 (4)
5 (4)	DMBH	3,80	22	17,3	3,6 (8)	4,1 (2)	3,7 (5)	3,8 (5)
6 (6)	IDMSA	3,22	20	0,8	3,0 (11)	3,2 (12)	3,3 (10)	3,5 (6)
7 (9)	Wood&Company	3,57	18	3,8	3,7 (6)	3,7 (7)	3,6 (6)	3,4 (7)
8 (7)	UniCredit CAIB	3,49	20	3,8	3,7 (7)	3,5 (8)	3,6 (7)	3,3 (8)
9 (-)	Banco Espirito Santo	3,20	21	2,3	3,1 (9)	3,2 (11)	3,3 (9)	3,1 (9)
10 (8)	DB Securities	3,46	21	4,1	3,7 (5)	3,7 (6)	3,4 (8)	3,1 (10)
11 (11)	Erste Securities	3,07	22	1,4	3,0 (10)	3,3 (10)	3,0 (13)	3,1 (11)
12 (13)	KBC Securities	3,00	18	6,0	2,9 (12)	3,4 (9)	3,1 (11)	2,6 (12)
13 (10)	Millennium DM	2,86	18	1,3	2,8 (13)	3,0 (13)	3,1 (12)	2,6 (13)
14 (12)	DM PKO BP	2,60	20	3,6	2,5 (14)	2,8 (14)	2,6 (14)	2,6 (14)
15 (-)	BDM	2,14	11	0,6	1,8 (15)	2,4 (15)	2,4 (15)	2,0 (15)
16 (-)	Copernicus Securities	1,70	11	0,2	1,7 (16)	1,7 (16)	1,7 (16)	1,6 (16)

\*Inwestorzy instytucjonalni oceniali departamenty analiz biur maklerskich, z którymi współpracowali w ostatnich 12 miesiącach (z wyjątkiem brokerów z tej samej grupy kapitałowej). Ranking uwzględnia odpowiedzi 29 instytucji. Badanie zostało przeprowadzone w okresie 30 marca-8 kwietnia 2010 roku. Wynik w każdej kategorii to średnia arytmetyczna z otrzymanych ocen. Ostateczny wynik to średnia arytmetyczna z wyników każdej z czterech kategorii. Prezentujemy biura, które otrzymały min. 10 ocen. \* Średni udział w obrotach akcjami na GPW w trzech pierwszych miesiącach 2011 roku \*\* Liczba spółek i sektorów, dla których przygotowujemy analizy; dostęp do analizy; inne produkty; makro, prognozy zysków, portfele modelowe itp. \*\*\* Wskazywanie (czytelność, przejrzystość itp.); dotyczy wszystkich produktów wydawanych przez dział analiz \*\*\*\* Wskazywanie (trafność wniosków i spostrzeżeń, dokładność prognoz itp.). W nawiasach podajemy miejsce, które biuro zajęło w danej kategorii

okaże się, że odpowiada on osiągnięciom Millennium DM i IDMSA, które zarobiły odpowiednio: 127 i 111 procent.

**Z czołówki najlepiej ocenianych** przez inwestorów instytucjonalnych biur słabiej wypadł DM BZ WBK. Stało się tak dlatego, że oprócz bardzo udanych rekomendacji, które przełożyły się na duże zyski w naszej symulacji (np. Tarnów, Neuca), biuro zanotowało kilka wypadków. Takich jak rekomendacja kupna dla Hydrobudowy z 21 maja 2009 roku. Tę pozycję utrzymaliśmy przez cały rok i przyniosła ona prawie 50-proc. stratę. Gwoli sprawiedliwości trzeba jednak zauważyć, że wynik DM BZ WBK był wyraźnie słabszy od rynku i konkurencji w 2009 roku. Między ostatnią sesją 2009 i końcem marca 2011 r. zysk wyniósł 37 proc. i był to rezultat o 4 pkt proc. lepszy od wyniku portfela **Ipopemy** i 15 pkt proc. lepszy od WIG. To chyba najlepiej tłumaczy,

dłaczego DM BZ WBK dobrze wypadł w rankingu tegorocznym, a słabiej w poprzednim. Widać także dość wyraźnie – jeśli uwzględnimy również przypadek Michała Marcza – że trafność rekomendacji ma jednak duże znaczenie dla postrzegania analityka/biura na rynku.

Czy rezultaty symulacji są dowodem na to,

że zdając się wyłącznie na analityków i ich rekomendacje, można osiągać na rynku satysfakcjonujące zyski? To zbyt daleko idący wniosek. Obliczenia przeprowadziliśmy w trakcie hossy.

Przypuszczamy, że kiedy trend się odwróci, portfele prowadzone na podstawie rekomendacji nie będą w stanie „odkleić się” od rynku, podobnie jak nie są w stanie tego zrobić krajowe fundusze akcji. Ale bardzo chcielibyśmy

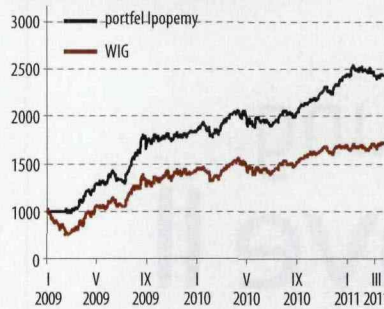
się mylić. Za sukces uznamy sytuację, w której dzięki rekomendacjom wartość portfela spadnie w trakcie bessy o połowę mniej od indeksu. **!**

współpraca: Marek Muszyński

## WYGRALI Z RYNKIEM

Od stycznia 2009 do marca 2011 r. portfel przeliczony na podstawie rekomendacji analityków **Ipopemy** przyniósł stopę zwrotu znacznie wyższą niż indeks WIG.

**portfel Ipopemy na tle WIG (początek 2009 = 1000 pkt)**



Źródło: obliczenia własne

## WYNIKI PORTFELI PROWADZONYCH NA PODSTAWIE REKOMENDACJI

biuro	stopa zwrotu (proc.)*	liczba spółek**	zysk/ liczba spółek (proc.)	liczba rekomendacji**	miesiące z zyskiem (proc.)	średnia miesięczna stopa zwrotu (proc.)	maks. obsunięcie kapitału (proc.)	najlepsza transakcja (proc.)***	najgorsza transakcja (proc.)***
<b>Ipopema</b>	143,5	66	2,2	295	61,5	3,6	-7,7	178,0	-34,8
<b>UniCredit CAIB</b>	137,5	55	2,5	647	69,2	3,4	-6,7	396,5	-32,8
<b>DI BRE Banku</b>	134,6	68	2,0	593	65,4	3,4	-9,4	214,2	-41,5
<b>Millennium DM</b>	127,1	79	1,6	442	61,5	3,2	-7,8	197,3	-25,8
<b>IDMSA</b>	110,6	68	1,6	276	57,7	2,9	-7,4	226,7	-22,0
<b>ING Securities</b>	105,7	53	2,0	365	69,2	2,8	-8,0	418,7	-44,5
<b>DM BZ WBK</b>	69,6	60	1,2	192	61,5	2,0	-6,3	104,4	-47,8
<b>DB Securities</b>	55,0	38	1,4	305	50,0	1,6	-8,0	220,0	-21,5
<b>DMBH</b>	51,8	48	1,1	276	61,5	1,6	-4,5	237,8	-37,0
<b>BDM</b>	51,2	32	1,6	86	80,8	1,6	-3,4	97,2	12,5
<b>DM AmerBrokers</b>	49,6	60	0,8	124	53,8	1,5	-4,3	220,3	-35,5

\*Stopa zwrotu od 1 stycznia 2009 do 31 marca 2011 r. \*\*Liczba ocenianych spółek i wydanych rekomendacji od 1 stycznia 2009 do końca marca 2011 \*\*\* Uwzględnia transakcje zakończone do 31 marca 2011 r. (na potrzeby tej statystyki pozycje zredukowane o połowę również uważaliśmy za zamknięte). Źródło: obliczenia własne. Transakcje zawieraliśmy według następujących zasad: rekomendacja pozytywna sprawiała, że kupowaliśmy akcje za jedną dwudziestą wartości portfela. Obniżenie rekomendacji do neutralnej oznaczało redukcję pozycji o połowę, zalecenie negatywne kończyło transakcję. Sprzedawaliśmy także poszczególne akcje, jeśli od ostatniej pozytywnej rekomendacji upłynęło 12 miesięcy. Od każdej transakcji płaciłmy 0,35-proc. prowizję. Jeśli posiadaliśmy niezredukowaną pozycję w akcjach danej spółki, to rekomendację pozytywną ignorowaliśmy, przypisując jedynie pozycji świeższą datę. Rekomendacja pozytywna w sytuacji, gdy wcześniej zredukowaliśmy pozycję o połowę, powodowała, że uzupełnialiśmy ją do 1/20 wartości portfela. Transakcje zawieraliśmy po cenie otwarcia sesji, następnego dnia po wydaniu rekomendacji. Albo sprzedawaliśmy akcje na otwarciu, a kupowaliśmy na zamknięciu, jeśli jednego dnia zmuszeni byliśmy jednocześnie zredukować jedną pozycję i otwierać inne (pełna metodologia będzie dostępna na Forbes.pl). W opracowaniu metodologii pomógł nam serwis StockWatch.pl