



RAPORT MIESIĘCZNY

sierpień 2015



Do trzech razy sztuka?

Mówiliśmy w lipcu o dwóch korektach, na rynku długu i na rynku akcji. Okazuje się, że tamte korekty nie wystarczyły aby uspokoić rynki i rozpocząć nową, bardziej trwałą falę wzrostową. Dane makroekonomiczne i rezultaty spółek za drugi kwartał tego roku nie dały powodu do entuzjazmu, raczej skłaniały do sprzedaży. Chińska gospodarka i jej rynek finansowy przeszły spory wstrząs. Doprowadził on do dewaluacji juana. Uwaga inwestorów przeniosła się z Grecji do Chin. Wydaje się, że Państwo Środka lepiej daje sobie radę z polityką gospodarczą niż Grecja. Po próbach klasycznej stymulacji gospodarczej przy pomocy stóp procentowych i ogłoszenia planu rozbudowy konsumpcji krajowej, jako elementu napędowego dla gospodarki, Chiny wracają

do opłacalnego eksportu. Juan wzmacniał się do innych walut dzięki powiązaniu z dolarem amerykańskim. Dzięki obecnej dewaluacji, chińskie spółki mogą podnieść wskaźniki rentowności oraz utrzymać zatrudnienie. Ochrona miejsc pracy i spokoju socjalnego to główny argument dewaluacji. To ważne, że Chiny nie opierają swojej polityki gospodarczej wyłącznie na eksporcie za wszelką cenę, ale dbają o wskaźniki finansowe. Warto wskazać, że dzięki dewaluacji chińskie rezerwy walutowe w postaci amerykańskich obligacji skarbowych zyskały na wartości. Można powiedzieć, że pomoc udzielona chińskiej giełdzie została sfinansowana dzięki dewaluacji. Tymczasem chińscy turyści zwiedzający Europę zastąpili klientów rosyjskich i arabskich w luksusowych sklepach Paryża, Londynu czy Mediolanu. Żadna dewaluacja nie zmieni masy nabywczej bogatych Azjatów. Czekamy aż u Diora, LVMH, Prady i innych liderach luksusu pojawia się sprzedawcy władający językiem hinduskim.

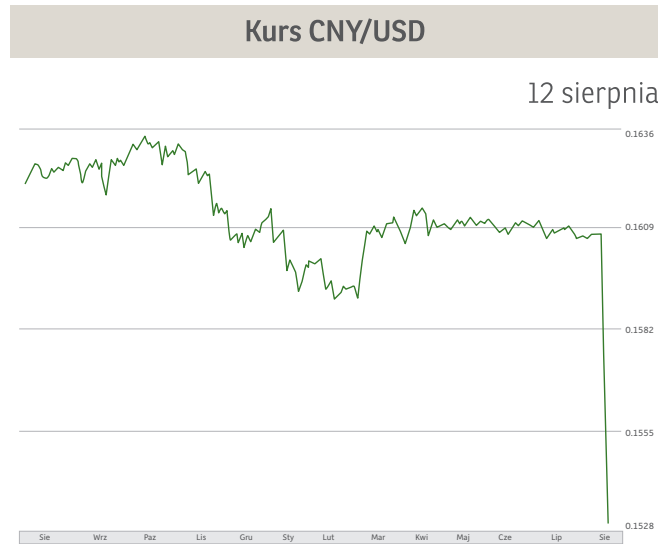
Tymczasem na rynkach finansowych mamy jak zwykle wiele niewiadomych. Pierwsza to podwyżka stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych we wrześniu. Kiedy mieliśmy już niemal pewność, że sesja wrześniowa przyniesie dawno oczekiwaną podwyżkę, dane makro i wyniki spółek wskazują na konieczność utrzymania niskich stóp. Nie ulega jednak wątpliwości, że ruch rentowności długu nie może wiecznie tkwić w miejscu. To wskazuje na niezbędną ostrożność w inwestowaniu w fundusze długu długoterminowego.

Następne pytanie dotyczy kierunku, w którym będą podążały fundusze akcji i, w którą stronę skierują się indeksy giełdowe? Niepisaną zasadą jest, iż w długim okresie zwykle rosną. Niemniej nasi klienci potrzebują rezultatów w następnych miesiącach – nie latach. Tu mamy dobrą wiadomość. Obroty giełdowe są na dość niskim poziomie i nie wydaje się aby mogły bez końca się na takim utrzymywać. Złe wiadomości nie prowadzą do masowej wyprzedaży. Ponadto widać efekty stymulacji gospodarczej. Utrapieniem jest i przez dłuższy czas pozostanie zadłużenie rządowe w wielu krajach. Rozwiązanie tego problemu może przyjść wraz ze wzrostem gospodarczym. A to będzie bardzo pozytywne dla rynku funduszy akcji. Podobnie powinno być z funduszami akcji polskich.

Andrzej Miszczuk
Główny Strateg F-Trust

Chiny – dewaluacja juana

Na dość zaskakujący ruch zdecydowały się władze Ludowego Banku Chin. Dewaluacja krajowej waluty może oznaczać początek wojny walutowej, której skutki odczuje globalna gospodarka. Cel jaki przyświecał chińskim decydom to przede wszystkim wsparcie rodzimego eksportu. Tańszy juan chiński oznacza większą konkurencyjność towarów produkowanych w Chinach na globalne rynki. W dużej mierze jest to zapewne odpowiedź na gorsze dane o eksporcie, który skurczył się o 8% w skali roku. Dotychczasowe, sztywne powiązanie lokalnej waluty z dolarem amerykańskim spowodowało, że chińska gospodarka traciła na atrakcyjności. Coraz więcej mówi się, że zapowiadany 7-procentowy wzrost chińskiego PKB będzie w tym roku niemożliwy do osiągnięcia. Co dewaluacja oznacza dla reszty świata? To wzrost cen, produktów i usług importowanych dla chińskiego konsumenta, a w konsekwencji najprawdopodobniej mniejszy popyt. Bardzo mocno ucierpią producenci samochodów, dla których Chiny stały się jednym z najważniejszych rynków zbytu, a także np. producenci dóbr luksusowych.



źródło: stooq.pl

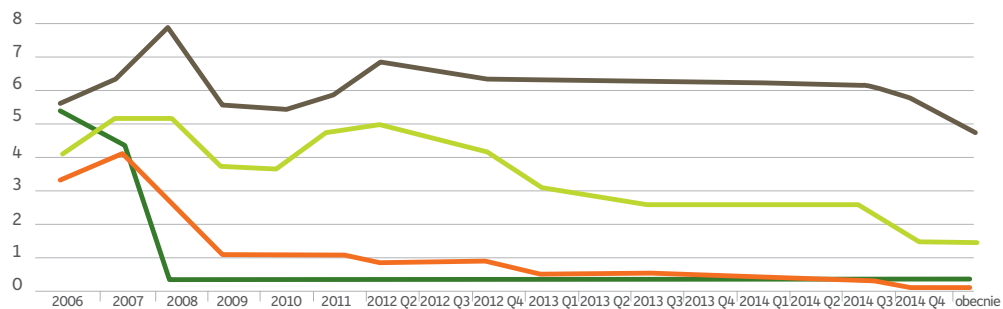
Polska - przedwyborcze obietnice (i strachy)

Październikowe wybory coraz bliżej i politycy w swoich obietnicach i zapewnieniach są hojni jak nigdy. Wiele się obiecuje, nie zwracając sobie specjalnie głowy jak owe obietnice sfinansować. W ostatnim czasie ustawą, która przykuła szczególną uwagę nie tylko mediów, ale i inwestorów jest ta, dotycząca przewalutowania kredytów we frankach, która – jeśli przejdzie przez Senat i zo-

stanie podpisana przez prezydenta - może wejść w życie w najbliższych tygodniach. Projekt rozwiązania kwestii kredytów w CHF nie jest nową kwestią, ale ostatnie zmiany stanowiące, że to banki mają wziąć na siebie nie połowę kosztów przewalutowania, ale aż 90%, doprowadził do znacznego pogorszenia nastroju inwestorów. Czy może to oznaczać koniec wizji o powrocie hossy na warszawską giełdę? Raczej nie, ale może po raz kolejny odwlec powrót globalnych graczy do polskich akcji.

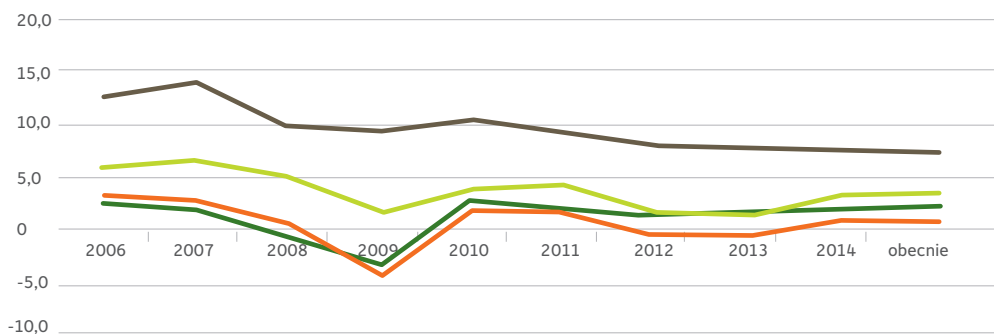


źródło: stooq.pl



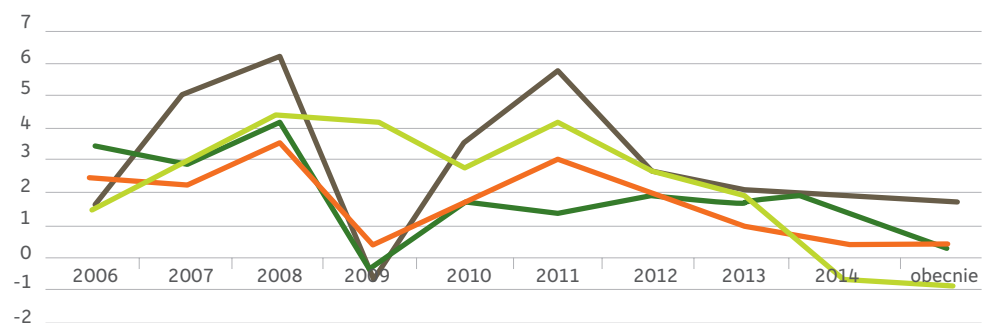
Stopy procentowe

Stany Zjednoczone	0,25 %
Strefa Euro	0,05 %
Polska	1,50 %
Chiny	4,85 %



Wzrost PKB (rok do roku)

Stany Zjednoczone	2,30 %
Strefa Euro	1,00 %
Polska	3,60 %
Chiny	7,00 %



Inflacja (rok do roku)

Stany Zjednoczone	0,10 %
Strefa Euro	0,20 %
Polska	-0,80 %
Chiny	1,60 %

źródło: opracowanie własne

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

10 sierpnia



EUR/PLN 4.18602 zł
Zmiana roczna: 0.00358 (-0.09%)
max/min: 4.39729/3.96736

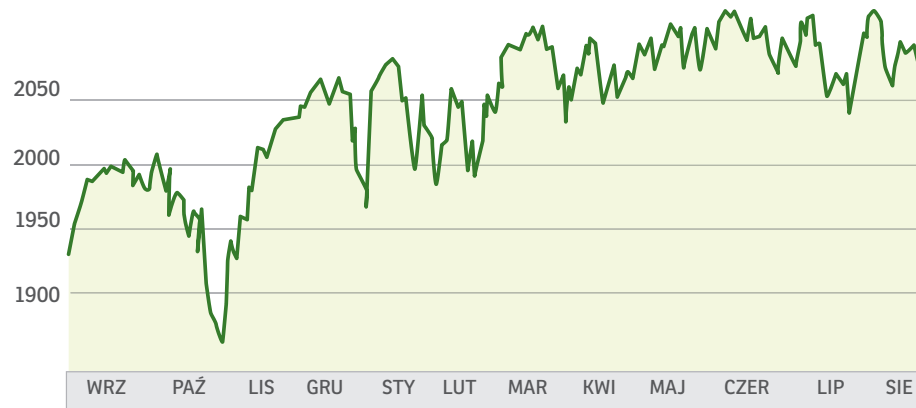
USD/PLN 3.81675 zł
Zmiana roczna: 0.68655 (+21.93%)
max/min: 3.96639/3.11155

źródło: stooq.pl

S&P 500 Index (SPX)

Wahanie 52 tyg. 1,820.66-2,134.72

Zmiana roczna 9,77%



EURO STOXX 50 Price EUR (SXSE)

Wahanie 52 tyg. 2,789.63-3,836.28

Zmiana roczna 25,90%



Warsaw Stock Exchange WIG Total Return Index (WIG)

Wahanie 52 tyg. 49,321.83-57,460.44

Zmiana roczna 6,31%



Warsaw Stock Exchange Top 20 Index (WIG20)

Wahanie 52 tyg. 2,158.69-2,559.94

Zmiana roczna -0,52%



źródło: Bloomberg.com

S&P Asia 50 CME (SAXCME)

Wahanie 52 tygodni 3,434.10-4,183.01

Zmiana roczna **-2,83%**



Shanghai Stock Exchange Composite Index (SHCOMP)

Wahanie 52 tygodni 2,180.60-5,178.19

Zmiana roczna **82,06%**



NIKKEI 225 (NKY)

Wahanie 52 tygodni 14,529.03-20,952.71

Zmiana roczna **43,15%**



Istanbul Stock Exchange National 100 Index (XU100)

Wahanie 52 tygodni 72,612.18-91,805.74

Zmiana roczna **2,00%**



źródło: Bloomberg.com

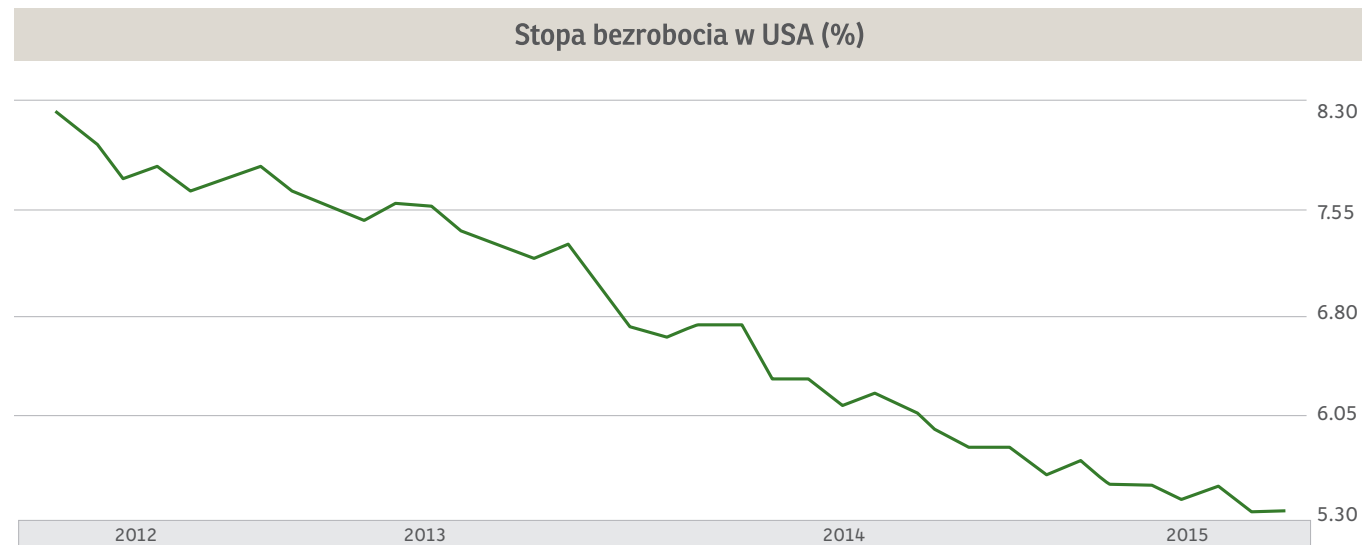
Świat

■ Chiny dewalują juana, co ciągnie w dół również inne waluty rynków wschodzących. Taki zabieg mający na celu poprawę konkurencyjności chińskiego eksportu może odbić się również na europejskim ożywieniu. Głównymi poszkodowanymi mogą być producenci dóbr luksusowych i branża motoryzacyjna, dla których Chiny były w ostatnich latach kluczowym rynkiem.

■ Bardzo istotny, obserwowany przez FED (Rezerwa Federalna – Bank Centralny USA), wskaźnik bezrobocia, wyniósł w lipcu 5,3% i utrzymuje się na stałym poziomie. Amerykańska gospodarka dodała w lipcu około 215 tysięcy nowych miejsc pracy.

■ Stopa bezrobocia w Strefie Euro również nie zmieniła się i wynosi 11,1%. W Niemczech ten poziom wynosi obecnie: 4,7%, we Francji 10,3%, w Hiszpanii 22,37% zaś we Włoszech 12,7%.

Stopa bezrobocia w USA (%)



źródło: stooq.pl

Polska

■ Upały straszą w Polsce. Na coraz większe straty narażone są spółki, które borykają się z problemami z dostawą prądu. Poszkodowane mogą być zwłaszcza firmy z branży produkcji żywności, gdzie każdy dzień postoju może powodować potężne straty. Przerwanie produkcji, a co za tym idzie chłodzenia powoduje, że wielka część produkcji nie będzie już nigdy mogła trafić do sprzedaży.

■ Andrzej Duda został zaprzysiężony na prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej 6 sierpnia 2015 roku. Rynek akcji w Polsce w tym dniu zaliczył dość istotne spadki.

■ Stopa bezrobocia w Polsce utrzymuje się na poziomie 10,3%, co wskazuje na delikatny trend spadkowy, po części wywołany zapewne efektem sezonowości i zwiększonym zatrudnieniem w rolnictwie.

Stopa bezrobocia w Polsce (%)



źródło: stooq.pl

■ Roczne tempo wzrostu PKB utrzymuje się na imponującym poziomie 3,5%. Wydaje się, że polska gospodarka mimo zawirowań politycznych nadal zachowuje się bardzo dobrze.

Roczne tempo wzrostu PKB w Polsce (%)



źródło: stooq.pl

■ W ciągu pierwszych sześciu miesięcy tego roku Polska miała 11 mld 966,8 mln zł nadwyżki w handlu zagranicznym w porównaniu z 4 mld 52,8 mln zł deficytu w 2014 roku. Poprawił się eksport, rosnąc o 6,3%, natomiast import wzrósł o 1,6%.

■ W lipcu Polacy wycofali z funduszy inwestycyjnych około 700 milionów zł netto (różnica między nabyciami, a umorzeniami).

Polski Dług

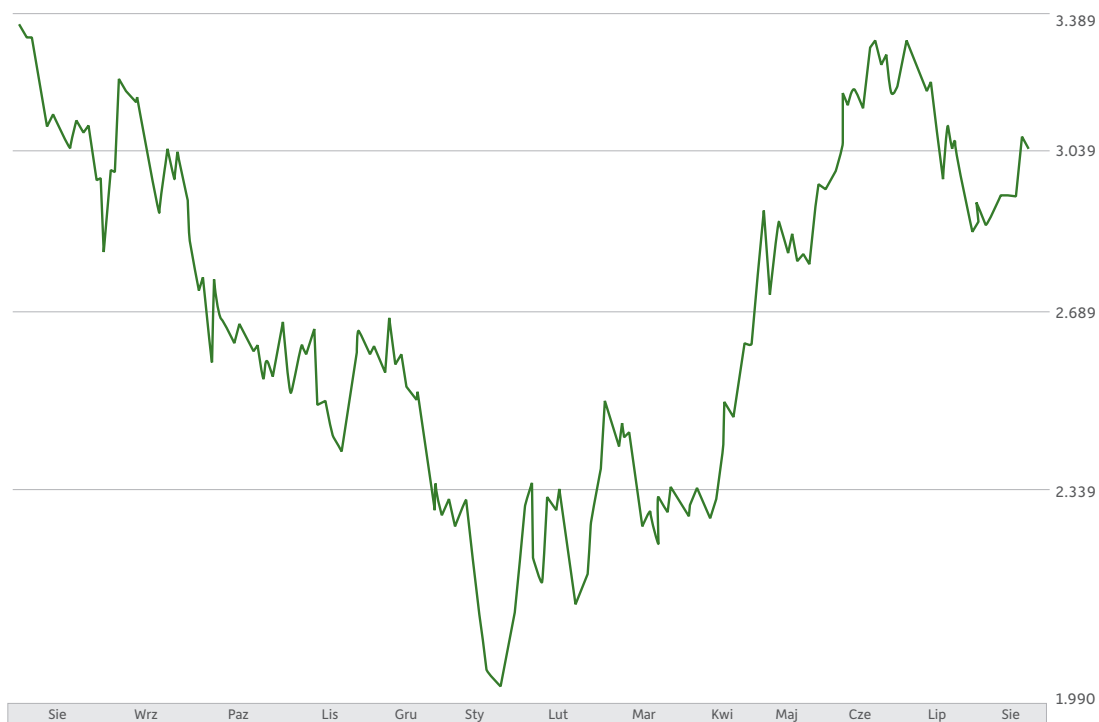
Od kilku miesięcy zachowanie polskich papierów dłużnych przybrało dość niespodziewaną ścieżkę. Jeszcze do niedawna o ich zachowaniu w dużym stopniu decydowała kwestia grecka, wzrost awersji do ryzyka i nieprzychylność wobec kośzyka długu krajów rynków wschodzących. Teraz największym ryzykiem są kwestie wewnętrzne. Mamy obecnie do czynienia z ryzykiem politycznym i prześciganiem się różnych ugrupowań w składaniu nierealnych obietnic. O ile duża część inwestorów ma świadomość, że wyborcze obietnice nie muszą się przełożyć na rzeczywistość i wykoleić polską, całkiem sprawnie działającą gospodarkę, to już ostatnio przyjęta ustawa o przewalutowaniu kredytów frankowych włąła w serca analityków i zarządzających strach. Ostatnio przyjęta przez Sejm ustawa jawi się jako faktyczne ryzyko dla sektora finansowego w kraju. Wprawdzie ustawa musi przejść jeszcze przez Senat, ale ważna również będzie postawa nowego prezydenta, który podczas kampanii prezydenckiej także wiele obiecywał. Co ważne, niefrasobliwie prowadzona polityka daje wyraźny sygnał inwestorom z zagranicy, że w obecnym klimacie polski dług może wiązać się z ryzykiem politycznym kładącym cień na dane makroekonomiczne. Co prawda mamy nadal do czynienia z deflacją (-0,8 CPI) to jednak ciężko liczyć na obniżkę stóp

procentowych. W takim otoczeniu warto przyglądać się rozwiązaniom o defensywnej charakterystyce, tj. krótkim okresie zapadalności i wysokim poziomie dywersyfikacji. Patrząc przez pryzmat rynku, lipiec był nienajgorszym miesiącem dla funduszy inwestycyjnych polskiego długu. W ostatnim okresie rentowność 10-letnich papierów skarbowych spadła z 3,3 do 2,9%,

zaś indeks IROS mierzący zmiany cen obligacji o stałym oprocentowaniu wzrósł o 1,23%. Dobrym i co ważne pozytywnym wskaźnikiem sytuacji w Polsce był przetarg, na którym bezproblemowo zostały sprzedane obligacje za blisko 6 mld zł, co za tym idzie tegoroczne potrzeby pożyczkowe Skarbu Państwa zostały wypełnione na poziomie 79%.

Rentowność 10-letnie obligacje polskie skarbowe

7 sierpnia

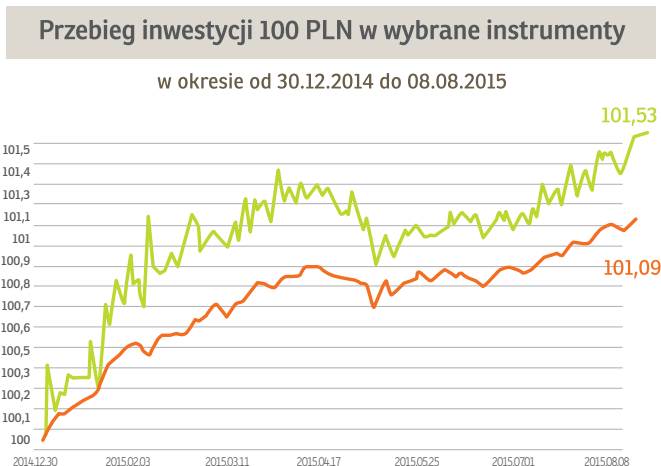


źródło: stooq.pl

Przykładowe fundusze/subfundusze inwestycyjne należące do klasy polski dług:

Caspar Ochrony Kapitału

Obecne otoczenie na rynku długu sprzyja rozwiązaniom chroniącym kapitał. Preferowane jest niskie duration, duża dywersyfikacja i wysoka jakość papierów wewnątrz portfela. Ważne jest, aby zwrócić również uwagę na wysokość opłaty za zarządzanie, ta bowiem może mieć istotne znaczenie dla końcowego wyniku. Dobrym przykładem może tutaj być subfundusz Caspar Ochrony Kapitału, w przypadku którego maksymalna opłata za zarządzanie to 0,75%. Za wyniki subfunduszu odpowiadają Błażej Bogdziewicz i Wojciech Kseń. Subfundusz charakteryzuje się bardzo małą zmiennością. Przyglądając się składowi portfela od strony sektorowej widzimy, że 89,97% aktywów zostało ulokowanych w sektorze państwowym. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 1,53%.



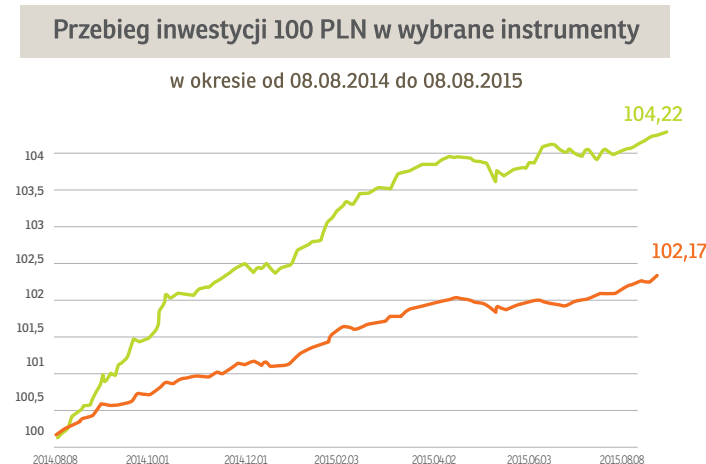
Caspar Ochrony Kapitału vs Średnia funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

KBC Gamma

To subfundusz z parasola KBC Parasol Biznes SFIO. Podstawowymi instrumentami, na których skupia się zarządzający są obligacje o krótkim terminie zapadalności i instrumenty rynku pieniężnego. Głównym założeniem tego subfunduszu jest ochrona kapitału. Maksymalny średni czas zapadalności aktywów to 1 rok. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 0,79% w skali roku. Przyglądając się konstrukcji portfela można za-

uważyć, że obligacje skarbowe stanowią 36,96% aktywów. Kolejne pozycje to obligacje komercyjne (34,53%), obligacje komunalne (23,43%), depozyty (3,93%) oraz listy zastawne (1,04%). Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 4,22%.



KBC Gamma vs Średnia funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

Globalny Dług

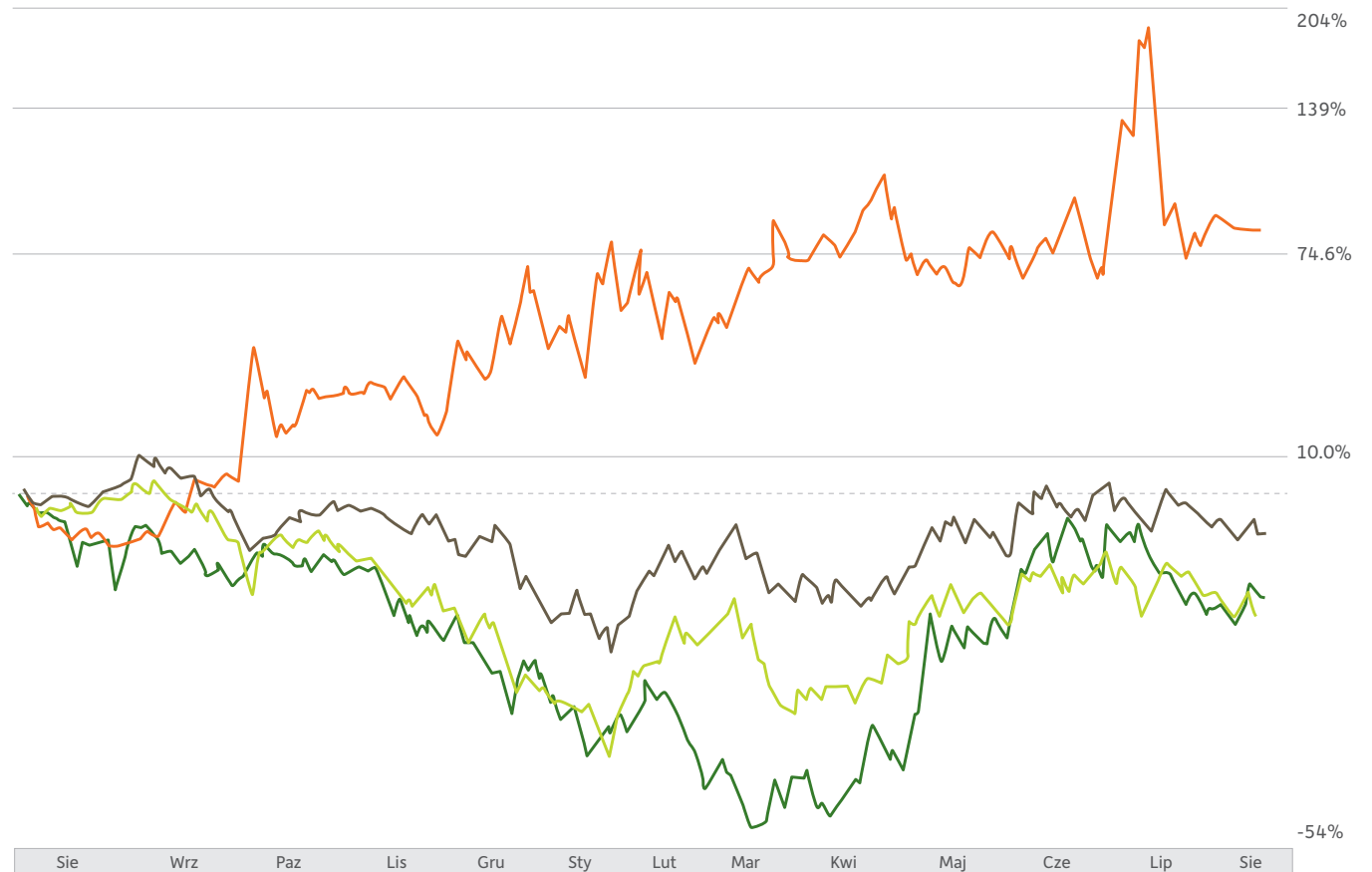
Obraz na rynku długu pozostawia mocno mieszane odczucia. Niechęć inwestorów do rynków wschodzących wywołana wcześniej przez Grecję i wzmocniona przez Chiny nie pomaga. Te rynki, które oferują dobrą rentowność wydają się straszyć inwestorów. Z dużym ryzykiem wiązały się waluty krajów rynków wschodzących. Dodatkowo postraszyła ostatnia dewaluacja w Chinach. Na rynkach bazowych, czyli amerykańskim, japońskim i zachodnioeuropejskim mieliśmy w ostatnim czasie relatywny spokój. Rentowność długu dobrej jakości w Europie utrzymywała się na niskich poziomach (niemieckie bundy w okolicach 0,6%), zaś USA oferowało około 2%, co w dużej mierze zdaje się antycypacją przyszłej podwyżki stóp procentowych przez Janet Yellen. To czego brakuje, aby upewnić się, że we wrześniu FED podejmie decyzję jest praktyczny brak inflacji globalnej. Presja na wyższe zarobki jest wciąż realnie niewielka, a bez tego trudno będzie o wzrost cen. Globalny dług, podobnie jak polski, powinien być traktowany przede wszystkim jako sposób na ochronę kapitału. Warto przyglądać się rozwiązaniom o wysokim poziomie dywersyfikacji i niskim poziomie *duration*.

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

10ESY.B - 1 rok

vs 10GRY.B 10UKY.B 10USY.B

10 sierpnia



źródło: stooq.pl

Przykładowe fundusze/subfundusze inwestycyjne należące do klasy globalny dług:

Fidelity Funds Global Strategic Bond A (Acc) (PLN) (hedged)

To bardzo elastyczny fundusz zagraniczny, który dzięki możliwości inwestycji w całe spectrum instrumentów dłużnych umiejętnie dopasowuje się do sytuacji na rynku. Andy Weir, zarządzający, w celu generowania dochodu, a przede wszystkim ochrony kapitału ma możliwość alokacji w dług o różnej jakości kredytowej zarówno z rynków rozwiniętych, jak i rozwijających się. Obecnie większość aktywów została ulokowana w USA (38,66%). Kolejne pozycje to Wielka Brytania (13,81%), basen Morza Śródziemnego (9,87%), Francja (6,87%), Japonia (6,04%), Niemcy (5,29%) oraz Beneluks (4,17%). Kluczową klasą wśród instrumentów o stałych dochodzie w przypadku tego funduszu są obligacje skarbowe, stanowiące 35,13% aktywów. Kolejne największe pozycje to dług komercyjny emitowany przez takie podmioty, jak banki i domy maklerskie (19,23%), niecykliczne dobra konsumenckie (7,21%), cykliczne dobra konsumenckie (5,56%), podstawowe gałęzie przemysłu (4,93%) oraz komunikacja (3,55%). Obecne średnie duration portfela to 0,41. W portfelu przeważa dług jakości BBB (31,72%), AA (19,20%) i A (16,76%). Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 1,15%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 0,64%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.08.2014 do 08.08.2015



Fidelity Funds Global Strategic Bond A (Acc) (PLN) (hedged)
vs Średnia funduszy dłużnych dolarowych uniwersalnych

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

BlackRock GF Fixed Income Global Opportunities A2 (EUR)

Fundusz zagraniczny BlackRock GF Fixed Income Global Opportunities to cieszący się wielką popularnością fundusz globalnego długu o bardzo luźnej polityce inwestycyjnej. Inwestor decydując się na alokację swoich środków w ten fundusz wierza zespołowi Rick Riederowi, Scott Thielowi i Bobowi Millerowi, że dokonają właściwej selekcji jeśli chodzi o kierunki geograficzne i wybór klasy aktywów. W portfelu w tej chwili znajdziemy

przede wszystkim dług ze Stanów Zjednoczonych (20,18%), Australii (9,54%), Korei Płd. (5,99%), Włoch (2,93%) oraz Chin (2,37%). Obecnie fundusz jest nastawiony dość defensywnie, ze średnim duration na poziomie 1,24. Najważniejsze pozycje w portfelu to amerykańskie instrumenty agencyjne, w tym MBS (29,75%), instrumenty pochodne (27,41%) oraz instrumenty o stałym oprocentowaniu (14,35%). Aż 31,6% aktywów stanowią gotówka i jej substytuty. Można to odebrać jako przygotowanie do rychłej podwyżki stóp procentowych. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 1%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 2,47%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.08.2014 do 08.08.2015



BlackRock GF Fixed Income Global Opportunities A2 (EUR)
vs Średnia funduszy dłużnych dolarowych uniwersalnych (USD)

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

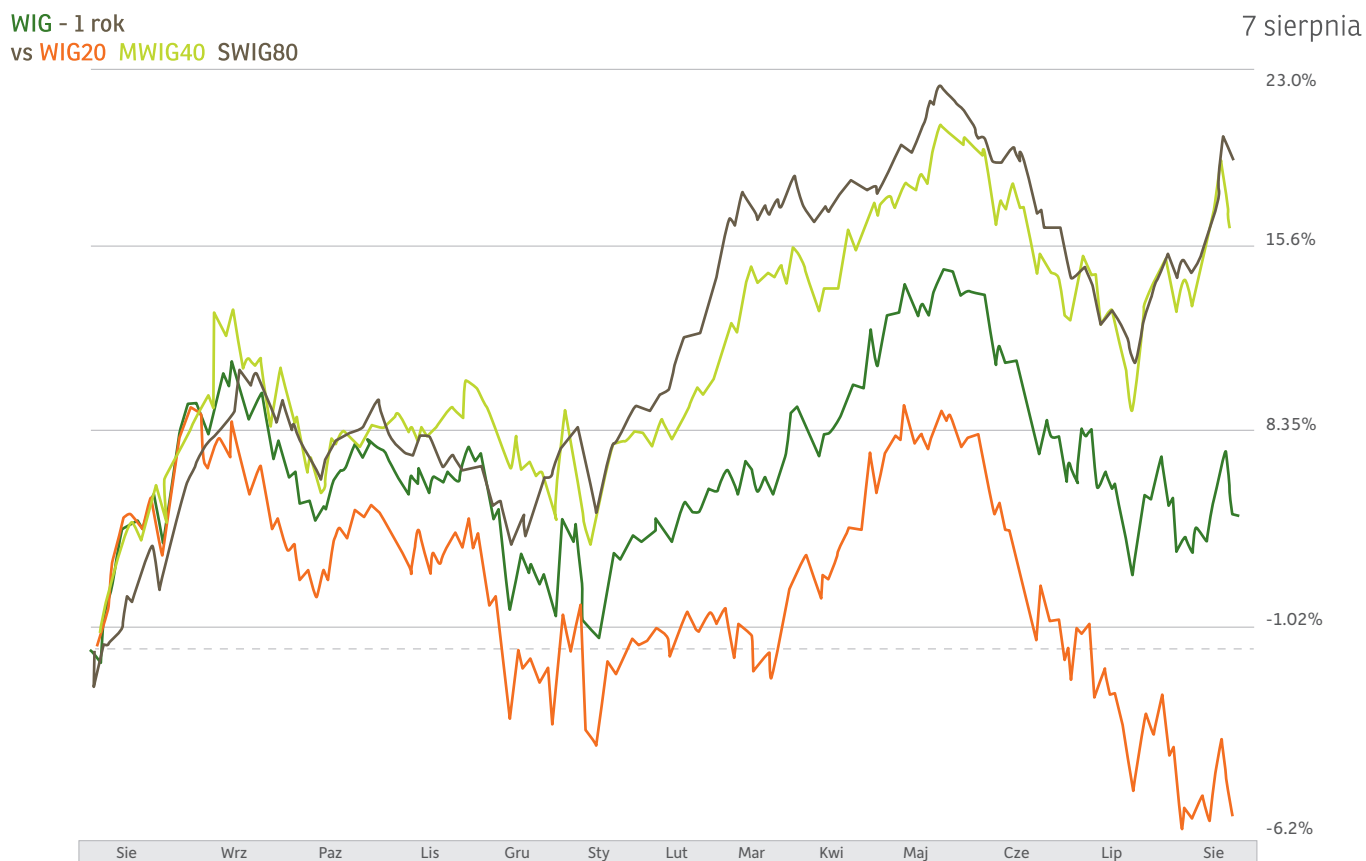
Akcje Polskie

Dane makroekonomiczne sobie, a rynek sobie. W ten kolokwialny sposób najłatwiej zilustrować sytuację w Polsce. Najbardziej rzuciła się w oczy słabość dużych spółek. Przecena, która dotknęła zwłaszcza sektor finansowy spowodowała, że całkiem solidne ożywienie gospodarcze, z którym mamy już do czynienia od pewnego czasu nie przekłada się zupełnie na rynkowe zachowanie. Uczciwie trzeba przyznać, że GPW nigdy nie była ulubieńcem zagranicznych inwestorów na tle innych rynków wschodzących, to jednak doceniana była ze względu na swoją relatywną stabilność i jakość części spółek na niej notowanych. Co więcej, Polska, jako jeden z nielicznych dużych krajów regionu Europy Środkowo-Wschodniej jawiła się jako wzór pewności politycznej. Obecnie jednak, będąc w okresie wyborczym, gdzie politycy wszystkich ugrupowań prześcigają się w pomysłach rozdawnictwa, panuje coraz większe poruszenie i niepewność co do rynku w Warszawie. Bołączką jest oczywiście projekt pomocy kredytobiorcom zadłużonym w CHF i przerzuceniu niemalże całych kosztów potencjalnego przewalutowania na banki. Druga kwestia, która została niedawno poruszona, to wsparcie permanentnie będącego na krawędzi bankructwa górnictwa poprzez spółki o dużym udziale Skarbu Państwa. Oczywiście subwencjonowanie nierentownych kopalni przez te spółki nie jest w ich interesie i może tylko zaszkodzić długofalowemu rozwojowi. Na tym nie kończą się obietnice rozdawnictwa. Pomysły naszych po-

lityków są coraz bardziej oderwane od rzeczywistości i sprawiedliwości społecznej. Warto zatem skupić się na dynamicznych spółkach bez udziału Skarbu Państwa, bo ich zachowanie powinno bardziej odzwierciedlać ożywienie w gospodarce. Długoterminowo ważniejszym od politycznych za-

wirowań powinno być dla naszego rynku również ożywienie w Strefie Euro, zwłaszcza w Niemczech, najważniejszym z naszych partnerów gospodarczych. Zakładać można również, że większość tych złych wiadomości jest już odzwierciedlona w cenach akcji notowanych w Warszawie.

Indeksy Giełdowe: WIG, WIG20, mWIG40, sWIG80



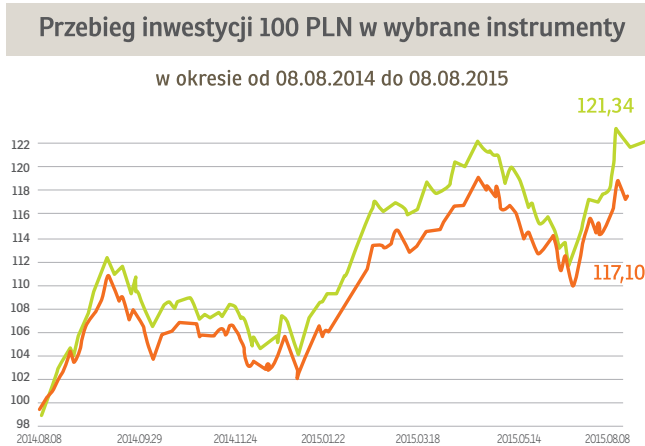
źródło: stooq.pl

Przykładowe fundusze/subfundusze inwestycyjne należące do klasy akcje polskie:

KBC Akcji Małych i Średnich Spółek

Średnich Spółek

Subfundusz zarządzany przez Piotra Lubczyńskiego poszukuje atrakcyjnych firm wśród spółek o średniej i mniejszej kapitalizacji na rynku polskim. Minimalny dopuszczalny statutowo udział akcji małych i średnich firm w tym rozwiązaniu to 60%. W przypadku zdecydowanej dekonjunkury na rynku możliwe jest ograniczenie strat dzięki utrzymywaniu pozycji w gotówce i jej substytutach. Zarządzający w procesie selekcji posługuje się analizą fundamentalną. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 4%. Najważniejsze pozycje w portfelu to Kęty (4,54%), ING Bank Śląski (4,37%), Energa (4,36%), Enea (4,14%), Cyfrowy Polsat (3,27%), Forte (2,95%), Millennium (2,77%), Citi Handlowy (2,65%), Stomil Sanok (2,27%) oraz Medicalgorithmics (2,01%). Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 21,34%.



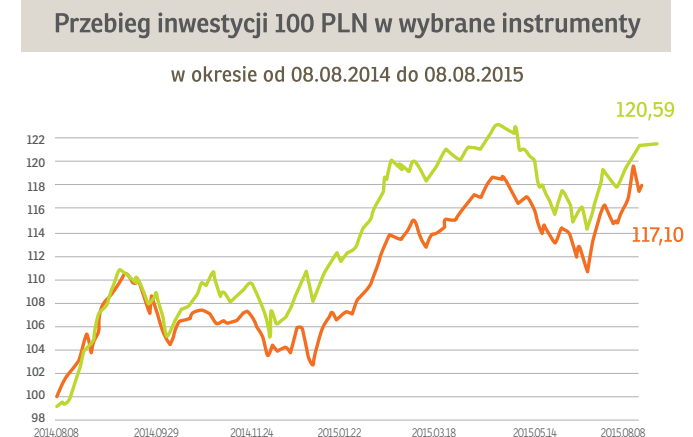
KBC Akcji Małych i Średnich Spółek vs Średnia fundusze akcji polskich małych i średnich spółek

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

UniAkcje Małych i Średnich Spółek

Subfundusz, którym kieruje Maciej Kik to inwestycja nakierowana na małe firmy z GPW. Kluczowymi składowymi są spółki z indeksów mWIG40 i sWIG80. W celu podniesienia dochodowości i ograniczenia ryzyka w okresach dekonjunkury, zarządzający ma możliwość alokacji również poza polskim rynkiem. W portfelu znajdziemy tymczasowo również pozycje z Turcji (10,01%) oraz Węgier (0,46%). Kluczowe sektory w portfelu to

przemysł (27,18% aktywów subfunduszu), usługi (18,37%), finanse (18,10%), dobra konsumpcyjne (12,30%), surowce (10,21%) oraz ochrona zdrowia (5,51%). Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 4%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy wyniósł 20,59%.



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

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

Akcje Środkowa-Wschodnia Europa

Trzy kluczowe gospodarki regionu, czyli Turcja, Rosja i Polska borykają się politycznymi problemami. Od ostatnich czerwcowych wyborów parlamentarnych, które zasiały element niepewności wśród globalnych inwestorów, giełda w Stambule cechuje się ponadprzeciętną zmiennością. Niekończące się negocjacje co do kształtu koalicji (pomysł współpracy AKP i CHP – jako najbardziej sprzyjające rynkom rozwiązanie nie cieszy się poparciem Erdogana) nie dodają temu państwu wiarygodności. Co więcej, rozpoczęcie operacji militarnej przeciwko PKK (kurdyjskiej organizacji terrorystycznej) oraz walka z Państwem Islamskim powodują, że kapitał na rynek turecki nie będzie płynął szerokim strumieniem. Traci na tym również lira turecka. Jeśli chodzi o Rosję, to mamy tu do czynienia z recesją i próby zarabiania na tamtejszym ryku mają więcej wspólnego ze spekulacją niż inwestowaniem. Gospodarka tego kraju skurczyła się w drugim kwartale tego roku o 4,6% w porównaniu z rokiem ubiegłym, a prognozy na trzeci kwartał wyglądają jeszcze gorzej. O sytuacji w Polsce już wspominaliśmy. Bardzo klarownie widać, że okres przedwyborczy martwi inwestorów, zaś nieracjonalne obietnice i co gorsze działania polityków mogą nas wszystkich drogo kosztować. Warto zatem poszukiwać rozwiązań dobrze zdywersyfikowanych, które

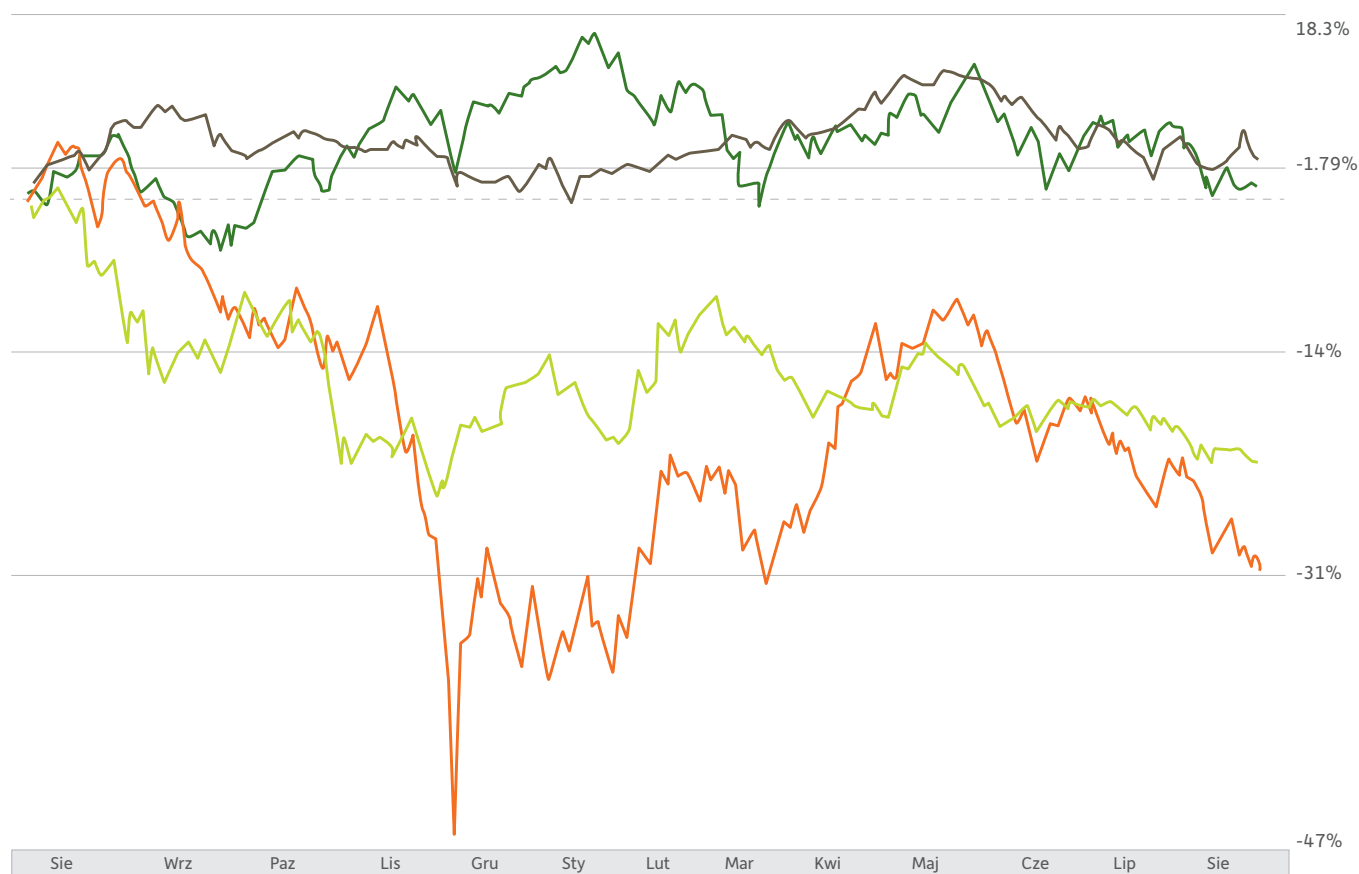
w razie zagrożenia potrafią wyjść poza region i korzystać z globalnych trendów. Ważne, aby inwestycje opierały się na dobrych jakościowo

spółkach, które nawet w okresie problemów politycznych potrafią prowadzić wydajny biznes.

Indeksy Giełdowe: Turcja, Rosja, Ukraina, Polska;

^XU100 - 1 rok
vs ^RTS ^UX WIG

10 sierpnia



źródło: stooq.pl

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

Caspar Akcji Środkowej i Wschodniej Europy

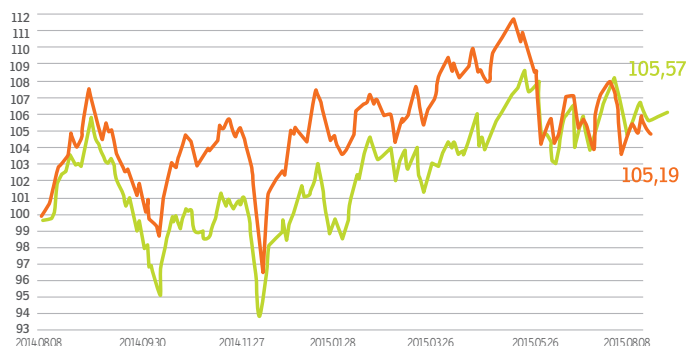
Ten subfundusz stwarza możliwość alokacji środków w topowych spółkach z regionu Europy Środkowo-Wschodniej, jednocześnie nie zamykając sobie drogi do inwestycji poza regionem wówczas, gdy będzie to szczególnie opłacalne. Zarządzający preferują raczej małe i średnie spółki cechujące się wysokim potencjałem

wzrostu. Kluczowymi krajami w portfelu są w tej chwili Austria (24,90%), Rumunia (18,87%), Turcja (15,88%) oraz Niemcy (14,79%). Największe pozycje zostały zbudowane w sektorach takich jak finanse (29,36%), przemysł (14,69%) oraz informatyka i technologia (11,08%). Subfunduszem zarządzają Błażej Bogdziewicz i Piotr Przedwojski. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 3,5%. Subfundusz w okresie ostatnich 12 miesięcy osiągnął wynik na poziomie 5,57%.

Liczba akcji, które mogą znaleźć się w portfelu jest relatywnie niewielka, bo wiele spółek odpada już na etapie wstępnej selekcji. Kluczowymi sektorami dla subfunduszu są finanse (25,95%), przemysł (24,48%), surowce (20,57%) oraz dobra konsumpcyjne (9,63%). Alokacja geograficzna wygląda następująco: Polska (47,12%), Turcja (37,50%) oraz Strefa Euro (9,42%). Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 4%. W okresie ostatnich 12 miesięcy wynik wypracowany przez subfundusz to 8,63%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.08.2014 do 08.08.2015



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

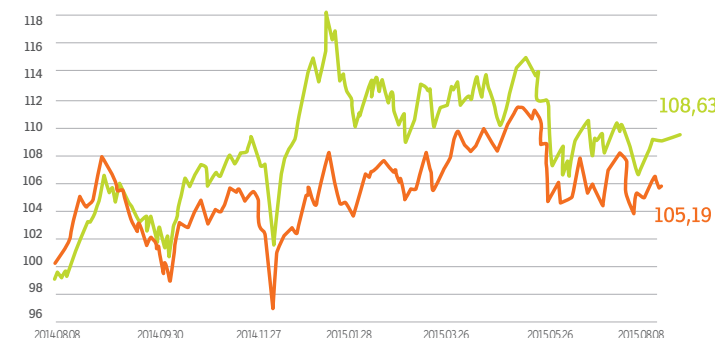
Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

UniAkcje Dywidendowy

Wielu inwestorów lubi opierać swoje inwestycje na spółkach o charakterze dywidendowym. Zapewniają one zazwyczaj nieco większą stabilność niż akcje spółek o innym charakterze. Subfundusz UniAkcje Dywidendowy to właśnie produkt, który skupia się na tego typu spółkach. W jego portfelu znajdziemy głównie firmy o bardzo stabilnych przepływach pieniężnych, te bowiem umożliwiają wypłatę dywidendy. Tomasz Matras, zarządzający, w ramach tego subfunduszu prezentuje dość konserwatywne podejście do inwestycji w akcje.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.08.2014 do 08.08.2015



UniAkcje Dywidendowy vs Średnia fundusze akcji europejskich rynków wschodzących

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

Akcje Starej Europy

Wydaje się, że wraz z końcem zawirowań w sprawie greckiej, akcje europejskie mają szansę stać się ulubieńcami inwestorów. Giełdy zachodniej Europy pełne są spółek dobrej jakości, zaś płynność na największych rynkach tego regionu jest wysoka. W dalszym ciągu wraz z programem luzowania europejskiego powinniśmy liczyć na deprecjację wartości wspólnej waluty, a to powinno wesprzeć eksporterów (pewne przejściowe trudności mogą mieć producenci aut i dóbr luksusowych, dla których największym rynkiem zbytu były Chiny – poprzez dewaluację chińskiego juana ich produkty powinny podrożeć). Również coraz bardziej realna wizja podniesienia stóp procentowych przez FED powinna umacniać dolara do euro. Mamy też poprawę na poziomie makroekonomicznym. W ostatnim okresie coraz lepsze dane wyprzedzające płyną z największych gospodarek Strefy Euro, tzn. Niemiec, Francji, Włoch i Hiszpanii. Dodatkowo, mamy wciąż wspierającą politykę Europejskiego Banku Centralnego pod przewodnictwem Mario Draghiego. Rozglądając się poza kraje unii walutowej warto zwrócić uwagę na Wielką Brytanię. Wydaje się, że ten kraj na dobre już znalazł się na ścieżce rozwoju. Ostatnie wybory parlamentarne wspomogły giełdę w Londynie, ale dopiero oczekiwania co do działań nowego, a zarazem starego rządu mogą przynieść większe wzrosty. Oczekujemy

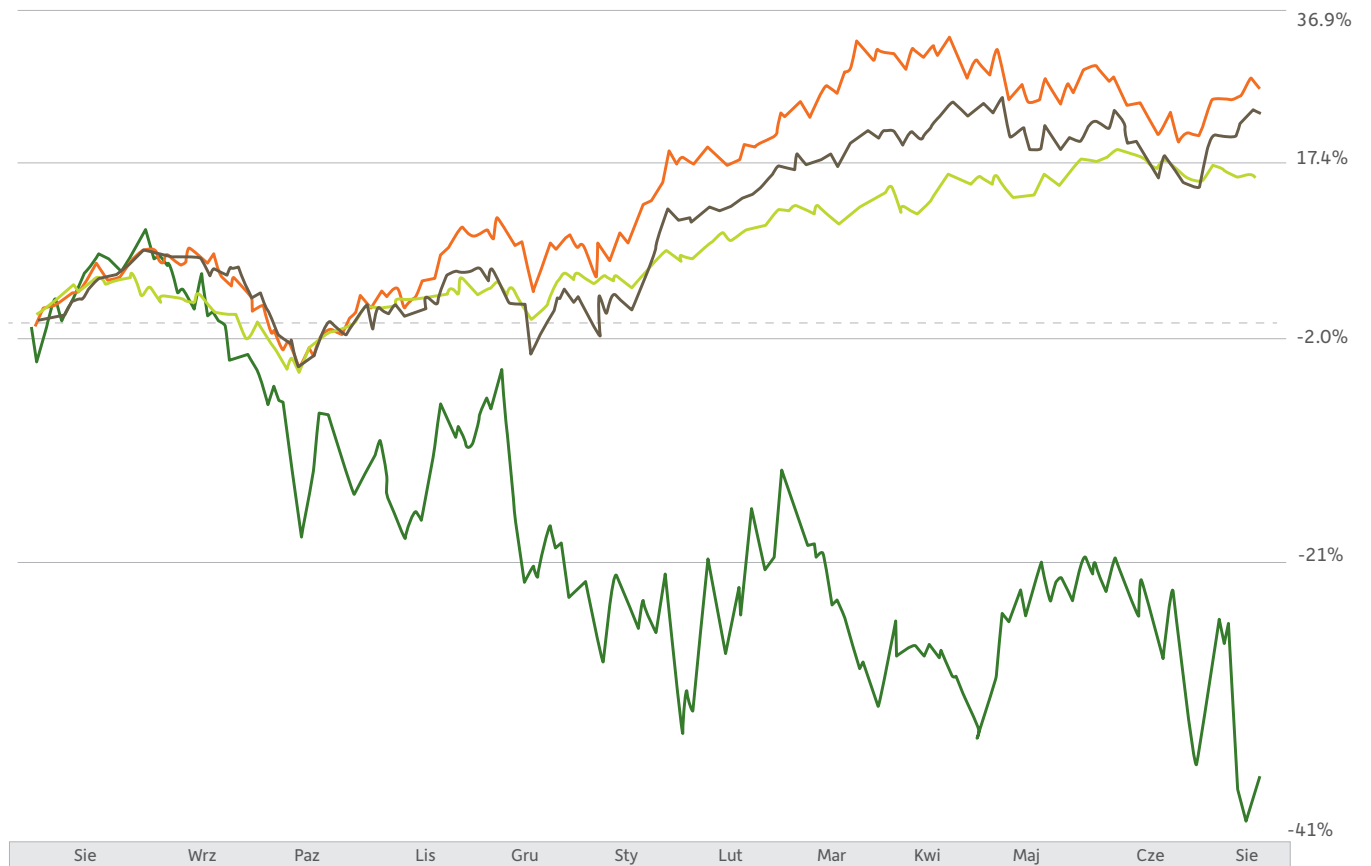
inwestycji w infrastrukturę oraz wzrostu wynagrodzeń. Pewnym ryzykiem jest przyszłoroczne referendum na temat pozostania w Unii Europej-

skiej, aczkolwiek większość badań potwierdza, że Brytyjczycy pozostaną w zjednoczonej Europie.

Indeksy Giełdowe: Grecja, Niemcy, Wielka Brytania, Francja

^ATH - 1 rok
vs ^DAX ^FTM ^CAC

7 sierpnia



źródło: stooq.pl

Przykładowe fundusze/subfundusze inwestycyjne należące do klasy Akcje Starej Europy:

BlackRock GF United Kingdom A2 (EUR)

Przyglądając się danym makro trzeba potwierdzić, że Europa zaczyna wyglądać coraz lepiej. Można sobie jedynie wyobrazić, jak dobrze wyglądałaby sytuacja rynkowa, gdyby nie zawrota polityczne. Niestety, emocje związane z polityką bardzo często biorą górę i rynki im ulegają. W takim otoczeniu interesująco jawi się mechanizm, który daje szansę na korzystanie z europejskiego wzrostu, ale jednocześnie nie wystawia na ryzyko związane z Grecją, które co prawda zo-

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.08.2014 do 08.08.2015



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

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

stało ostatnio zminimalizowane, ale nie można wykluczyć jego powrotu. BlackRock GF United Kingdom skupia się głównie na szerokim brytyjskim indeksie, bogatym w spółki zarabiające na lokalnym rynku, ale również spółki globalne z FTSE100. Nick Little, odpowiedzialny za zarządzanie funduszem, dokonuje selekcji okazji inwestycyjnych na FTSE All-Share. Najważniejszym czynnikiem decyzji inwestycyjnej jest analiza fundamentalna i ciekawy model biznesowy oraz potencjał rozwoju. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 1,5%. Najważniejsze sektory to usługi konsumenckie (łącznie 30,40% aktywów), sektor finansowy (21,80%), towary konsumenckie (15,10%) oraz opieka zdrowotna (7,70%). Fundusz w okresie ostatnich 12 miesięcy osiągnął wynik 26,36%.

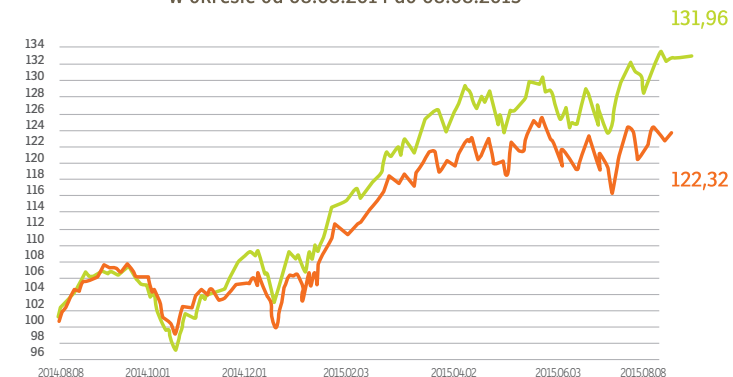
Fidelity Funds European Dynamic Growth Fund A (Acc) (PLN) (hedged)

Fundusz inwestycyjny zarządzany przez Fabio Ricelli skupia się na spółkach, które w jego ocenie mają wyróżniający się i co ważne długofalowy potencjał wzrostu. Zarządzający kładzie nacisk na wewnętrzne czynniki rozwoju spółek, a dużo mniejszą wagę przywiązuje do cyklicznych czyn-

ników. Rotacja składu portfela jest bardzo niska, co obniża koszty funkcjonowania funduszu. Fundusz inwestuje większość aktywów w spółki o średniej kapitalizacji, w przedziale od 1 do 10 miliardów euro. Najważniejsze kraje to Wielka Brytania (31,00% aktywów funduszu), Niemcy (19,30%), Francja (17,60%), Szwajcaria (8,70%) oraz Hiszpania (7,80%). Najważniejsze sektory to ochrona zdrowia (23,70%), przemysł (20,70%), wyższe dobra konsumpcyjne (18,50%), IT (13,90%) oraz finanse (9,50%). Opłata za zarządzanie wynosi 1,5%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 31,96%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.08.2014 do 08.08.2015

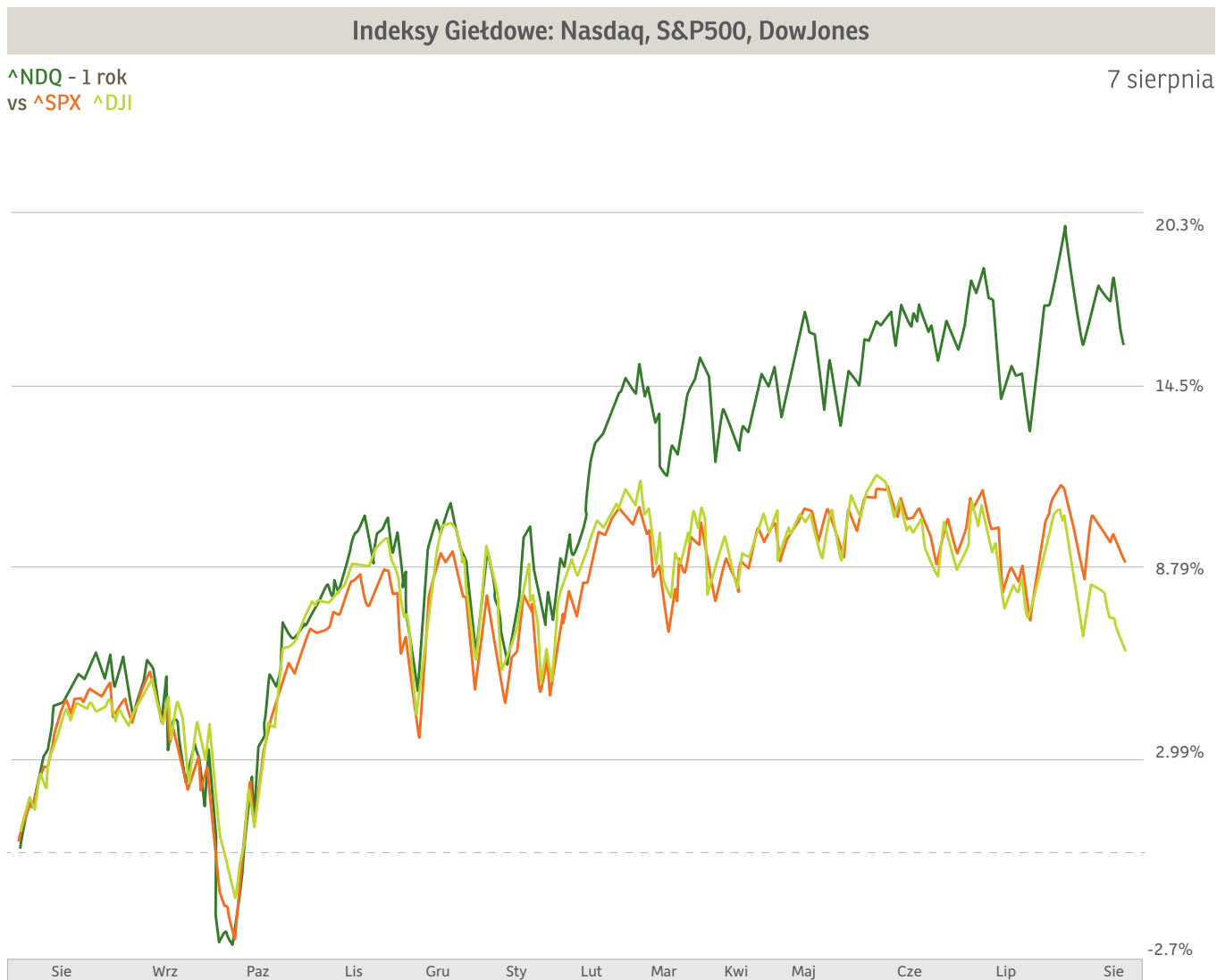


Fidelity Funds European Dynamic Growth Fund A (Acc) (PLN) (hedged) vs Średnia fundusze akcji europejskich rynków rozwiniętych (EUR)

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

Akcje Stany Zjednoczone

Wielu już wieściło koniec amerykańskiej hossy, a tymczasem S&P500 przebijał kolejne, historyczne szczyty. Oczywiście wzrosty nie mogą trwać wiecznie, ale czy akcje amerykańskie wyjdą z obecnego trendu bocznego w kierunku południowym, czy raczej północnym, pokaże czas. Co ważne, gospodarka amerykańska, choć okresowo daje mieszane sygnały, to jednak ewidentnie rośnie. Dane makroekonomiczne są w przeważającej części pozytywne i pozwalają wierzyć w dalsze wzrosty. Zapewne znajdziemy się w najbliższym czasie w okresie nieco podwyższonej zmienności. Należy jednak zwrócić uwagę, iż na rynku amerykańskim mamy do czynienia z bardzo ograniczonym ryzykiem politycznym, co powinno być istotne dla wielu uczestników rynku. To sprzyjające środowisko w szczególności dla funduszy inwestycyjnych sektorowych, bo USA wciąż przoduje w technologii, medycynie, nowej energii i przede wszystkim w finansach. To co jednocześnie straszy część inwestorów, a część może kusić, jest potencjalna bliska podwyżka stóp procentowych. Co odważniejsi wierzą, że cena akcji już odzwierciedla przyszłą decyzję FED-u co do kierunku prowadzenia polityki pieniężnej, a jednocześnie są przekonani, że dzięki tej zmianie będą dodatkowo w stanie osiągnąć zarobek na umacniającym się dolarze.



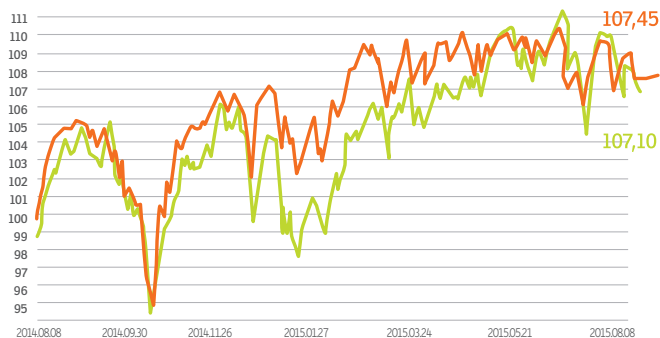
Przykładowe fundusze/subfundusze inwestycyjne należące do klasy Akcje Stany Zjednoczone:

BlackRock GF World Financials A2 (USD)

Przyglądając się rozwiązaniom sektorowym, o których wspominaliśmy powyżej nie sposób pominąć sektora finansowego. Jest to jeden z nielicznych, dla którego faktyczna podwyżka stóp procentowych będzie dobrą wiadomością. Fundusz zagraniczny BlackRock GF World Financials może nieco wbrew swojej nazwie ulokował bardzo dużą część aktywów w USA (44,80%) oraz Wielkiej Brytanii (14,20%). Taka struktura powinna cieszyć, bowiem za sprawą kryzysu finansowego

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.08.2014 do 08.08.2015



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

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

wego z lat 2007-2008 doszło do restrukturyzacji i zmian w spółkach finansowych pochodzących z tych krajów, które umożliwiły im wejście na nową drogę rozwoju. Co ważne, lepiej radzące sobie gospodarki tych krajów potrzebują pieniędzy na rozwój i konsumpcje, a to powinno napędzać biznes banków. Edward Booth, zarządzający funduszem, największe pozycje zbudował w akcjach następujących spółek: Citigroup Inc (6,00%), Lloyds Banking Group Plc (4,70%), JPMorgan Chase & Co (4,40%), HSBC Holdings Plc (4,20%), Capital One Financial Corp (4,00%) oraz ING Groep Nv (3,90%). Maksymalna opłata za zarządzanie to 1,50%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 7,10%.

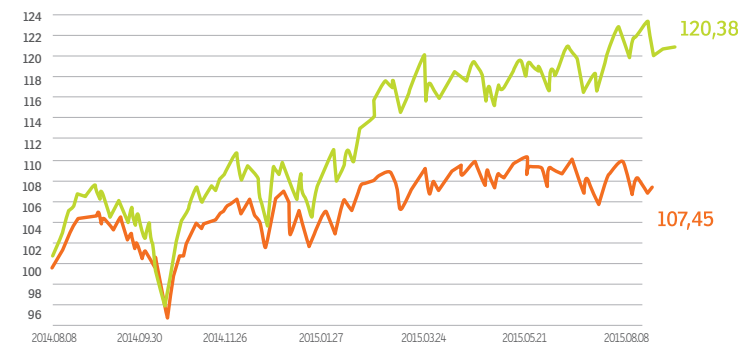
Franklin US Opportunities Fund N (Acc) Hdg (PLN)

Funduszem zagranicznym adresowany do nieco bardziej odważnych inwestorów jest z pewnością Franklin US Opportunities Fund. Jest to co prawda fundusz uniwersalny, co oznacza, że nie jest zobowiązany do inwestycji w konkretny sektor lub w spółki o określonej kapitalizacji, ale jednak dobór spółek do jego portfela jest dość specyficzny. Zarządzający Grant Bowers i Conrad Herrmann odważnie decydują się na

budowanie dużych pozycji w sektorach, które uznają za atrakcyjne. Obecnie w portfelu tego funduszu znajdziemy przede wszystkim spółki z branż technologicznej (28,49%), ochrony zdrowia (26,23%), dóbr luksusowych (17,12%), przemysłowej (7,48%) oraz finansowej (6,29%). Taka ekspozycja portfela to skupienie się na tym, co najatrakcyjniejsze w amerykańskiej gospodarce. Z drugiej strony trzeba mieć świadomość ryzyka związanego z wysokimi wycenami. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 1,00%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 20,38%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.08.2014 do 08.08.2015



Franklin US Opportunities Fund N (Acc) Hdg (PLN) vs Średnia funduszy zagranicznych akcji amerykańskich (USD)

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

Akcje Globalne Rynków Wschodzących

Pierwszy i drugi kwartał 2015 roku minął pod znakiem dość negatywnego postrzegania rynków wschodzących. Przyglądając się danym makroekonomicznym można dostrzec, że informacje, owszem, są dobre, ale nie zachwycają. W dalszym ciągu tempo wzrostu PKB krajów rynków wschodzących jest wyższe niż w przypadku rozwiniętych, ale już teraz wiadomo, że niektóre z zakładanych wartości nie zostaną osiągnięte. W najważniejszym z krajów rynków wschodzących, czyli Chinach mamy pakiet działań ze strony rządu mający na celu pobudzenie gospodarki i utrzymanie tempa wzrostu gospodarczego. Wbrew zapewnieniom, że to konsumpcja staje się motorem napędowym gospodarki, eksport w dalszym ciągu pozostaje niezwykle istotny. Ostatni ruch, czyli osłabienie waluty daje nie tylko większą konkurencyjność, ale zwiększa też realną wartość rezerw chińskich utrzymywanych w USD. Widać, że Chińczycy nie godzą się na spowolnienie ich gospodarki i będą korzystać, ze wszystkich możliwych metod, aby to tempo utrzymać. Innym ciekawym rynkiem pozostają Indie, które niestrudzenie wiodą prym pod względem wzrostu PKB. Nadal nie za dobrze wygląda rynek latynoamerykański. Rosja raczej straszy i wymaga od uczestników tamtejszego rynku wiele odwagi. Tymczasem tzw. frontier markets, czyli

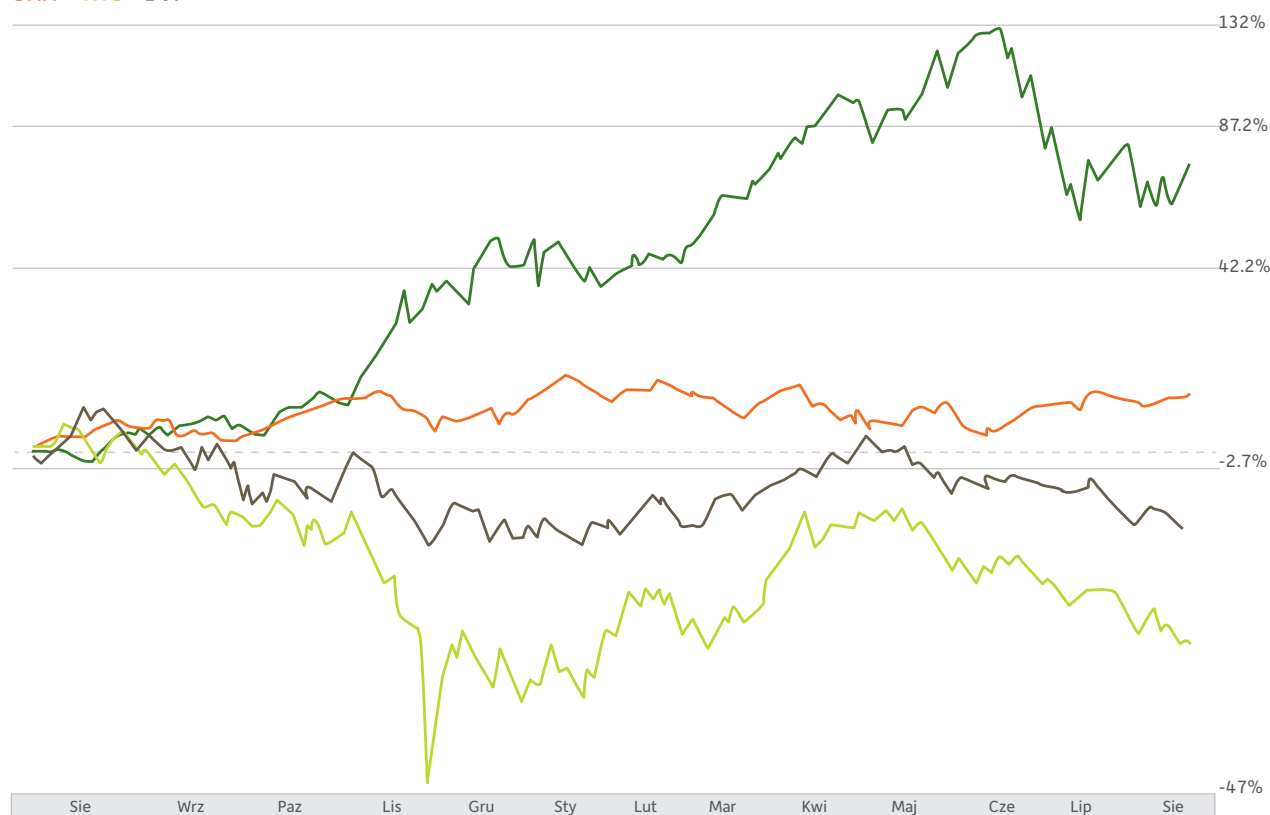
rynki jeszcze młodsze i słabiej rozwinięte niż rynki wschodzące, będąc na tak wczesnym stadium rozwoju, stwarzają inwestorom szanse, których nie mogliby znaleźć nigdzie indziej. Za pewne ryzyko należy uznać fakt, iż bardzo często gospo-

darki tych krajów są relatywnie mocno zależne od wydobycia surowców, ale jednocześnie warto pamiętać, że znajdujemy się obecnie w okolicach wieloletnich dołków cenowych na kluczowych surowcach.

Indeksy Giełdowe: Chiny, Indie, Rosja, Brazylia

▲SHC - 1 rok
vs ▲SNX ▲RTS ▲BVP

10 sierpnia

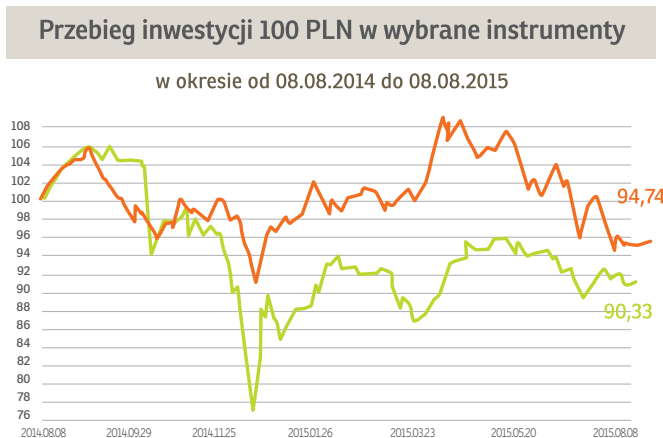


źródło: stooq.pl

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

Franklin MENA Fund A (Acc) (USD)

Nazwa tego funduszu pochodzi z języka angielskiego, od skrótu słów Middle East/North Africa, czyli Bliski Wschód i Afryka Północna. Stephen Dover i Purav Jhaveri poszukują okazji inwestycyjnych w takich krajach jak Zjednoczone Emiraty Arabskie (30,10%), Arabia Saudyjska (25,35%), Egipt (19,56%), Kuwejt (14,16%), Katar (5,97%), Oman (3,27%) oraz Maroko (1,59%). Te kraje, które znaczną część swojego bogactwa zawdzięczają ropie naftowej, przechodzą obecnie przez dość trudny okres, co często sprzyja wyszukiwaniu okazji inwestycyjnych. Zarządzający większość swojego portfela oparli o takie sektory, jak finanse (59,98%), przemysł (13,19%), materiały (8,54%), dobra podstawowe (6,77%), dobra luksusowe (4,98%), ochrona zdrowia (4,41%) oraz energetyka (2,13%). Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 1,5%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to -9,67%.



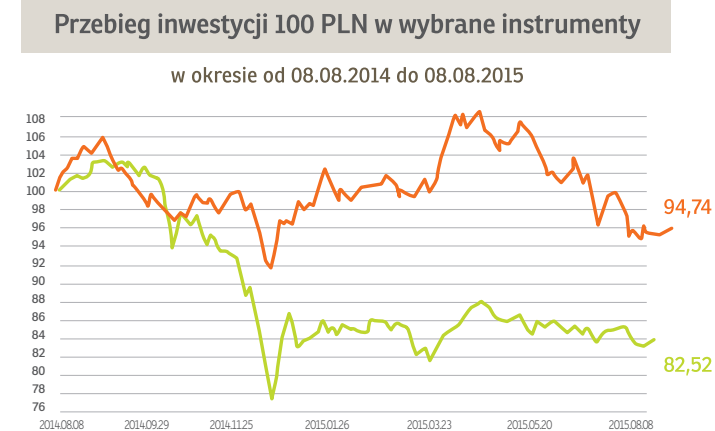
Franklin MENA Fund A (Acc) (USD) vs Średnia funduszy akcji globalnych rynków wschodzących

Źródło: Navigator, Analityz Online S.A.

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

Decydując się na wybór funduszu zagranicznego Schroder ISF Frontier Markets A1 Acc (hedged PLN) lokujemy środki w bardzo młode rynki. Są to rynki na bardzo wczesnym etapie rozwoju, dużo wcześniejszym niż rynki wschodzące. Allan Conway, zarządzający funduszem jest przekonany, że to właśnie ten kierunek inwestycyjny powinien być najbardziej kuszący w dłuższym okresie. Jego zdaniem, te rynki są niemalże identyczne jak EM sprzed przynajmniej dwudziestu lat, posiadają

jednak istotnie wyższą płynność. Najważniejszymi krajami w portfelu są obecnie Kuwejt (19,4%), Zjednoczone Emiraty Arabskie (18,8%), Pakistan (12,1%), Nigeria (8,2%), Argentyna (6,1%), Arabia Saudyjska (5,8%), Oman (5,8%), Gruzja (5,4%), Kenia (4,4%) oraz Kazachstan (3,1%). Kluczowymi sektorami są finanse (61,4%), telekomunikacja (12,5%), energia (8,2%), materiały (6,5%), przedsiębiorstwa przemysłowe (5,8%), dobra luksusowe (3,3%) oraz opieka zdrowotna (0,8%). Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 1,5%. Wynik osiągnięty w okresie 12 miesięcy to -17,48%.



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

Źródło: Navigator, Analityz Online S.A.

Akcje Chiny, Południowo-Wschodnia Azja, Pacyfik, Japonia

Podstawowymi tematami dla tej klasy aktywów stała się chińska interwencja w gospodarkę i rynek oraz przejście przez Indie roli najszybciej rosnącej dużej gospodarki świata. Oczekiwany wzrost PKB wynoszący 7% w Chinach zdaje się być nieco mniej realny niż przypuszczaliśmy jeszcze kilka miesięcy temu. Widać, że rząd w Pekinie sięga po coraz to nowe środki mające stymulować gospodarkę i chronić giełdy przed spadkami, ale to czego naprawdę trzeba, to szeroko rozumiane reformy. Dotychczasowy model gospodarczy doprasza się o uzupełnienie o elementy np. polityki społecznej. Ostatnie zawirowania pokazały, że dotychczasowy schemat rozwoju oparty na dużych inwestycjach i maksymalizacji eksportu zaczyna się wyczerpywać. Ostatnie lata to ogromne nakłady na infrastrukturę i budownictwo, ale niestety wiele z nowych osiedli świeci teraz pustkami. Szacuje się, że w niektórych miastach pustostany stanowią obecnie około 22% budynków. Rolę napędową dla wzrostu gospodarki miała przyjąć lokalna konsumpcja, ale na razie nie jest ona w stanie zastąpić eksportu, aczkolwiek wraz z bogaceniem się społeczeństwa z pewnością do tego dojdzie. Niezbędny do tego jest wzrost poziomu płac i poprawa standardu życia. To uświadamia, że inwestycje na rynku chińskim muszą być postrzegane jako długofalowe. Druga wielka gospodarka, czyli Indie, nie zwalnia tempa. Wzrost jest szybki, dane makroekonomiczne potwierdzają ożywienie i dają

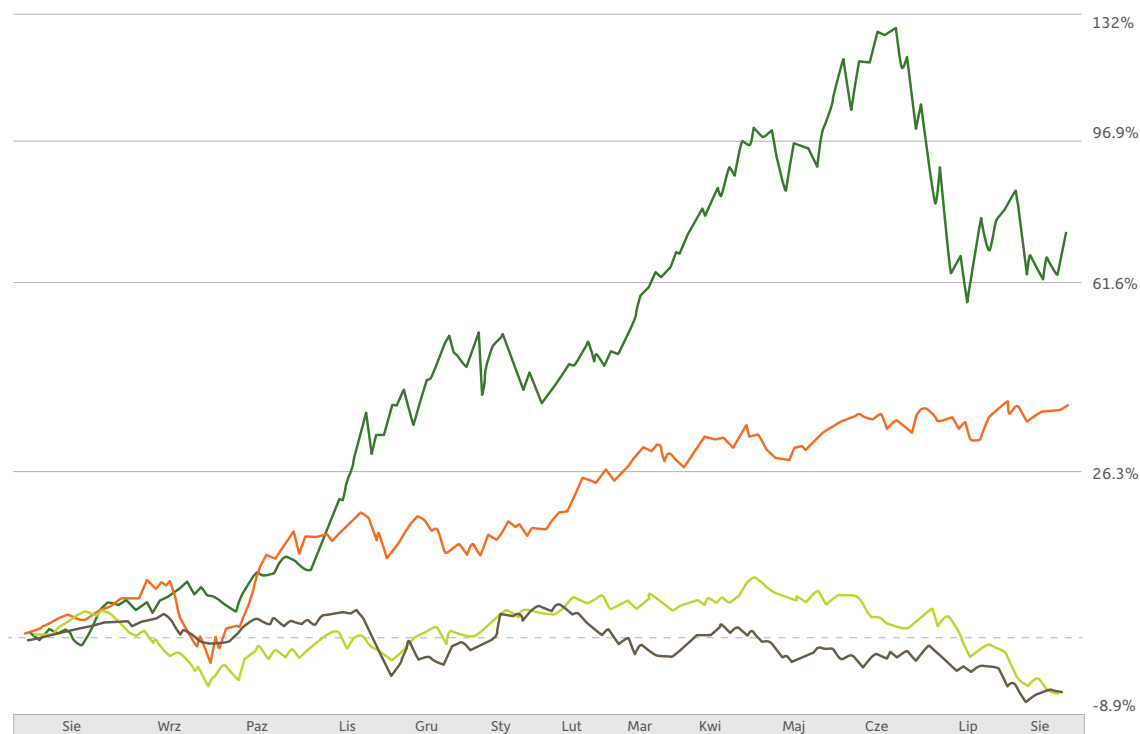
nadzieję na przyszłe wzrosty. W czerwcu tego roku rozpoczęto przygotowania do reformy praw pracowniczych. To istotne, bo jak ocenił Bank Światowy, Indie mają jeden z najmniej elastycznych rynków pracy na świecie. Dobrze ilustruje to fakt, iż przedsiębiorstwa zatrudniające więcej niż stu pracowników muszą występować do rządu o zgodę na

zwolnienia. Co za tym idzie nie mogą adaptować się do rynkowej koniunktury. Indeks hinduskiego rynku w Bombaju radzi sobie nie najgorzej na tle innych rynków wschodzących. optymizm inwestorów jest uzasadniany prognozami na temat zysków.

Indeksy Giełdowe: Chiny, Japonia, Tajwan, Tajlandia

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

10 sierpnia



źródło: stooq.pl

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

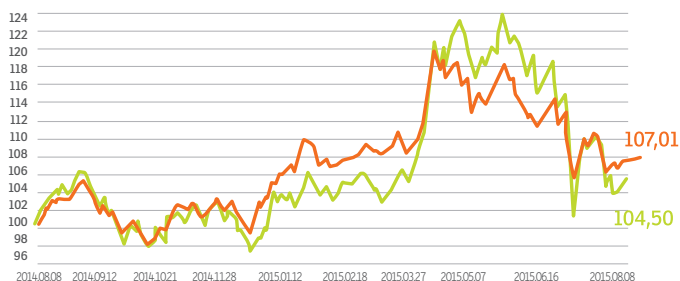
Schroder ISF Greater China A (Acc) USD

W ostatnim okresie mieliśmy do czynienia z ogromnymi wahaniami na giełdzie chińskiej, zarówno wśród spółek dostępnych tylko dla inwestorów lokalnych, jak i dla zagranicznych. Mając na uwadze tak potężną zmienność koniecznym jest zatroszczenie się o dywersyfikację. Może ją zapewnić inwestowanie w regionie chiń-

skim, tzn. w Chinach (60,30%), Tajwanie (18,60%) i w Hong Kongu (18,20%). Funduszem zagranicznym, stwarzającym taką możliwość jest Schroder ISF Greater China. Dzięki takiej strukturze Luisowi Lo, zarządzającemu funduszem, udało się pozyskać pulę interesujących spółek, z której część trafi do portfela funduszu. Utrzymujące się wahania na azjatyckich rynkach potwierdzają regułę, że tego typu inwestycja powinna być traktowana jako długofalowa. Opłata za zarządzanie wynosi 1,5%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 4,50%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.08.2014 do 08.08.2015



— Schroder ISF Greater China A (Acc) USD

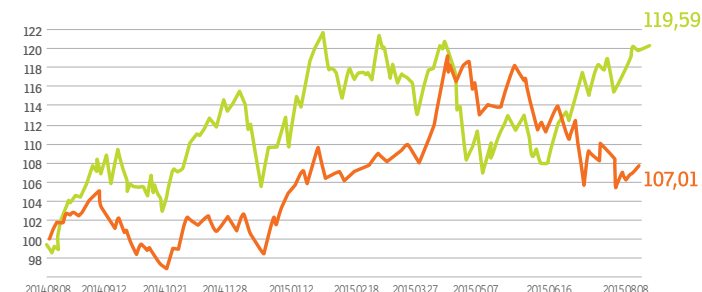
— FI_SAFU-AKZ_AZ - Średnia funduszy akcji regionu Azja

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

funduszem, większość aktywów ulokował w instytucjach finansowych (28,70%), informatyce (15,40%), przemyśle (14,80%), dobrach luksusowych (14,10%) oraz opiece zdrowotnej (8,60%). Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 1,5%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 19,59%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.08.2014 do 08.08.2015



— Schroder ISF Indian Opportunities A (Acc) USD

— FI_SAFU-AKZ_AZ - Średnia funduszy akcji regionu Azja

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

Schroder ISF Indian Opportunities A (Acc) (USD)

To nieco odmienne podejście do inwestowania na rynku indyjskim. Schroders w celu większego zrozumienia lokalnych charakterystyk rynku kupił udziały w indyjskiej firmie zarządzającej Axis Asset Management Company. Analizując wyniki funduszy działających na nietypowych, wschodzących rynkach, a do takich należą Indie, łatwo dojść do wniosku, że lokalni zarządzający są w stanie osiągać lepsze wyniki od dużych globalnych graczy. Manish Bhatia, zarządzający

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7
Polski Dług	Caspar Ochrony Kapitału	1,53	n/d	**
	KBC Gamma	4,22	12,57	**
Globalne Dłużne	Fidelity Funds Global Strategic Bond A (Acc) (PLN) (hedged)	0,64	11,08	***
	BlackRock GF Fixed Income Global Opportunities A2 Hedged (PLN)	2,47	18,26	****
Akcje Polskie	KBC Akcji Małych i Średnich Spółek	21,34	67,13	*****
	UniAkcje Małych i Średnich Spółek	20,59	47,66	*****
Akcje Środkowa/Wschodnia Europa	Caspar Akcji Środkowej i Wschodniej Europy	5,57	n/d	*****
	UniAkcje Dywidendowy	8,63	n/d	*****
Akcje Starej Europy	BlackRock GF United Kingdom A2 (EUR)	26,36	53,49	*****
	Fidelity Funds European Dynamic Growth Fund A (Acc) (PLN) (hedged)	31,96	n/d	*****
Akcje Stany Zjednoczone	BlackRock GF World Financials A2 (USD)	7,10	51,70	*****
	Franklin U.S. Opportunities Fund N (Acc) (PLN) (hedged)	20,38	75,23	*****
Akcje Globalne Rynków Wschodzących	Schroder ISF Frontier Markets Equity Hedged A1 (Acc) (PLN)	-17,48	n/d	*****
	Franklin MENA Fund A (Acc) (USD)	-9,67	56,69	*****
Akcje Chiny, Południowo-Wschodnia Azja, Pacyfik, Japonia	Schroder ISF Indian Opportunities A (Acc) (USD)	19,59	n/d	*****
	Schroder ISF Greater China A (Acc) (USD)	4,50	33,58	*****
	Franklin European Dividend Fund N (hedged PLN)	19,44	n/d	*****
	Schroder ISF Global Climate Change Equity A (Acc) (EUR)	28,23	59,35	*****

Wszystkie powyżej przedstawione wyniki funduszy są prezentowane dla okresu 10.08.2014 do 10.08.2015, o ile w tekście nie jest podany inny zakres czasowy.

RAPORT ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY W DNIU 12.08.2015 ROKU W OPARCIU O DOSTĘPNE DO TEJ DATY INFORMACJE

Franklin European Dividend Fund N (hedged PLN)

Wielu inwestorów obawia się rynku akcji, a to z tego względu, że cechują się one podwyższoną zmiennością. Rzeczywiście inwestor decydujący się na alokację w instrumenty akcyjne musi być świadomy, że generują one istotnie wyższą zmienność niż instrumenty pieniężne, czy dłużne w określonym otoczeniu. Jest jednak grupa akcji, która w określonych warunkach, ma szansę na zachowanie większej stabilności. Są to spółki akcyjne, które są często ulubieńcami dużych instytucji (np. ubezpieczalni), które również unikają ryzyka. Tego typu spółki, zwykle regularnie wypłacające dywidendy, padają wyborem zarządzającego. Ma on wówczas dwa źródła wzrostu wyceny funduszu. Pierwsze, to oczywiście wzrost wyceny akcji, drugi to dywidenda, która jest reinwestowana. Przyglądając się różnym rynkom, za niewątpliwie ciekawy można uznać rynek europejski, na którym są notowane globalne przedsiębiorstwa, chętnie dzielące się zyskiem z akcjonariuszami. Co więcej, słabnące euro oznacza, że konkurencyjność spółek Strefy Euro będzie rosła i będą miały okazję pokazać dobre wyniki finansowe. Co ważne, w większości są to duże firmy, o ugruntowanej pozycji na rynku, przyzwyczajone i skore do dzielenia się zyskiem z udziałowcami. Regularna dywidenda dobrze świadczy o

finansach firmy i faktycznie potwierdza, że ich przepływy finansowe są zdrowe. Również wycena tzw. spółek dywidendowych jest stabilniejsza od mniejszych przedsiębiorstw. Powoduje to co prawda, że nie rosną one szybko, jak mniejsze firmy w okresie hossy, ale jednocześnie ich kursy nie reagują nerwowo podczas bessy. Zarządzający Uwe Zoellner oraz Tim Alexander Burkhardt wspólnie odpowiadają za zarządzanie funduszem i kierują się analizą fundamentalną. Opłata za zarządzanie wynosi 1%. Kluczowe sektory to finanse (35,72%), energetyka (14,12%) i przemysł (10,63%). Najważniejsze kraje to Wielka Brytania (39,84%), Włochy (14,38%), Francja

(11,98%), Niemcy (6,01%), Belgia (4,40%), Norwegia (2,67%) oraz Szwecja (2,46%). Opłata za zarządzanie wynosi 1%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 19,44%.

Alokacja sektorowa	%
Finanse	35,72
Energetyka	14,12
Przemysł	10,63
Usługi komunalne	8,21
Dobra podstawowe	7,88
Usługi telekomunikacyjne	6,46
Ochrona zdrowia	6,40
Materiały	5,85
Dobra luksusowe	4,72

Źródło: karta funduszu



Franklin European Dividend Fund N (hedged PLN) vs Średnia fundusze akcji europejskich rynków rozwiniętych (EUR)

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

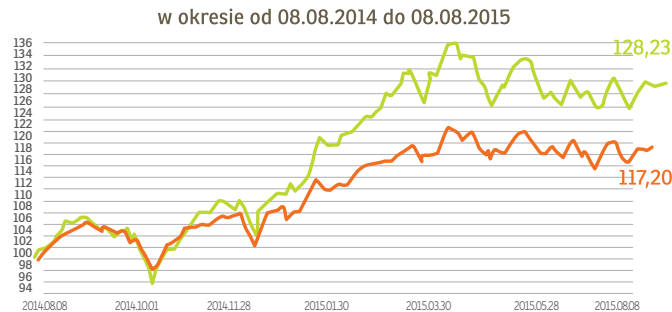
Największe pozycje w portfelu	%
TOTAL SA	4,08
INTESA SANPAOLO SPA	3,79
BP PLC	3,32
ROYAL DUTCH SHELL	3,26
SANOFI	3,21
KBC GROEP NV	3,19
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	3,05
GLAXOSMITHKLINE PLC	2,98
ASHMORE GROUP PLC	2,90
BANCA GENERALI	2,87

Źródło: karta funduszu

Schroder ISF Global Climate Change Equity A (Acc) (EUR)

Jednym z ciekawszych funduszy inwestycyjnych sektorowych jest z pewnością Schroder ISF Global Climate Change Equity, inwestujący w spółki, które odnoszą korzyści z działań mających na celu dostosowanie się do lub ograniczenie wpływu zmian klimatycznych. Jest to istotny problem, którego rozwiązanie będzie zapewne długofalowo finansowane przez rządy państw i instytucji ponadnarodowych. Przykładem spółek, które mogą znaleźć się w portfelu funduszu zarządzanego przez Simona Webbera & Bena Wicksa są te oferujące rozwiązania w zakresie odnawialnych źródeł energii, np. energii słonecznej czy wiatrowej i biopaliw, a także spółki produkujące energooszczędne żarówki i pojazdy hybrydowe. Okazje inwestycyjne mogą również pojawić się w rolnictwie, gdzie zmiany klimatyczne wymuszają zwiększenie produkcji zbóż. Są to głównie długoterminowe kierunki inwestycyjne, z których inwestorzy mogą zacząć czerpać zyski już teraz. Najważniejsze kraje w portfelu to USA (45,11%), Japonia (16,7%), Francja (6,65%), Niemcy (6,58%), Szwecja (3,09%), Szwajcaria (2,34%), Chiny (2,25%), Kanada (2,1%) oraz Austria (2,09%). Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 1,5%. W portfelu znajdziemy 58 pozycji. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 28,23%.

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty



Schroder ISF Global Climate Change Equity A (Acc) (EUR) vs Średnia funduszy akcji zagranicznych globalnych rynków rozwiniętych

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

Regiony	%
Ameryki	47,2
Europa z wył. W. Brytanii i B. Wschodu	26,1
Japonia	16,7
Rynki Wschodzące	4,8
Rejon Pacyfiku (z wył. Japonii)	1,8
Wielka Brytania	1,5

Źródło: karta produktu

Sektor	%
Przedsiębiorstwa przemysłowe	34,9
Dobra luksusowe	24,8
Informatyka	12,1
Materiały	9,3
Media (woda, gaz, itd)	6,3
Instytucje finansowe	3,7
Opieka zdrowotna	3,6
Dobra państwowe	3,5

Źródło: karta produktu

10 największych pozycji	Sektor	%
Daikin Industries	Przedsiębiorstwa przemysłowe	3,7
Tractor Supply	Dobra luksusowe	3,3
Hexagon	Informatyka	3,1
Sakisui House	Dobra luksusowe	3,0
Amazon.com	Dobra luksusowe	2,6
Hexcel	Przedsiębiorstwa przemysłowe	2,6
Trimble Navigation	Informatyka	2,5
Danaher	Przedsiębiorstwa przemysłowe	2,4
Seven & I Holdings	Dobra podstawowe	2,3
Continental	Dobra luksusowe	2,3

Źródło: karta produktu

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 opisujący 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

