



RAPORT MIESIĘCZNY

czerwiec 2015



Co antycypują dzisiaj rynki finansowe?

Mija blisko pół roku i nadal nie wiemy, kiedy gospodarka światowa ruszy pełną parą. Dane gospodarcze makro nadal są zmienne. Chiny zwalniają, USA radzą sobie coraz lepiej, ale nie można jeszcze podnosić tam stóp procentowych, Europa ma liderów w postaci Niemiec i Polski oraz problemy z Grecją i Francją, na Ukrainie trwa konflikt, mamy skandal w FIFA, ale najważniejsze, z czego zaczynają sobie zdawać sprawę inwestorzy, że rentowności na dłużu urosły na całym świecie. Wróciły do poziomu z września 2014 roku i wyprzedaż trwa. Teraz zaczynają sprzedawać drobni inwestorzy, tzw. słabe ręce. Wytrzymali przez kwiecień i maj, ale trzeciego miesiąca nie chcą już czekać. Takie zachowanie inwestorów detalicznych zazwyczaj wskazuje na okazje do

zakupów. Czy jest tak i tym razem? Co antycypuje rynek dłużu?

Mówiliśmy na początku roku o rentownościach dywidendowych wyższych od rentowności dłużnych. Dobrym posunięciem było przejście z dłużu do akcji. To zwiększało rentowności i dawało szansę na zyski kapitałowe. Można dzisiaj zadać sobie pytanie, czy ten deal dla większości rynków nadal jest opłacalny. Na przykład w Stanach Zjednoczonych rentowności na 10-latkach rządowych wynoszą 2,5%, a rentowności dywidendowe 2% (MSCI USA); w Polsce na 10-letnich skarbówkach mamy 3,2%, a na WIG 2,1% (MSCI Polska 3,5%). Europa, mimo wzrostu rentowności dłużnych, pokazuje coś innego – na 10-letnim Bund prawie 1%, a rentowność dywidendowa aż 2,6% (MSCI Germany). Spójrzmy na Wielką Brytanię, gdzie 10-letni dług daje 2,1%, a akcje 3,7% oraz Japonię, gdzie 10-letni dług to 0,5% w porównaniu z akcjami 1,7%. Można powiedzieć, patrząc na te dane, że akcje Europy Zachodniej i Japonii są jeszcze tanie, albo że dług jest bardzo drogi i rentowności tam jeszcze wzrosną. Oto jest pytanie! W którą stronę ruszyć, akcji czy obligacji? Co mówią nam te rentowności?

Możemy się odwołać do słów prezesa Marka Belki – nie należy oczekiwać dalszego spadku stóp. To była dobra prognoza, rentowności wzrosły. Pisaliśmy poprzednio, że spółki na całym świecie wypuszczają sporo dłużu korporacyjnego. Rządy też muszą refinansować swoje obligacje. Należy

zatem wnioskować, że podaż papierów dłużnych powoduje wzrost rentowności i polityka luzowania ilościowego w Europie i Japonii nie daje tak mocnego efektu, jak to było poprzednio w USA. Być może widzieliśmy historyczne przełamanie rentowności papierów dłużnych wiosną tego roku. Czy obecnie kierujemy się w stronę trendu wzrostowego? Z perspektywy historycznej, warto spojrzeć na Stany Zjednoczone, gdzie rentowności przełamały się w 2012 roku i od tego czasu znajdowały się w trendzie wzrostowym. Najniższy poziom na dłużu 10-letnim wyniósł 1,4%. Na szczęście spadki i wzrosty nie dokonują się w prostej linii, więc korekta rentowności europejskich, w tym polskich, w pewnym momencie powinna się zatrzymać. Europejscy inwestorzy mają więcej zamiłowania do dłużu niż kraje anglosaksońskie. Być może wkrótce uznają, że obecne rentowności są już dla nich zadowalające. Ale akcje europejskie też kusza swoimi rentownościami...

Andrzej Miszczuk
Główny Strateg F-Trust

Przemeblowanie w rządzie

Trzech ministrów, trzech wiceministrów, szef doradców, prokurator generalny i na koniec jeszcze marszałek Sejmu – to najświeższe ofiary afery taśmowej. Ostatni, głośny wyciek akt spowodował dalszy spadek zaufania do rządu i Platformy Obywatelskiej. Afery, zwłaszcza na tak wysokim szczeblu, szkodzą naszemu wizerunkowi za granicą i zwiększają niepewność wśród inwestorów. Taki rozwój wydarzeń może zaszkodzić napływowi zagranicznych inwestorów na nasz rynek – zarówno dłużny, jak i akcyjny.

Grecka tragedia

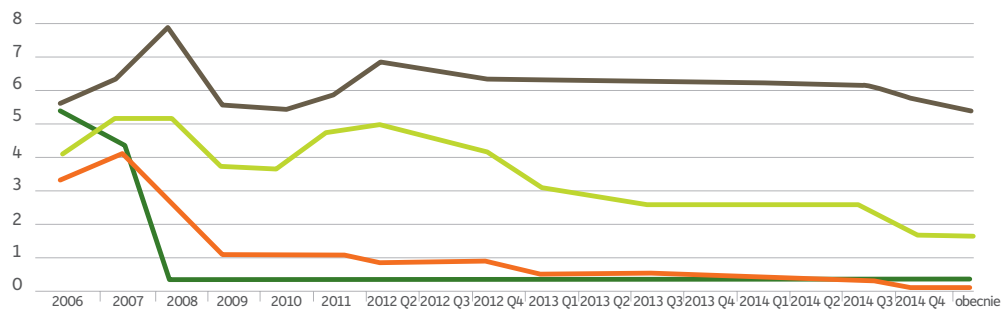
Trwa impas w negocjacjach Grecji z jej wierzycielami. W środę 10 czerwca 2015 roku doszło do spotkania kanclerz Merkel, prezydenta Hollande'a oraz premiera Grecji Tsiprasa. Obecny program pomocowy kończy się 30 czerwca, a wciąż nie jest jasna kwestia wprowadzenia pozostałych reform, co jest warunkiem wypłaty wsparcia wynoszącego 7,2 miliarda euro.

Indeks giełdowy Grecja

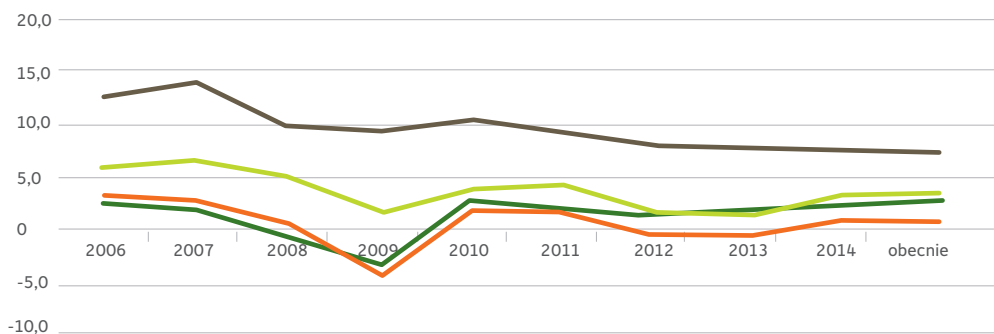
11 czerwca



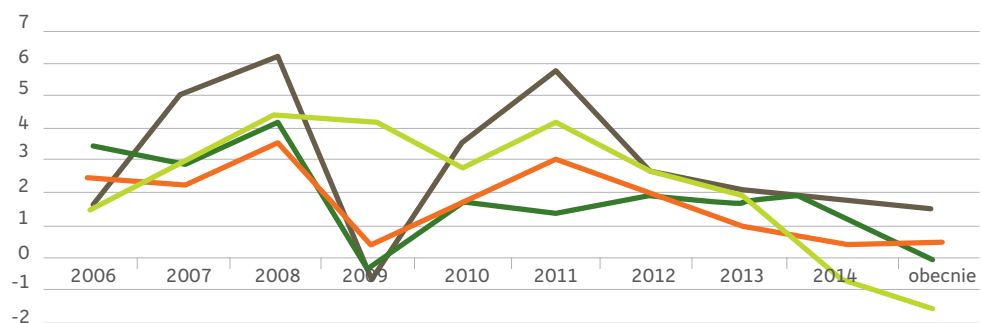
źródło: stooq.pl



Stopy procentowe	
Stany Zjednoczone	0,25 %
Strefa Euro	0,05 %
Polska	1,50 %
Chiny	5,10 %



Wzrost PKB (rok do roku)	
Stany Zjednoczone	2,70 %
Strefa Euro	1,00 %
Polska	3,60 %
Chiny	7,00 %



Inflacja (rok do roku)	
Stany Zjednoczone	-0,20 %
Strefa Euro	0,30 %
Polska	-1,10 %
Chiny	1,20 %

źródło: opracowanie własne

USD/PLN - 1 rok
vs EUR/PLN - 1 rok

10 czerwca



EUR/PLN 4.16998 zł
Zmiana roczna: 0.06603 (+1.66%)
max/min: 4.39729/3.96736

USD/PLN 3.67120 zł
Zmiana roczna: 0.64176 (+21.19%)
max/min: 3.96639/3.01534

źródło: stooq.pl

S&P 500 Index (SPX)

Wahanie 52 tygodni: 1,820.66-2,134.7

Zmiana roczna 8,82%



EURO STOXX 50 Price EUR (SXSE)

Wahanie 52 tygodni: 2,789.63-3,836.28

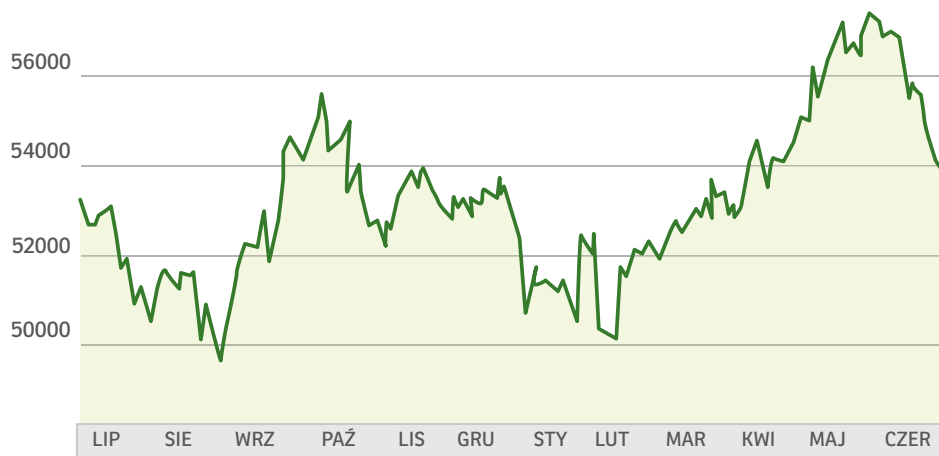
Zmiana roczna 7,86%



Warsaw Stock Exchange WIG Total Return Index (WIG)

Wahanie 52 tygodni: 49,321.83-57,460.44

Zmiana roczna 1,20%



Warsaw Stock Exchange Top 20 Index (WIG20)

Wahanie 52 tygodni: 2,225.93-2,559.94

Zmiana roczna -1,51%



źródło: Bloomberg.com

S&P Asia 50 CME (SAXCME)

Wahanie 52 tyg. 3,434.10-4,183.01

Zmiana roczna 7,28%



Shanghai Stock Exchange Composite Index (SHCOMP)

Wahanie 52 tyg. 2,010.53-5,164.16

Zmiana roczna 156,46%



NIKKEI 225 (NKY)

Wahanie 52 tyg. 14,529.03-20,655.33

Zmiana roczna 35,92%



Istanbul Stock Exchange National 100 Index (XU100)

Wahanie 52 tyg. 72,612.18-91,805.74

Zmiana roczna -0,26%



źródło: Bloomberg.com

Świat

- Cena ropy blisko tegorocznych szczytów. Zarówno amerykański WTI, jak i europejski Brent podrożały w ostatnim czasie i znajdują się w okolicach tegorocznych maksimów. Międzynarodowa Agencja Energetyczna prognozuje, że globalny popyt w tym roku wzrośnie o 1,4 miliona baryłek dziennie. Dotychczas agencja oceniała, że dzienne zapotrzebowanie wynosi 93,6 miliona. Co więcej, ostatni raport opublikowany przez Amerykański Instytut Paliw wskazuje, że zapasy ropy naftowej przechowywane w USA również uległy znacznemu zmniejszeniu.

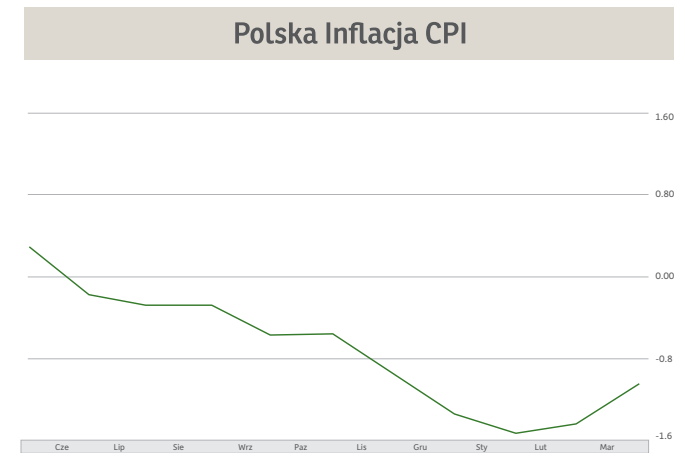
- Ostatni odczyt stopy bezrobocia w Strefie Euro sugeruje delikatną poprawę. Najświeższy odczyt wskazał na poziom 11,10%, co oznacza spadek z miesiąca na miesiąc o 0,10% w skali roku. Średni poziom stopy bezrobocia w Strefie Euro w okresie 25-letnim wynosi 9,75%.

Polska

- Mamy do czynienia z kolejnym spadkowym miesiącem jeśli chodzi o poziom bezrobocia w Polsce. Ostatni odczyt wskazuje na poziom 10,80%. To po części efekt sezonowości, ale również ciągłej poprawy na rynku pracy i efekt wzrostu PKB.

- Miesiąc maj na rynku polskiego długu minął pod znakiem korekty. Na początku roku rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych wynosiła około 2,00%, aby w maju przekroczyć 3,00%. Tak duża korekta wydaje się trudna do uzasadnienia, ale po części odzwierciedla niepewność polityczną, która będzie trwała przynajmniej do najbliższych wyborów.

- Mimo kolejnych miesięcy mijających pod znakiem deflacji (CPI -1,10%) Rada Polityki Pieniężnej nie decyduje się na kolejne obniżki. Uznaje się, że inflacja, a właściwie jej brak, została wywołana przez spadek cen surowców, a obecnie może się utrzymywać ze względu na czynniki sezonowe.



źródło: stooq.pl

Polski Dług

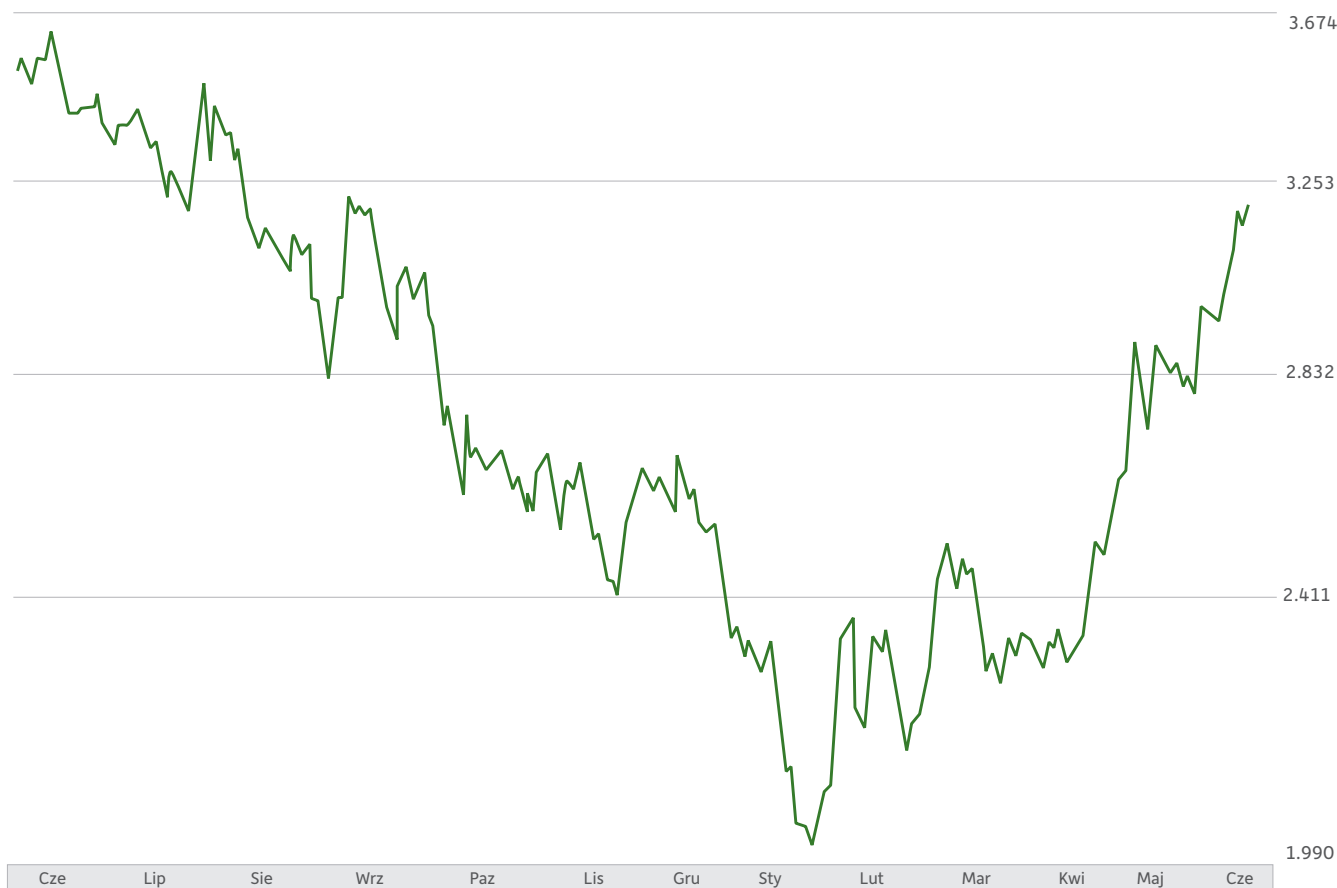
Przyglądając się sytuacji polskiego długu, którego rentowność jeszcze na początku bieżącego roku oscylowała w okolicach 2,00%, a obecnie przekracza 3,00% można się zastanawiać, co spowodowało tak potężne wzrosty. Sytuacja gospodarcza w Polsce nie pogorszyła się dramatycznie, a wręcz uległa poprawie. Można zatem uznać, że ostatnia przecena jest raczej następstwem globalnego ruchu na obligacjach. Występujące już od dłuższego czasu obawy o podwyżkę stóp w Stanach Zjednoczonych i kłopoty z Grecją początkowo przyćmiła decyzja Europejskiego Banku Centralnego o wprowadzeniu w życie programu luzowania ilościowego na wzór amerykańskiego FED-u. Te działania spowodowały super-optimistyczne podejście inwestorów do europejskiego długu, który był kupowany, mimo że ten najbezpieczniejszy, czyli niemiecki, nawet w średnim terminie oferował ujemną rentowność. Polskie obligacje podążały w korelacji za innymi rynkami, dzięki czemu również mieliśmy historycznie najniższe, jak na polskie warunki, rentowności. W dłuższym terminie taka sytuacja była nie do utrzymania i wydaje się, że wracamy do bardziej zdrowo-rozważnych poziomów w Europie. W Polsce przecena była nieco większa, bo dla globalnych graczy jesteśmy nadal rynkiem peryferyjnym. Dodatkowo, październi-

kowe wybory parlamentarne powodują lekką niepewność. To ryzyko może pozostawać w cenach obligacji aż do jesieni. Obiektywnie jednak

patrząc, obecna rentowność polskich obligacji skarbowych powinna jawić się jako atrakcyjna.

Rentowność 10-letnie obligacje polskie skarbowe

10 czerwca



źródło: stooq.pl

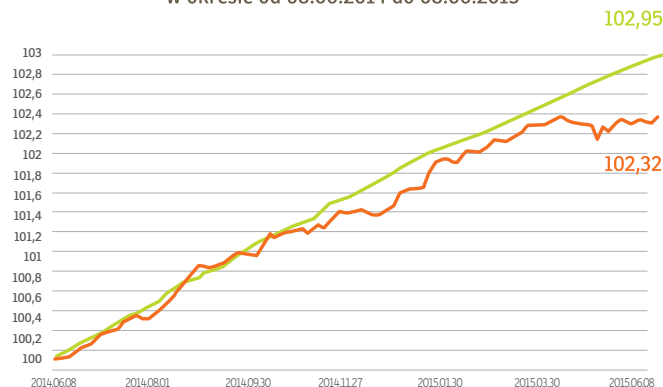
Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy polski dług:

UniLokata

UniLokata to produkt stawiający sobie na celu przede wszystkim bezpieczeństwo inwestycji i ochronę kapitału. Co ważne, produkt ten daje realną szansę na zarobek wyższy niż depozyt, jednocześnie starając się utrzymać wysoki poziom bezpieczeństwa. Co prawda w portfelu mogą znajdować się papiery dłużne korporacyjne, jednak ich udział nie powinien być przesadnie duży, zaś jakość powinna być wysoka. Pozostałą część aktywów portfela zarządzanego przez Andrzeja Czarneckiego powinny stanowić obligacje rządowe bądź obligacje agencji rządowych o bardzo niskim duration. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 2,00%. Zarządzającemu w okresie ostatnich 12 miesięcy udało się osiągnąć wynik na poziomie 2,95%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2014 do 08.06.2015



UniLokata vs Średnia funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

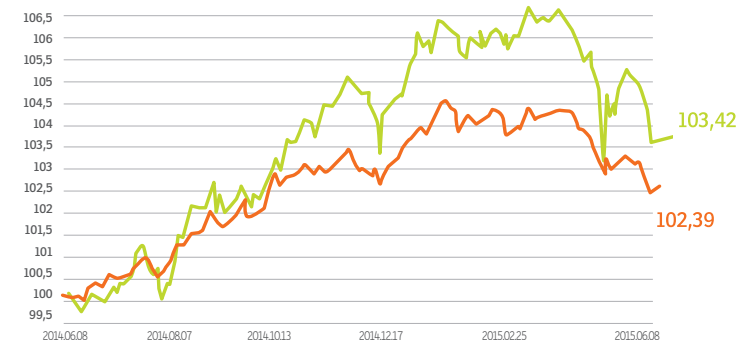
UniObligacje Aktywne

To odważne podejście do inwestycji w polski dług. Najistotniejszą cechą i wyróżnikiem jest bardzo aktywne zarządzanie i umiejętne sterowanie duration portfela. Co za tym idzie, skład portfela może często ulegać zmianom, w reakcji na otoczenie makroekonomiczne i będące jego następstwem działania Rady Polityki Pieniężnej. Aktywnie zarządzane duration może być bardzo skuteczną metodą na bronienie aktywów

w okresie dużej zmienności stóp procentowych i zwiększa potencjał zarobku w okresie ich spadku. Krzysztof Izdebski, odpowiedzialny za wyniki UniObligacje Aktywne, może opierać swój portfel o obligacje z Polski i krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 4%. Subfundusz w okresie ostatnich 12 miesięcy osiągnął wynik 3,42%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2014 do 08.06.2015



UniObligacje Aktywne vs Średnia fundusze dłużne złotowe uniwersalne

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

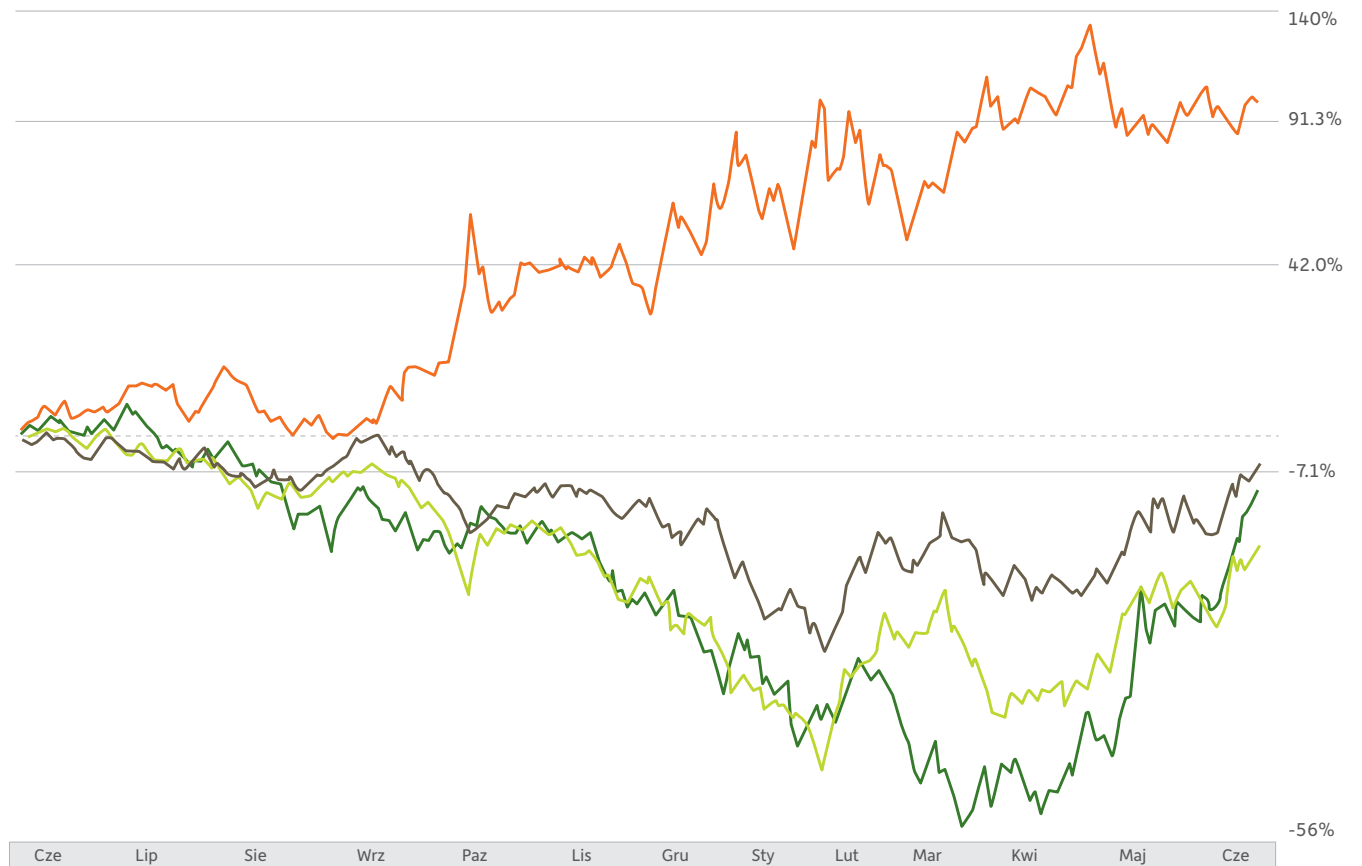
Globalny Dług

Ostatni okres na rynku obligacji nieco zweryfikował podejście do obligacji jako bezpiecznych inwestycji. Towarzysząca nam w ostatnim okresie zmienność była porównywalna, a nawet większa niż w przypadku akcji. Dało się nawet zastyszczyć opinie, że powoli wchodzimy w okres bessy na globalnym rynku długu. To stwierdzenie wydaje się jednak bardzo mocne zważywszy, że bazuje na ocenie rynków w relatywnie krótkim okresie, w którym rzeczywiście mieliśmy do czynienia z korektą. Z drugiej strony należy zwrócić uwagę, że żyjemy w okresie, który jest zupełnie nowym rozdziałem w historii interwencji banków centralnych. Inwestorzy przyzwyczaili się już do taniego pieniądza, luzowania ilościowego i niskich stóp procentowych. Należy jednak pamiętać, że te działania mają na celu pobudzenie globalnego wzrostu i inflacji, a co za tym idzie, ultra-luźna polityka monetarna nie będzie wiecznie utrzymywana. Inwestorzy preferujących nieco większe ryzyko, poprzez obligacje wysokich rentowności (high-yield) na razie czują się relatywnie pewnie, globalny wskaźnik ich niewypłacalności mierzony przez Moody's wynosi 2,20%, wobec długoterminowej średniej w wysokości 4,50%. Wierzymy, że w takim otoczeniu decydując się na inwestycje w fundusz obligacyjny należy zachować ostrożność i poszukiwać rozwiązań skupiających się na bezpieczeństwie, o dużym poziomie dywersyfikacji i niewielkim duration.

Zmiana rentowności: obligacje skarbowe 10-letnie: Hiszpania, Grecja, Wielka Brytania, USA

10ESY.B - 1 rok
vs 10GRY.B 10UKY.B 10USY.B

10 czerwca



źródło: stooq.pl

Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy globalny dług:

Schroder ISF Global Unconstrained Bond A (Acc) USD

Schroder ISF Global Unconstrained Bond A (Acc) USD daje szansę ekspozycji na obligacje różnego typu i z różnych części świata. To nieszablonowe podejście do inwestycji w instrumenty o stałym dochodzie ma szansę umiejętnie bronić się nawet w niesprzyjającym otoczeniu rynkowym. Zarządzający funduszem Bob Jolly i Gareth Isaac skupiają się na aktywnym kierowaniu duration portfela, krzywej dochodowości oraz na umiejętnym wykorzystywaniu instrumentów walutowych i opcji. W celu podniesienia rentowności portfela zarządzający mogą zdecydować się na alokację w dług o niższej jakości kredytowej. Przyglądając się aktualnej strukturze geograficznej możemy zobaczyć, że najwięcej środków zostało ulokowanych w Europie (49,20%), Ameryce (41,50%), Azji (10,90%) oraz Afryce (2,10%). 43,20% aktywów stanowią obligacje skarbowe, 32,70% to obligacje przedsiębiorstw przemysłowych, zaś 18,40% zostało ulokowane w obligacjach instytucji finansowych. Średni rating kredytowy portfela to A-. Maksymalna opłata za zarządzanie w funduszu to 1,00%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 1,41%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2014 do 08.06.2015



Schroder ISF Global Unconstrained Bond A (Acc) USD vs Średnia fundusze dłużne dolarowe uniwersalne (USD)

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

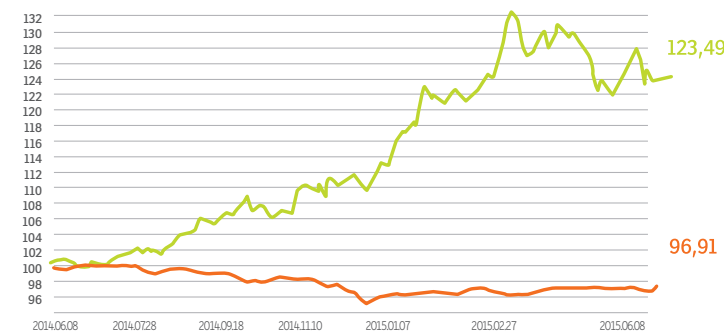
BlackRock GF Fixed Income Global Opportunities A2 (EUR)

Fundusz BlackRock GF Fixed Income Global Opportunities to jeden z najpopularniejszych funduszy dłużnych zagranicznych w Polsce. To co najbardziej przyciąga, to przede wszystkim regularność wyników osiągniętych przez ten fundusz. Ta cecha świadczy o umiejętności dopasowania portfela do panujących warunków rynkowych i aktywnego reagowania na nowe wydarzenia. Portfel dopuszcza możliwość alokacji w dług z wielu regionów i o różnej jakości kredytowej. W tej

chwili kluczowym rynkiem dłużnym dla funduszu jest USA, trzeba więc śledzić zachowanie amerykańskiego banku centralnego i jego działania na stopach procentowych. W portfelu funduszu znajdują się między innymi obligacje skarbowe wysokich rentowności (high yield), korporacyjne o ratingu inwestycyjnym i MBS (mortgage backed securities – instrumenty o stałym dochodzie opierające się na hipotekach). Przeważająca część aktywów portfela została zainwestowana w dług o ratingu inwestycyjnym AAA (27,2%). Zarządzającym jest Rick Rieder. Maksymalna opłata wynosi 1%. W okresie ostatnich 12 miesięcy funduszowi udało się uzyskać wynik 23,49%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2014 do 08.06.2015

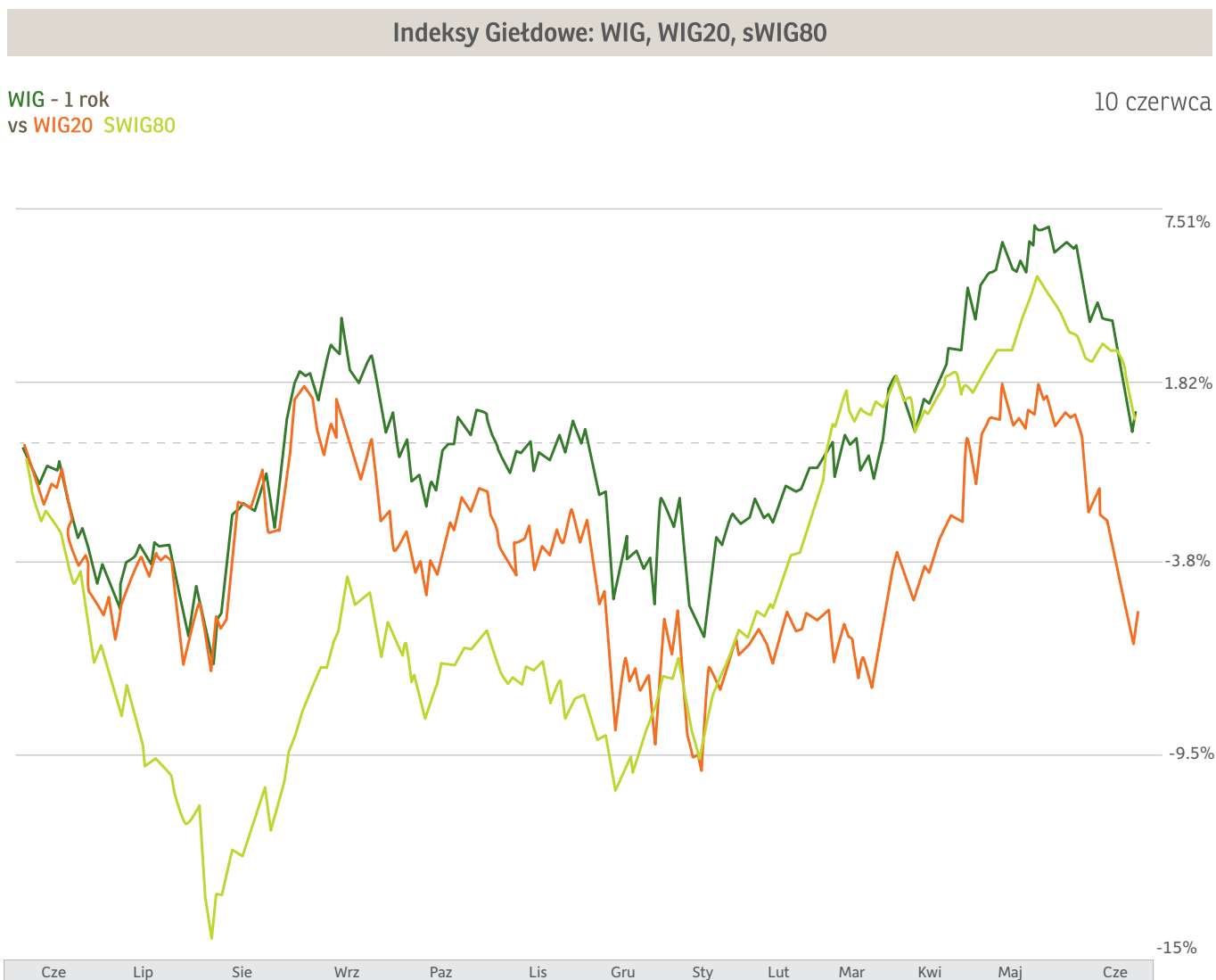


BlackRock GF Fixed Income Global Opportunities A2 (EUR) vs Średnia fundusze dłużne dolarowe uniwersalne (USD)

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

Akcje Polskie

Tematem, który nabiera popularności wśród inwestorów są z pewnością polskie akcje. Dane makroekonomiczne jednoznacznie wskazują, że obecnie mamy sprzyjające otoczenie dla polskiej gospodarki. Trwa ożywienie gospodarcze w Niemczech, które nadal pozostają naszym najważniejszym partnerem handlowym. To wspiera zwłaszcza naszych eksporterów. Szybko rosnące PKB (szacowane 3,5%) powoduje, że faktycznie na arenie europejskiej możemy jawić się atrakcyjnie. Kolejne programy dofinansowania z Unii Europejskiej również wspomogą gospodarkę, stworzą nowe miejsca pracy i napędzą konsumpcję. Z drugiej strony, ostatnie zawirowania polityczne powodują nieco zaważania i straszą inwestorów. Okres do października może cechować się większą od przeciętnej zmiennością. W dalszym ciągu problem pozostaje płynność, a właściwie jej brak spowodowany brakiem regularnych napływów kapitału z Otwartych Funduszy Emerytalnych. Z drugiej strony, wraz z powrotem do łask inwestorów spółek z GPW, będziemy mogli liczyć na poprawę.



źródło: stooq.pl

Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy akcje polskie:

Skarbiec Małych i Średnich Spółek (Skarbiec FIO)

Ten subfunduszu również poszukuje okazji inwestycyjnych przede wszystkim na rynkach sWIG80 i mWIG40, aczkolwiek zarządzający, Adam Łukojć, pozostawia sobie otwartą furtkę, jeśli chodzi na wyjście za granicę. Takie rozwiązanie może pomóc osiągać lepsze rezultaty, a w okresie dekonjunktury na GPW chronić zainwestowany ka-

pital. Skład portfela to obecnie Polska (76,00%), rynki rozwinięte z wyłączeniem Stanów Zjednoczonych (15,00%), rynki wschodzące (5,00%) oraz Turcja (4,00%). Najważniejsze sektory to przemysł (18,80%), IT (15,90%), usługi (14,70%) oraz banki (14,70%). Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 4,00%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 3,56%.

Quercus lev (Parasolowy SFIO)

To nietypowe w skali polskich TFI rozwiązanie dedykowane inwestorom przekonanym o silnych wzrostach największych polskich spółek. Kluczowym założeniem subfunduszu jest inwestycja w kontrakty terminowe na indeks WIG20 (na długą pozycję). Pozostałe środki, które nie zostaną ulokowane w kontrakty terminowe, będą zainwestowane w instrumenty dłużne (do 90%) oraz inne środki finansowe. Fakt, że zarządzający nie jest zmuszony do lokowania całości środków w kontrakty terminowe w okresie bessy pomaga ograniczyć potencjalne straty. Za wyniki subfunduszu odpowiadają Wojciech Zych, Krzysztof Grudzień oraz Arkadiusz Bebel. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 3,80%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to -11,46%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2014 do 08.06.2015



Skarbiec Małych i Średnich Spółek vs Średnia fundusze akcji polskich małych i średnich spółek

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2014 do 08.06.2015



Quercus lev vs Średnia fundusze akcji polskich uniwersalnych

Źródło: Navigator, Analityz Online S.A.

Źródło: Navigator, Analityz Online S.A.

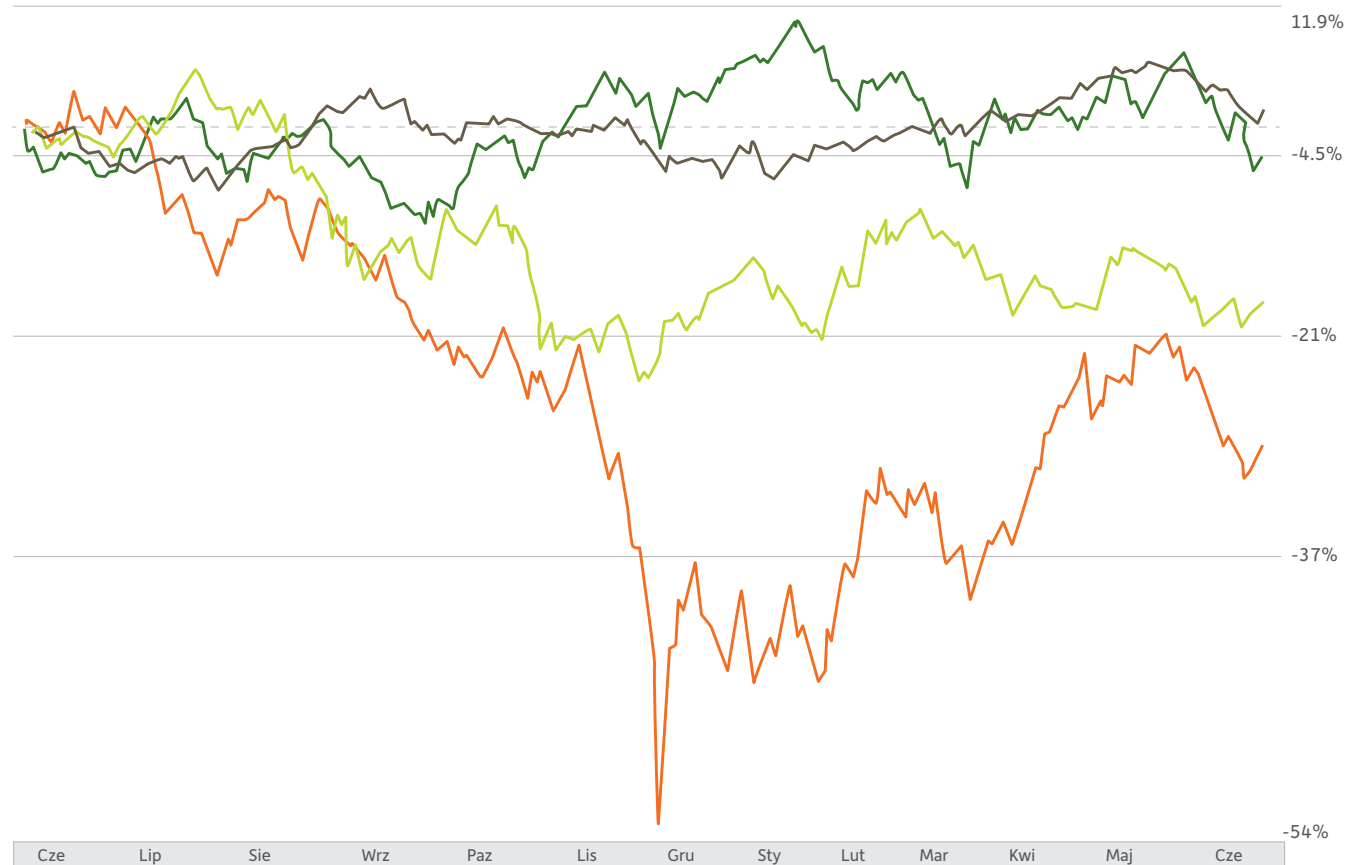
Akcje Środkowa-Wschodnia Europa

Ostatni okres w regionie Europy Środkowo-Wschodniej to przede wszystkim tureckie wybory i ponowne zaognienie sytuacji rosyjsko-ukraińskiej. W Turcji mieliśmy do czynienia z niespodziewanym wynikiem wyborów, gdzie będącej u władzy już od trzech kadencji Partii Sprawiedliwości i Rozwoju (AKP) nie udało się zdobyć większości. Pierwsza reakcja rynków była dramatyczna, zarówno turecka lira, jak i giełda mocno traciły. Wzrosła też rentowność tamtejszych obligacji skarbowych. Długofalowo jednak fakt, że AKP nie przejęła całej władzy, a będzie musiała tworzyć rząd koalicyjny może się okazać dobrą wiadomością. Taki rozwój wydarzeń powoduje, że mniej realna jest perspektywa zmian konstytucji i wprowadzenie systemu prezydenckiego, o czym myślał obecny prezydent, a były premier Recep Tayyip Erdogan. Sprawcą zamieszania jest przede wszystkim kurdyjska partia, która odebrała głosy AKP. Wracając do tematu Ukrainy, można odnieść wrażenia, że ustalenia z Mińska nie znaczą zbyt wiele i minie wiele miesięcy zanim dojdzie do zupełnego wygaszenia konfliktu. Patrząc przez pryzmat rynkowy, najciekawszymi i jednocześnie najbezpieczniejszymi rynkami w regionie wydają się Polska i Węgry, a także Rumunia, która niedługo może wejść w skład indeksów rynków wschodzących.

Indeksy Giełdowe: Turcja, Rosja, Ukraina, Polska

^XU100 - 1 rok
vs ^RTS ^UX WIG

10 czerwca



źródło: stooq.pl

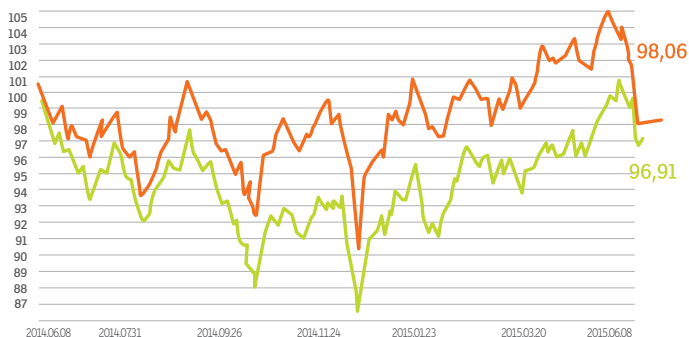
Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Akcje Środkowa/Wschodnia Europa:

Caspar Akcji Środkowej i Wschodniej Europy

Subfundusz daje możliwość alokacji środków w ciekawych spółkach z regionu Europy Środkowo-Wschodniej, jednocześnie pozostawiając sobie możliwość wyjścia poza region. Zarządzający preferują małe i średnie spółki cechujące się ponadprzeciętnym potencjałem wzrostu o określonej, wyraźniej wizji na przyszłość. Kluczowymi krajami w portfelu są Austria (22,56%), Polska

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2014 do 08.06.2015



Caspar Akcji Środkowej i Wschodniej Europy vs Średnia fundusze akcji europejskich rynków wschodzących

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

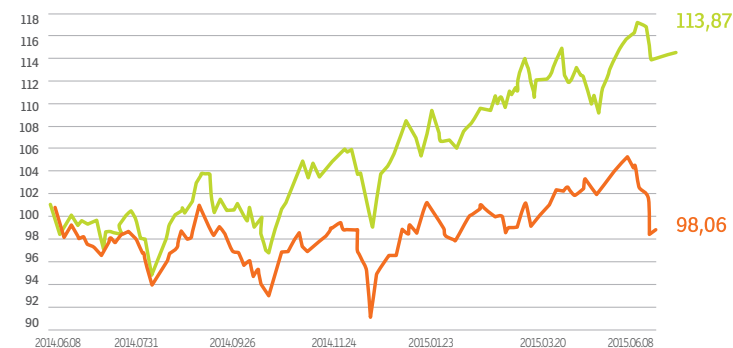
(18,36%), Rumunia (14,73%) oraz Turcja (13,92%). Najważniejsze sektory to finanse (31,97%), przemysł (14,35%) oraz cykliczne dobra konsumpcyjne (12,98%). Subfunduszem zarządzają zespołowo Błażej Bogdziewicz i Piotr Przedwojski. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 3,5%. Subfundusz w okresie ostatnich 12 miesięcy osiągnął wynik na poziomie -3,09%.

Skarbiec Spółek Wzrostowych

Ten subfundusz to jedno z bardziej nietypowych rozwiązań skupiających się na regionie Europy Środkowo-Wschodniej, aczkolwiek nie tylko. Zarządzający Michał Cichosz zdecydował się na wyjście poza region. Obecna struktura portfela to Polska (25,00%), USA (25,00%), rynki rozwinięte bez USA (23,00%), Turcja (13,00%) oraz rynki wschodzące (13,00%). Kluczowym czynnikiem, którym kieruje się zarządzający jest możliwość bezproblemowego generowania przepływów pieniężnych, które później wykorzystywane są do finansowania rozwoju. Opłata za zarządzanie wynosi 4%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 13,87%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2014 do 08.06.2015



Skarbiec Spółek Wzrostowych vs Średnia fundusze akcji europejskich rynków wschodzących

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

Akcje Starej Europy

Niewiele osób potrafi wlać tak wiele nadziei w serca inwestorów jak Mario Draghi. Obecny szef Europejskiego Banku Centralnego długo zapowiadał, że zrobi wszystko co będzie konieczne, aby ratować Strefę Euro, wspomóc jej rozwój i pobudzić wzrost. Wiele miesięcy mówienia przełożyło się ostatecznie w program luzowania ilościowego. Ten długo oczekiwany bodziec mający za zadanie pobudzić europejską gospodarkę, co prawda nie rozwiązuje gigantycznych problemów strukturalnych z jakimi borykają się kraje wspólnoty walutowej, ale na pewno wspiera rynki. Innym istotnym czynnikiem jest fakt, że luzowanie powinno osłabić wspólną walutę, co podnosi konkurencyjność europejskich spółek. Mamy w Europie wiele globalnych spółek, które ponoszą koszty w euro, a zarabiają między innymi w USD, co sprzyja ich marżom. Po raz pierwszy od 2010 roku będziemy mieli do czynienia z rewizją w górę oczekiwanych wyników przedsiębiorstw. Wskaźnik PMI jest pozytywny praktycznie we wszystkich krajach Starej Europy. To cieszy, wskazuje bowiem na duży optymizm. Warto przyglądać się również gospodarkom poza Strefą Euro, np. brytyjskiej. Wyniki ostatnich wyborów parlamentarnych zostały pozytywnie przyjęte przez rynki, zaś brytyjska gospodarka zdaje się naśladować amerykańską, będącej jednym z liderów wzrostu. Oczywiście cieniem rzuca się sytuacja Grecji.

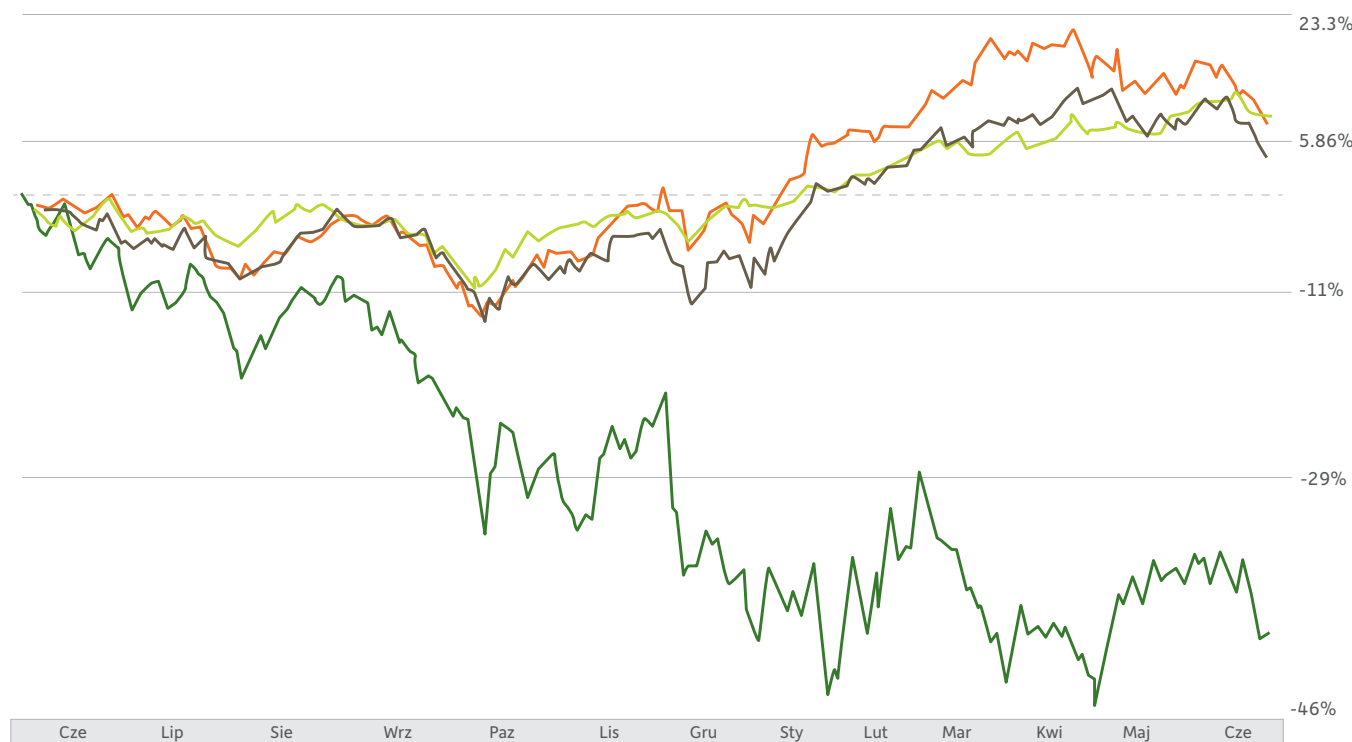
Większość inwestorów zapewne zadaje sobie pytanie, co by było, gdyby gospodarka grecka nie była ratowana za wszelką cenę i pozwolono jej upaść. Z gospodarczego punktu widzenia, Grecja nie stanowi ważnego elementu Strefy Euro, ale rządzący obawiają się precedensu i przyszłego,

możliwego rozpadu na większą skalę. Jak to często bywa w maju i na początku czerwca, mieliśmy okres dużej zmienności, która przerodziła się, w krótkotrwałą korektę i ponownie uatrakcyjniła ceny na europejskich parkietach.

Indeksy Giełdowe: Grecja, Niemcy, Wielka Brytania, Francja

▲ATH - 1 rok
vs ▲DAX ▲FTM ▲CAC

10 czerwca



źródło: stooq.pl

Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Akcje Starej Europy:

Schroder ISF European Smaller Companies A (Acc) (EUR)

Fundusz Schroders to rozwiązanie dedykowane małym i średnim spółkom z całej Europy Zachodniej, w tym Wielkiej Brytanii. Schroder ISF European Smaller Companies jest zarządzany przez Andrew Brougha i Andrewa Lyncha. Statystycznie bardzo często, zwłaszcza w dłuższym terminie, to właśnie mniejsze firmy charakteryzują się większym potencjałem wzrostu. Jest ku temu kilka powodów, między innymi ich el-

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2014 do 08.06.2015



Schroder ISF European Smaller Companies A (Acc) (EUR)
vs Średnia fundusze akcji europejskich rynków rozwiniętych (EUR)

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

styczność. Trzeba jednak pamiętać, że ich wyceny rynkowe są bardziej zmienne. Najistotniejsze kraje to Wielka Brytania (26,30%), Włochy (13,20%), Niemcy (11,00%) oraz Francja (10,50%). Najważniejszymi sektorami są dobra luksusowe (23,90%), instytucje finansowe (23,30%), przedsiębiorstwa przemysłowe (19,00%) oraz informatyka (9,20%). Opłata za zarządzanie wynosi 1,5%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 15,75%.

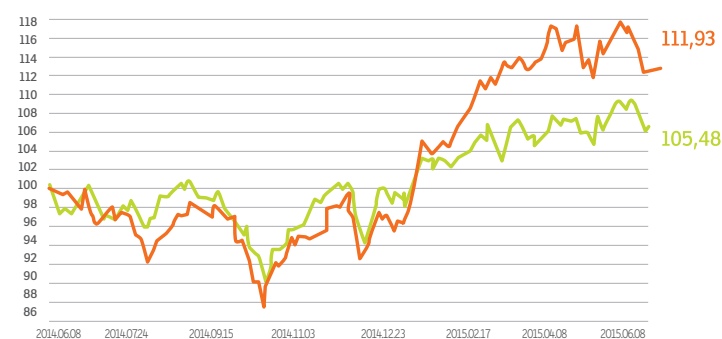
BlackRock GF United Kingdom A2 (GBP)

BlackRock GF United Kingdom to rozwiązanie skupiające się na szerokim rynku brytyjskim, bogatym w spółki zarabiające na lokalnym rynku, ale również spółki globalne. Nick Little, zarządzający funduszem, poszukuje okazji inwestycyjnych na FTSE All-Share. Analizując strukturę portfela zauważymy wiele komponentów z indeksu FTSE250. Podstawą decyzji inwestycyjnej jest tutaj analiza fundamentalna i interesujący zdaniem zarządzającego model biznesowy. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 1,5%. Najważniejsze sektory to usługi konsumenckie (łącznie 27,50% aktywów), sektor finansowy (20,40%),

towary konsumenckie (15,40%) oraz opieka zdrowotna (10,00%). Fundusz w okresie ostatnich 12 miesięcy osiągnął wynik 5,48%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2014 do 08.06.2015



BlackRock GF United Kingdom A2 (GBP) vs Średnia fundusze akcji europejskich rynków rozwiniętych (EUR)

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

Akcje Stany Zjednoczone

Od dłuższego już czasu słyszymy o bardzo silnej amerykańskiej gospodarce. To cieszy i kusi inwestorów, przyciąga do akcji, ale jednocześnie straszy. Straszy, bo im wskaźniki ekonomiczne wyglądają lepiej, tym większe prawdopodobieństwo wzrostu stóp procentowych. To widmo przeraża inwestorów już od pewnego czasu i prawdopodobnie jest odpowiedzialne, przynajmniej w części, za ostatnie zawirowania na tamtejszym rynku. Jakkolwiek często słyhać głosy, że to jeszcze nie pora, to śledząc wypowiedzi Janet Yellen, szefowej FED-u, termin września 2015 roku absolutnie nie jest wykluczony. Oczywiście będzie to pochodną inflacji, a ta ostatnio wskazała poziom -0,20%. Z drugiej strony, przeciętny Amerykanin, nie odczuł jeszcze poprawy gospodarczej w swoim portfelu, a bardzo na to czeka. Istnieje presja na wzrost wynagrodzeń, który jest niezbędny, aby napędzić konsumpcję. Zwłaszcza, że nieruchomości i koszt opieki zdrowotnej już dość istotnie wzrosły. Co więcej, wydaje się, że mamy do czynienia z ustabilizowaniem cen ropy, co może wesprzeć inflację. Kilka lat wzrostów spowodowało, że wyceny akcji amerykańskich znajdują się na wysokich poziomach, zwłaszcza w przypadku „najmodniejszych sektorów”, takich jak technologia i medycyna. Te dwa przypadki nie dziwią, bo wydaje się, że weszliśmy w złoty

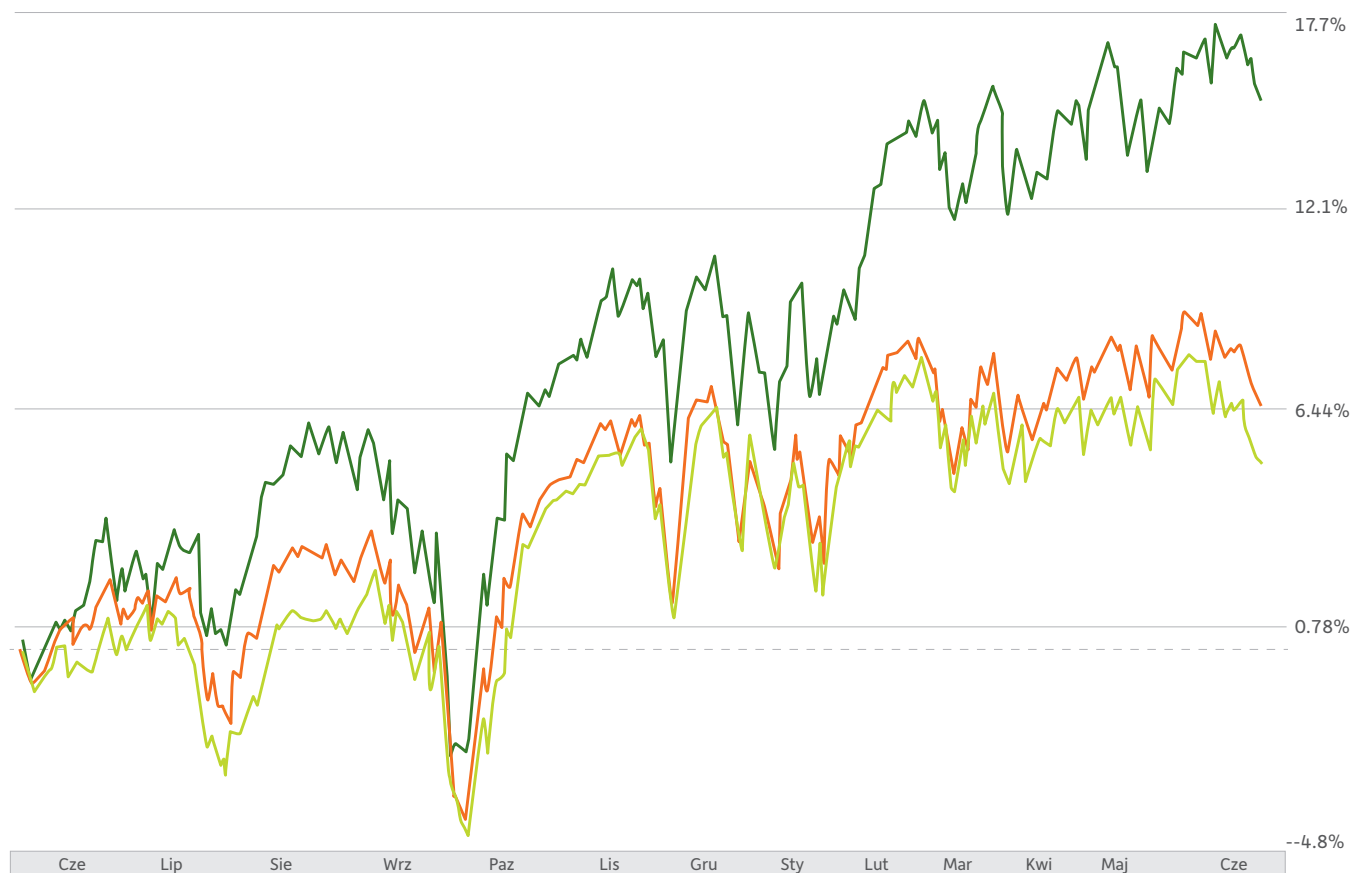
okres dla tych branż, gdzie mamy do czynienia z ciągłym rozwojem i nowościami. Tym niemniej, warto uważnie śledzić również sektory, które nie

były w ostatnim okresie aż tak popularne, bo być może to w nich właśnie drzemie największy potencjał.

Indeksy Giełdowe: Nasdaq, S&P500, DowJones

^NDQ - 1 rok
vs ^SPX ^DJI

9 czerwca



źródło: stooq.pl

Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Akcje Stany Zjednoczone:

BlackRock GF World Financials A2 (USD)

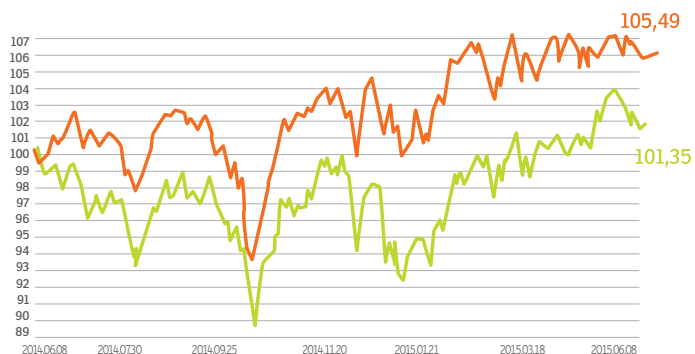
Przyglądając się rozwiązaniom sektorowym w Stanach Zjednoczonych i mając na uwadze fakt, że już we wrześniu możemy mieć do czynienia z podniesieniem stóp procentowych, należy uważnie analizować sektory, które niekoniecznie muszą być poszkodowane przez taki rozwój wydarzeń. Być może podwyżka stóp nie wpłynie negatywnie na sektor finansowy, a co więcej, większość

firm, które przetrwały kryzys z lat 2007-2008 wyszły z niego zrestrukturyzowane. Coraz lepiej radząca sobie gospodarka potrzebuje pieniędzy na rozwój i konsumpcje, a to powinno napędzać biznes banków. Edward Booth, zarządzający funduszem, okazji do zarobku poszukuje głównie z Stanach Zjednoczonych (45,90%), Wielkiej Brytanii (8,20%), Holandii (4,60%), Francji (4,30%) oraz Japonii (3,70%). Maksymalna opłata za zarządzanie to 1,50%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 1,35%.

(9,00%), Francja (8,90%), Niemcy (7,80%) oraz Wielka Brytania (7,50%). Za wyniki funduszu odpowiedzialni są Robin Batchelor i Poppy Allonby. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 1,75%. Wynik w okresie 12 miesięcy to 13,17%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2014 do 08.06.2015



BlackRock GF World Financials A2 (USD) vs Średnia funduszy zagranicznych akcji amerykańskich (USD)

Źródło: Navigator, Anality Online S.A.

BlackRock GF New Energy A2 (EUR)

W dobie nadpodaży ropy, elektrycznych i hybrydowych samochodów, ciekawym sektorem może być nowa energia. To sektor, w którym wyceny urosły relatywnie niewiele. Jednocześnie istotne jest, aby nie postrzegać nowej energii wyłącznie jako alternatywne źródła energii, jak energia słoneczna, czy wiatrowa. Fundusz inwestuje również w paliwa alternatywne, efektywność energetyczną oraz technologie wspomagające wytwarzanie energii. Najwięcej środków zostało ulokowanych w Stanach Zjednoczonych (32,90% aktywów funduszu). Kolejne miejsca zajmują przedstawiciele Europy Zachodniej, między innymi Dania

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2014 do 08.06.2015



BlackRock GF New Energy A2 (EUR) vs Średnia funduszy zagranicznych akcji amerykańskich

Źródło: Navigator, Anality Online S.A.

Akcje Globalne Rynków Wschodzących

Akcje globalnych rynków wschodzących nieco straciły w ostatnim czasie na popularności wśród inwestorów na rzecz akcji japońskich i europejskich. Co jest tego przyczyną? Nieco słabszy wzrost gospodarczy i fakt, że surowce, których wydobycie było motorem napędowym dla wielu z tych gospodarek, pozostają tanie. Innym czynnikiem, który straszy inwestorów jest polityka. Przykładem jest Turcja i ostatnie wybory, gdzie porażka Partii Sprawiedliwości i Rozwoju (AKP) spowodowała gigantyczną jednodniową przecenę. Jeśli chodzi o negatywny wpływ polityki na ekonomię, to „przodownikiem” pozostają kraje Ameryki Południowej. Tym niemniej, nie należy traktować rynków wschodzących jako całości, a warto poszukiwać okazji w krajach, które mają dobrą gospodarkę. Te potrafią rosnać zdecydowanie szybciej niż ich odpowiedniki z grupy państw zaliczanych do rynków rozwiniętych. Świetnymi przykładami są tu przede wszystkim kraje Azji. Te właśnie gospodarki nie oparły się o wydobycie surowców, a rozwój produkcji i technologii, a to dzisiaj procentuje. Kraje takie jak Tajwan, Chiny, czy Indie to gospodarki, o przyszłość których można być spokojnym. Korzystają na globalnym wzroście, ale jednocześnie rozwijają lokalną konsumpcję. Mamy też liczną grupę państw, które nie wykorzystały swoich szans, oparły swoją

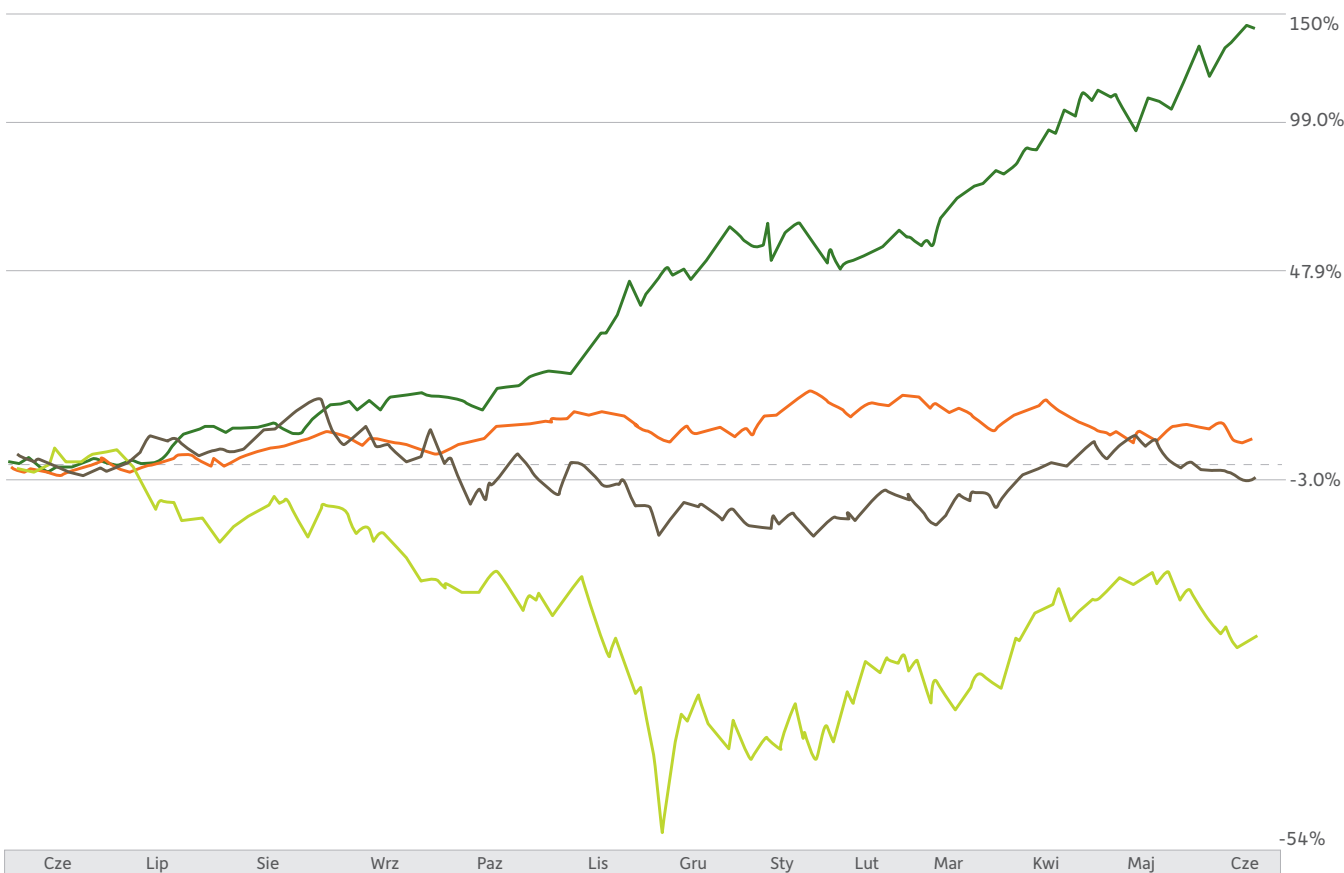
ekonomię o surowce i w otoczeniu niskiej inflacji cierpią. Pragnąc inwestować na rynkach wschodzących warto również uważnie śledzić waluty,

bo ich zachowanie może mieć duży wpływ na końcowy wynik naszej inwestycji.

Indeksy Giełdowe: Chiny, Indie, Rosja, Brazylia

^SHC - 1 rok
vs ^SNX ^RTS ^BVP

10 czerwca



źródło: stooq.pl

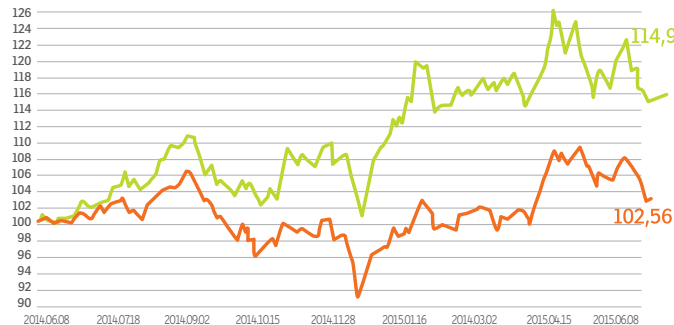
Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Akcje Globalne Rynków Wschodzących:

JPMorgan - Emerging Markets Opportunities Fund Polska (Skarbiec - JPM AM Funds Polska SFIO)

To interesujący subfundusz zarządzany przez globalnego gracza JP Morgan Asset Management, ale występujący jednocześnie pod parasolem polskiego TFI Skarbiec. Jest to bardzo praktyczne rozwiązanie, umożliwiające w ramach subfunduszu polskiego funduszu rozliczanego w złotówkach korzystać z globalnego potencjału jednego z największych światowych banków. Taka konstrukcja jest również efektywna kosztowo, opłata za zarządzanie wynosi 2,04%. Wybierając ten produkt inwestor zdobywa szansę inwestycji na takich rynkach, jak Chiny (29,90%), Korea Południowa (14,90%), Tajwan (9,70%) oraz Brazylia (8,90%). Kluczowe sektory finanse (27,80%), IT (23,70%), dobra konsumenckie wyższego rzędu (21,20%), dobra podstawowe (6,40%) oraz materiały (5,00%). W okresie ostatnich 12 miesięcy subfundusz osiągnął wynik inwestycyjny 14,90%. Za zarządzanie funduszem są odpowiedzialni Amit Mehta oraz Richard Titherington.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2014 do 08.06.2015



JPMorgan - Emerging Markets Opportunities Fund Polska vs Średnia fundusze akcji globalnych rynków wschodzących

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

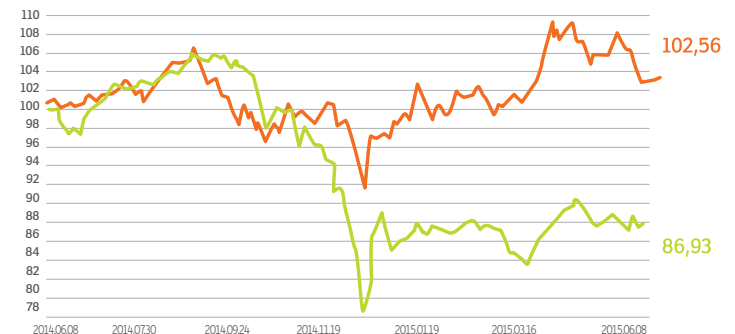
Schroder ISF Frontier Markets Equity Hedged A1 (Acc) (PLN)

Decydując się na alokację w fundusz Schroder ISF Frontier Markets A1 Acc (hedged PLN) lokujemy środki w młode, rozwijające się gospodarki. Są to rynki na wcześniejszym etapie rozwoju niż rynki wschodzące. Allan Conway, odpowiadający za zarządzanie funduszem jest przekonany, że ten kierunek inwestycyjny powinien być najbardziej kuszący. Jego zdaniem, te rynki są niemalże

identyczne jak EM sprzed przynajmniej dwudziestu lat, jednak charakteryzują się znacznie większą płynnością. Najważniejszymi krajami w portfelu są obecnie Zjednoczone Emiraty Arabskie (18,70%), Kuwejt (18,40%), Pakistan (11,50%), Arabia Saudyjska (7,60%) oraz Nigeria (7,50%). Kluczowymi sektorami są instytucje finansowe (59,70%), telekomunikacja (13,20%) oraz materiały (7,70%). Roczna opłata za zarządzanie wynosi 1,5%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy wynosi -13,07%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2014 do 08.06.2015



Schroder ISF Frontier Markets Equity Hedged A1 (Acc) (PLN) vs Średnia fundusze akcji globalnych rynków wschodzących

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

Akcje Chiny, Południowo-Wschodnia Azja, Pacyfik, Japonia

W ostatnim czasie dwa kraje, które przykuwają największą uwagę w regionie to oczywiście Chiny i Japonia. To nie dziwi, chociażby ze względu na wielkość ich gospodarek, ale także ze względu na to, jak atrakcyjne są tamtejsze giełdy. Rynek chiński to w tym roku lider wzrostów, zaś Japonia już od pewnego czasu pozwalała na dobry zarobek, ale jednocześnie serwuje inwestorom sporo nerwów ze względu na dużą zmienność. Wynika ona z dwóch powodów. Po pierwsze, lokalni japońscy inwestorzy lubią realizować zyski. Po drugie, z działań Japońskiego Banku Centralnego, który wzorem wcześniejszych działań FED-u prowadzi ultra-luźną politykę monetarną i program luzowania ilościowego. To spowodowało osłabienie jena i uatrakcyjniła tamtejszych eksporterów. Haruhiko Kuroda w ostatnim przemówieniu zapowiedział, że jeśli osiągnięty zostanie 2% cel inflacyjny, to QE może zakończyć się w 2016 roku. Wydaje się, że obecny poziom słabości został już osiągnięty, zwłaszcza w relacji do euro. Dalsze osłabianie waluty nie byłoby dobre dla japońskiej gospodarki, która importuje wiele surowców. Inne rynki również przeżywają okres nerwowości i dużych wahań. Ciekawie wygląda rynek indyjski, który zaliczył fenomenalny 2014 rok, aby obecnie wyhamować. Po części jest to

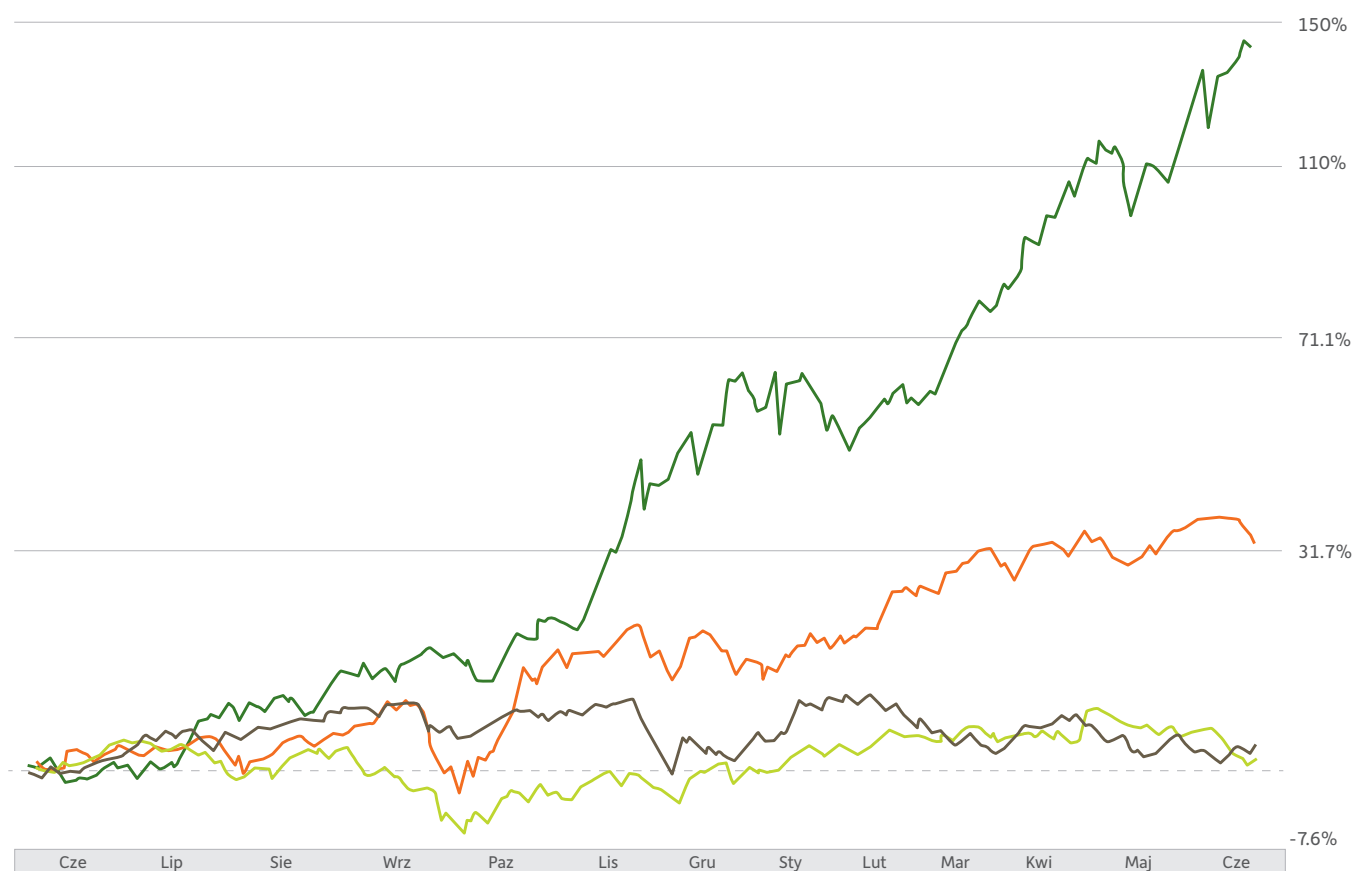
efektem wolno wdrażanych reform obiecanych przez rząd Narendra Modi'ego, ale z drugiej stro-

ny dynamika wzrostu gospodarczego jest tam nadal imponująca i stale się poprawia.

Indeksy Giełdowe: Chiny, Japonia, Tajwan, Tajlandia

^SHC- 1 rok
vs ^NKX ^TWSE ^SET

10 czerwca



źródło: stooq.pl

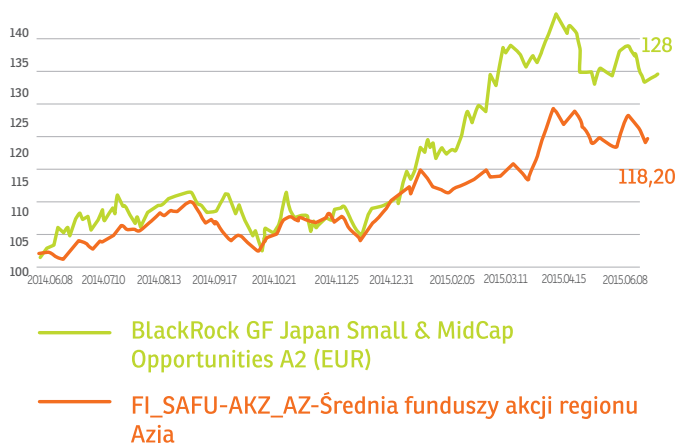
Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Akcje Chiny, Południowo-Wschodnia Azja, Pacyfik, Japonia:

BlackRock GF Japan Small & MidCap Opportunities A2 (EUR)

Ostatni okres w Japonii minął pod znakiem osłabienia lokalnej waluty. To co prawda wsparło eksporterów i było korzystne dla rynku, ale jednak należy pamiętać, że ten kraj jest relatywnie ubogi w surowce i koszt importu przy zbyt tanim jenie nie byłby korzystny. Japonia jest jednym z bardziej zmiennych rynków i niezwykle istotny jest tutaj timing inwestycji, czyli dobry czas

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2014 do 08.06.2015



Źródło: Navigator, Analizy OnLine S.A.

na wejście i wyjście z inwestycji. Kei Fujibe, zarządzający funduszem, poszukuje atrakcyjnych spółek wśród firm o mniejszej kapitalizacji, ale z dużym potencjałem, aby w dłuższej perspektywie stać się wiodącymi graczami na rynku. Zaletą takiego rozwiązania jest fakt, że małe firmy wykazują się umiejętnością dostosowania do zmieniających się warunków rynkowych. W portfelu znajdziemy japońskie firmy z takich sektorów, jak dobra luksusowe (20,50%), finanse (20,40%), przemysł (18,70%) oraz informatyka (15,30%). Opłata za zarządzanie wynosi 1,5%. Fundusz w okresie ostatnich 12 miesięcy osiągnął wynik inwestycyjny 28,33%.

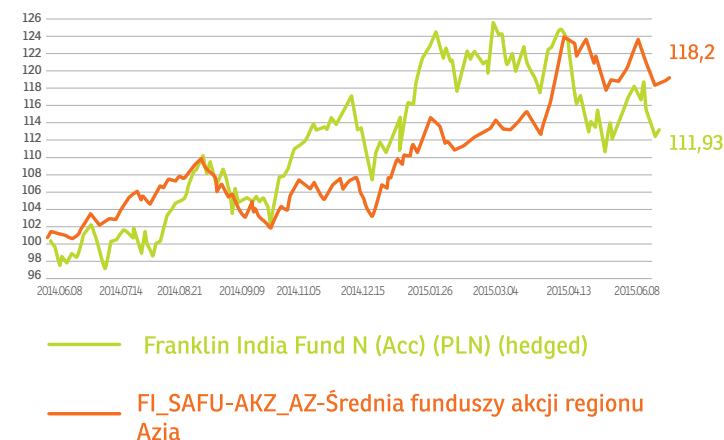
Franklin India Fund N (Acc) (PLN) (hedged)

Fundusz Franklina to zdecydowanie fundamentalne podejście do inwestycji. Kluczowym kryterium decyzji o nabyciu spółki do portfela jest potencjał wzrostu. Sukumar Rajah i Stephen Dover są zarządzającymi Franklin India Fund. Przeszukują oni cały rynek, nie ograniczając się do konkretnych kapitalizacji i sektorów. Obecnie największą pozycję stanowią finanse (28,34%),

technologie informatyczne (15,75%), przemysł (13,04%) oraz ochrona zdrowia (12,98%). Fundusz jest dość odważnie budowany i pozycje, co do których zarządzający mają pewność, są duże – np. Infosys Ltd (5,43%), HDFC Bank Ltd (5,09%) oraz Sun Pharmaceutical Ind (5,06%). Odpowiednia selekcja może zapewnić wysokie zwroty, jednak takie przeważenie poszczególnych spółek może łączyć się również z istotnym ryzykiem. Opłata za zarządzanie wynosi 1%. Fundusz jest również dostępny w opcji zabezpieczonej przed ryzykiem walutowym. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to imponujące 11,93%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2014 do 08.06.2015



Źródło: Navigator, Analizy OnLine S.A.

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7
Polski Dług	UniLokata	2,95	11,97	*
	UniObligacje Aktywne	3,42	26,35	***
Globalne Dłużne	Schroder ISF Global Unconstrained Bond A (Acc) USD	1,41	n/d	*****
	BlackRock GF Fixed Income Global Opportunities A2 (EUR)	23,49	n/d	*****
Akcje Polskie	Skarbiec Małych i Średnich Spółek (Skarbiec FIO)	3,56	55,71	*****
	Quercus lev (Parasolowy SFIO)	-11,46	18,32	*****
Akcje Środkowa/Wschodnia Europa	Caspar Akcji Środkowej i Wschodniej Europy	-3,09	n/d	*****
	Skarbiec Spółek Wzrostowych	13,87	63,93	*****
Akcje Starej Europy	Schroder ISF European Smaller Companies A (Acc) (EUR)	15,75	108,76	*****
	BlackRock GF United Kingdom A2 (GBP)	5,48	43,17	*****
Akcje Stany Zjednoczone	BlackRock GF World Financials A2 (USD)	1,35	68,11	*****
	BlackRock GF New Energy A2 (EUR)	13,17	56,62	*****
Akcje Globalne Rynków Wschodzących	JPMorgan-Emerging Markets Opportunities Fund Polska	14,90	n/d	*****
	Schroder ISF Frontier Markets Equity Hedged A1 (Acc) (PLN)	-13,07	n/d	*****
Akcje Chiny, Południowo-Wschodnia Azja, Pacyfik, Japonia	BlackRock GF Japan Small & MidCap Opportunities A2 (EUR)	28,33	71,29	*****
	Franklin India Fund N (Acc) (PLN) (hedged)	11,93	63,03	*****
	BlackRock GF World Agriculture A2 (USD)	1,21	27,40	*****
	Franklin Global Real Estate Fund A (Acc) (USD)	0,80	30,60	*****

Wszystkie powyżej przedstawione wyniki funduszy są prezentowane dla okresu 08.06.2014 do 08.06.2015, o ile w tekście nie jest podany inny zakres czasowy.

RAPORT ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY W DNIU 12.06.2015 ROKU W OPARCIU O DOSTĘPNE DO TEJ DATY INFORMACJE

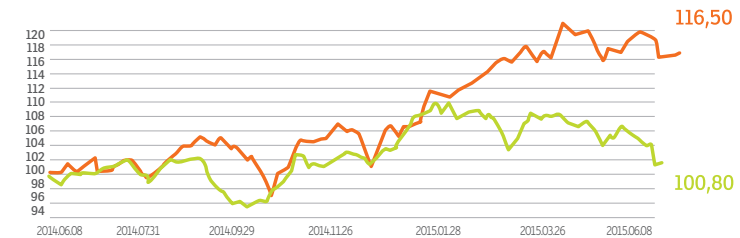
Franklin Global Real Estate Fund A (Acc) (USD)

Obecna sytuacja rynkowa jawi się jako mało kładowa. Dług, który do tej pory postrzegany był, jako bezpieczna klasa aktywów, chroniąca kapitał i pozwalająca zredukować zmienność portfela, w ostatnim czasie przestał pełnić swoją funkcję. Utrzymywana już od lat ekstremalnie luźna polityka monetarna przez największe banki centralne spowodowała, że rentowności najpierw osiągnęły historycznie niskie poziomy, aby potem gwałtownie się odbić. Co prawda nadal mamy do czynienia z niskimi poziomami, ale jednocześnie musimy radzić sobie z codziennymi, sporymi wahaniami. Dla inwestorów, którzy poszukują przede wszystkim spokoju, nie jest to optymalny rozwój wydarzeń. W takiej sytuacji warto rozważyć się za alternatywnymi sposobami inwestycji, jak na przykład nieruchomości. Bezpośrednia inwestycja w tę klasę aktywów mimo swoich zalet posiada też rozliczne wady, przede wszystkim ponadprzeciętnie niską płynność i wysokie progi wejścia. Jako najbardziej zbliżoną wersję inwestycji w nieruchomości można potraktować inwestycje w fundusz nieruchomościowy. Co prawda fundusz nie nabywa bezpośrednio nieruchomości, ale akcje spółek nieruchomościowych i REITs (z angielskiego Real Estate Investment Trust). To rozwiązanie daje posiadaczowi przychód z wy-

najmu, przy jednoczesnym zachowaniu pełnej płynności, podobnej jak w przypadku akcji. Akcje REITs są handlowane na głównych światowych rynkach, przede wszystkim w Londynie i Nowym Jorku. W funduszu Franklin Global Real Estate Fund, zarządzanym przez Jacka Fostera oraz Wilsona Magee, opłata za zarządzanie wynosi 1,00%. Alokacja geograficzna to USA (52,23%), Japonia (12,09%), Hongkong (7,72%), Wielka Brytania (6,93%), Australia (5,57%), Francja (4,37%) oraz Singapur (3,09%). Patrząc na skład portfela przez pryzmat sektorów, najwięcej środków zostało ulokowanych w obiektach biurowych (13,29%), obiektach sprzedaży detalicznej (13,20%), mieszkaniach (9,97%) oraz galeriach handlowych (8,29%). Największe pozycje to Simon Property Group (4,72%), Mitsui Fudosan (3,59%), UniBail-Rodamco (3,18%) oraz Mitsubishi Estate (2,65%). Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy, to 0,80%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2014 do 08.06.2015



Franklin Global Real Estate Fund A (Acc) (USD)
vs Średnia funduszy zagranicznych akcji globalnych rynków
rozwiniętych

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

Ekspozycja na kraj	%
Stany Zjednoczone	52,23
Japonia	12,09
Hongkong	7,72
Wielka Brytania	6,93
Australia	5,57
Francja	4,37
Singapur	3,09
Niemcy	2,32
Szwecja	1,53
Inne	4,16

Źródło: karta funduszu

Ekspozycja na poszczególne sektory	%
Zdywersyfikowany	24,37
Obiekty biurowe	13,29
Obiekty sprzedaży detalicznej	13,20
Mieszkania	9,97
Regionalne galerie handlowe	8,29
Nieruchomości przemysłowe	6,94
Health Care Property	6,26
Hotele, kurorty i linie rejsowe	4,49
Centra handlowe	4,00
Inne	9,20

Źródło: karta funduszu

10 głównych pozycji	%
SIMON PROPERTY GROUP INC	4,72
MITSUI FUDOSAN CO LTD	3,59
UNIBALL-RODAMCO SE	3,18
MITSUBISHI ESTATE CO LTD	2,65
EQUITY RESIDENTIAL	2,64
BOSTON PROPERTIES INC	2,10
VORNADO REALTY TRUST	1,98
PROLOGIS INC	1,98
HEALTH CARE REIT INC	1,92
HONG KONG LAND HOLDINGS LTD	1,89

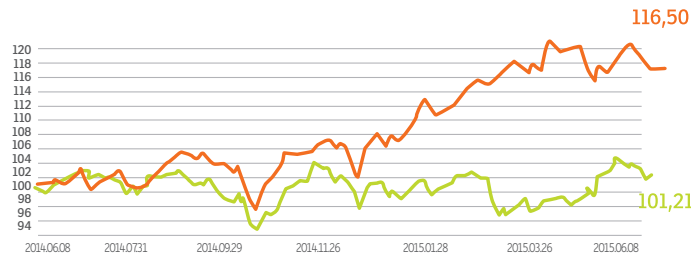
Źródło: karta funduszu

BlackRock GF World Agriculture A2 (USD)

Rolnictwo to mało popularny temat jeśli chodzi o inwestycje w fundusze inwestycyjne. Być może wynika to ze złudnego wrażenia, że w tym sektorze nie ma zbyt wielu atrakcyjnych spółek i potencjał zarobku jest mocno ograniczony. Tymczasem zarządzający Desmond Cheung wraz z zespołem zbudował portfel 50 bardzo atrakcyjnych spółek. Najwięcej miejsca w portfelu zarządzający postanowił poświęcić na spółki z branży nawozów (20,10%), szeroko rozumianego agrobiznesu (19,60%), białek zwierzęcych (17,20%) oraz badań dotyczących rolnictwa (15,90%). Przyglądając się alokacji geograficznej, największy udział mają spółki z USA (63,90%), Irlandii (5,90%), Singapuru (5,30%), Wielkiej Brytanii (5,00%) oraz Kanady (2,90%). Największe pozycje to Monsanto Company (8,50%), Tyson Foods Inc (7,80%), Archer-Daniels-Midland Company (7,20%) oraz Bunge Limited (6,00%). Fundusz pobiera opłatę za zarządzanie maksymalnie 1,75%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 1,21%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2014 do 08.06.2015



BlackRock GF World Agriculture A2 (USD)
vs Średnia funduszy zagranicznych akcji globalnych rynków rozwiniętych

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

Ekspozycja na kraj	%
Stany Zjednoczone	63,9
Irlandia	5,9
Singapur	5,3
Wielka Brytania	5,0
Kanada	2,9
Norwegia	2,6
Szwajcaria	2,3
Japonia	2,2
Gotówka i Derywaty	1,7
Australia	1,7

Źródło: karta funduszu

Ekspozycja na poszczególne sektory	%
Nawóz	20,1
Agrobiznes	19,6
Białka zwierzęce	17,2
Badania dotyczące rolnictwa	15,9
Oleje jadalne	6,7
Przetwórstwo żywności	6,3
Leśnictwo	5,2
Sprzęt rolniczy	3,6
Farming and Land	3,0
Gotówka i Derywaty	1,7
Cukier i etanol	0,8

Źródło: karta funduszu

10 głównych pozycji	%
MONSANTO COMPANY	8,5
TYSON FOODS INC	7,8
ARCHER-DANIELS-MIDLAND COMPANY	7,2
BUNGE LIMITED	6,0
BRF SA	4,6
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	4,6
POTASH CORPORATION OF SASKATCHEWAN INC	4,4
MOSAIC CO	4,0
INGREDION INC	3,6
AGRIUM INC	3,0

Źródło: karta funduszu

Odchylenie standardowe (Standard Deviation)

– im wyższy wskaźnik, tym bardziej zmienna jest cena jednostki funduszu.

Współczynnik Sharpe'a

– ukazuje, opłacalność ryzyka, jakie ponosi fundusz w stosunku do inwestycji uważanych za pozbawione ryzyka (obligacji rządowych). Im wyższy poziom tego wskaźnika, tym przy niższym nakładzie ryzyka w stosunku do bezpiecznych inwestycji został osiągnięty wynik funduszu.

Beta do benchmarku

– ukazuje zależność pomiędzy zmianami wartości jednostki funduszu, a benchmark'u. Wskaźnik beta wynoszący 1 oznacza, idealną korelację jednostki funduszu i benchmark'u, co sugeruje, że skład aktywów funduszu jest tożsamy ze składem instrumentów w benchmarku. Wartości mniejsze niż 1 oznaczają, że wzrost (bądź spadek) benchmarku o 1% jest zazwyczaj powiązany ze wzrostem (bądź spadkiem) wartości jednostki funduszu o mniej niż 1%. Wartość beta większa niż 1 oznacza, że wzrost (bądź spadek) benchmarku o 1% jest zazwyczaj powiązany ze wzrostem (bądź spadkiem) wartości jednostki funduszu o więcej niż 1%.

Błąd odwzorowania (Tracking Error)

– ukazuje jak ryzykowny jest dany fundusz w stosunku do swojego benchmarku. Wyższy wskaźnik sugeruje, bardziej agresywnie zarządzany fundusz

w stosunku do swojego benchmarku.

Wskaźnik informacyjny (Information Ratio – IR)

– ilustruje opłacalność ryzyka, jakie zarządzający ponoszą w stosunku do benchmark'u. Im wyższy poziom tego wskaźnika, tym przy niższym ryzyku w stosunku do benchmarku został osiągnięty wynik funduszu. Uważa się, iż fundusz osiągający wskaźnik informacyjny powyżej 0,3, uważany jest za efektywnie zarządzany.

Duration

– współczynnik ten pokazuje, jak zmienia się wartość części dłużnej funduszu w reakcji na zmianę stóp procentowych. Wyższe duration, sugeruje większy wpływ zmiany stóp procentowych na zmianę wartości jednostki funduszu.

Alpha

– zwrot z funduszy powyżej benchmark'u skorygowanego o ryzyko.

R2

– reprezentuje procent zmiany wartości funduszu, który może być wytłumaczony zmianą wartości benchmark'u.

Obligacje High-Yield

– obligacje o niższym ratingu (rating nie-inwestycyjny np. CCC), oferujące wyższe oprocentowanie

HICP

– Zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych (z ang. Harmonized Index of Consumer Prices).

r/r – rok do roku

PMI (Purchasing Manager Index)

– wskaźniki opisujące aktywność gospodarczą w sektorze wytwórczym. Publikowane przez agencję Reuters. Agencja przeprowadza ankietę wśród managerów ds. zakupów w firmach (stąd nazwa „Indeks Managerów Logistyki”) pyta o nowe zamówienia, produkcję, zatrudnienie, wielkość zapasów, cenę i portfel zamówień.

Cena do wartości księgowej

– to relacja kapitalizacji giełdowej i wartości kapitałów własnych na koniec ostatniego kwartału kalendarzowego.

Cena do zysku

– Obrazuje stopień niedowartościowania / przewartościowania ceny akcji w stosunku do zysku generowanego przez spółkę.

Inwestowanie kontrariańskie

– odmienny od większości inwestorów sposób postrzegania zdarzeń rynkowych. Dzięki zachowaniu racjonalności w ocenie sytuacji i nieuleganiu wpływowi innych osób mamy szansę na osiągnięcie sukcesu.

Niniejsze opracowanie przygotowane przez F-Trust S.A. z siedzibą w Poznaniu ma charakter wyłącznie informacyjny. W szczególności nie stanowi ono oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumentach finansowych w nim przedstawionych, bądź rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r., nr 206, poz. 1715). Niniejsze opracowanie nie stanowi także porady inwestycyjnej, ani jakiegokolwiek innej formy zalecenia inwestycyjnego dotyczącego danego instrumentu finansowego. Niniejsze opracowanie nie stanowi także jakiegokolwiek innej porady w szczególności prawnej bądź podatkowej. Niniejsze opracowanie nie powinno stanowić samodzielnej podstawy jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Niniejsze opracowanie jest przeznaczone dla podmiotów zainteresowanych otrzymywaniem newsletter'a redagowanego przez F-Trust S.A.

Autorami niniejszego opracowania są Andrzej Miszczuk oraz Michał Górczewski i wszelkie komentarze w nim inkorporowane stanowią wyraz poglądów jego autorów oraz zostały oparte na stanie wiedzy aktualnym w dniu jego sporządzenia. Wszelkie wyniki inwestycyjne przedstawione w ramach niniejszego opracowania w chwili jego publikacji mają charakter historyczny i nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych w przyszłości.

F-Trust S.A. oświadcza, iż pełni funkcję agenta firmy inwestycyjnej Caspar Asset Management S.A., a także prowadzi działalność polegającą na pośrednictwie w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych oraz tytułów uczestnictwa w funduszach zagranicznych. F-Trust S.A. oraz Caspar Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. są spółkami zależnymi w stosunku do Caspar Asset Management S.A. F-Trust S.A. informuje, iż będące przedmiotem niniejszego opracowania jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych oraz tytuły uczestnictwa w funduszach zagranicznych są możliwe do nabycia za pośrednictwem F-Trust S.A. i w związku z tym F-Trust S.A. może przysługiwać zróżnicowane wynagrodzenie.

Dysponentem wszelkich autorskich praw majątkowych do niniejszego opracowania jest F-Trust S.A. Powielanie lub publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez pisemnej zgody F-Trust S.A. jest zabronione.

F-Trust S.A. informuje, iż dołożył wszelkich starań aby zamieszczone w niniejszym opracowaniu informacje były przedstawione rzetelnie i były oparte na kompetentnych, powszechnie dostępnych źródłach, jednak nie może zagwarantować ich poprawności, zupełności i aktualności. F-Trust S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne błędy lub braki w niniejszym opracowaniu, ani za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne podjęte w związku z tym opracowaniem.

Wyniki inwestycyjne poszczególnych funduszy prezentowane są w zakładce „Notowania” oraz na stronach internetowych poszczególnych funduszy.

F-Trust S.A. informuje, że z każdą inwestycją wiąże się ryzyko. Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Należy liczyć się z możliwością częściowej utraty wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu uczestnika nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia i odkupienia jednostek uczestnictwa oraz od poziomu pobranych opłat oraz innych obciążeń dochodów z inwestycji w fundusze, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Szczegółowy opis czynników ryzyka znajduje się w odpowiednim dla danego funduszu prospekcie informacyjnym oraz kluczowych informacjach dla inwestorów.



AUTOR: MICHAŁ GÓRCZEWSKI, ANALITYK





Jeśli masz pytania dotyczące raportu lub inwestowania, napisz do nas:

kontakt@f-trust.pl

Wiele ciekawych materiałów na temat inwestowania znajdziesz także na stronie

www.f-trust.pl

