



RAPORT MIESIĘCZNY

listopad 2015



Wyjątkowo ciekawy rok giełdowy ma się ku końcowi. Kiedy w pierwszym kwartale giełda wspięła się na szczyty, niewielu przypuszczało, że w drugim i trzecim kwartale będziemy mieli do czynienia z znacznie słabszymi wynikami niż prognozowano. Mieliśmy w tym roku niespodzianki gospodarcze i polityczne. Przedsiębiorstwa wszystkich branż borykały się z brakiem silniejszego wzrostu gospodarczego. Sektory surowcowy i energetyczny bardzo ucierpiały przy utrzymującej się niskiej inflacji. Główna sprawa, zajmująca szpalty prasy i analiz gospodarczych, obracała się wokół kwestii luzowania ilościowego w Europie i Azji lub zamykania kurka łatwego pieniądza w USA. Ta jedna niewiadoma, czy stopy procentowe zostaną podniesione przez Centralny Bank USA, czyli Rezerwę Federalną, potrafiła paraliżować inwestorów i banki. Ten jeden

fakt nadal paraliżuje rynki finansowe, ale dzisiaj rośnie nadzieja na wzrost stóp.

Oczekuje się, że wzrost stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych zostanie przyjęty z ulgą. Oznaczać będzie bowiem, że wreszcie widzimy mocniejsze światło w tunelu amerykańskiego wzrostu gospodarczego. Od głębokiej zapaści w 2008 roku czekamy na powrót do normalności. Wydaje się, że rynki i inwestorzy chcieliby przekazać więcej oszczędności na zakup akcji. Obawiają się gwałtownej korekty, więc są ostrożni. Politycy i rządy borykają się ze słabym wzrostem gospodarczym. Cięży na ich barkach olbrzymi dług publiczny. Niemal wszędzie sięgamy maksymalnego pułapu tego długu, więcej nie można go już zwiększać bez narażania wrażliwej równowagi międzynarodowego systemu gospodarczego i finansowego. Ekonomisci, zajmujący się redukcją długu publicznego i przywrócenia zdrowych baz finansowych w wielu krajach na świecie, nie znajdują na razie odpowiedniej drogi. Upierają się przy inflacji i zmniejszaniu ciężaru długu poprzez ruch inflacyjny. Na razie bezskutecznie. Rynki finansowe oczekują dobrych wiadomości, pracujący mają nadzieję na podwyżki dochodów i podniesienie siły nabywczej. Inflacja staje się panaceum na wszystkie problemy i dolegliwości gospodarcze. Rządy większości krajów nie mają w tej chwili silnej woli do redukcji wydatków publicznych i zmniejszania deficytów publicznych oraz zadłużenia, drogą zmniejszania wydatków nieprodukcyjnych. Mówię o tym, bo sektor prywat-

ny i liczne przedsiębiorstwa tracą tradycyjne atuty – w wielu przedsiębiorstwach sprzedaż przestaje rosnać, a to może oznaczać powrót do stagnacji lub w skrajnym przypadku recesji. Ostatnio podane wyniki utrzymują się jeszcze na dobrym poziomie, ale tracą dynamikę wzrostu.

Czy możemy w takim razie liczyć na wzrosty cen giełdowych akcji? Czy lepiej schronić się ponownie na rynku długu lub depozytów? Odpowiedź na to pytanie staramy się wyłowić z danych makroekonomicznych. Duża część odpowiedzi będzie zawarta w grudniowym komunikacie Rezerwy Federalnej. Jeśli stopa procentowa zostanie choć trochę podniesiona, będzie można mocniej uwierzyć w lepszy wzrost gospodarczy. Będziemy mogli oczekiwać wyższej inflacji, wzrostu sprzedaży przez przedsiębiorstwa, lepszych zysków, zapoczątkowania redukcji długu publicznego, wzrostu inwestycji (nakładów kapitałowych) i konsumpcji. Poczujemy się dużo lepiej i nabierzemy ochoty do kupowania akcji. Oby tak było!

Na naszym podwórku staramy się antycypować ten ruch i życzymy powodzenia naszym klientom i przy okazji również sobie.

**Andrzej Miszczuk**  
Główny Strateg F-Trust

## Nowy rząd

Po dość długich oczekiwaniach poznaliśmy w końcu skład nowego rządu. Z naszego punktu widzenia najważniejsze postaci w grupie kierowanej przez Beatę Szydło to minister finansów Paweł Szałamacha oraz minister rozwoju Mateusz Morawiecki. Pierwsza reakcja rynków na ogłoszenie składu nowego gabinetu była w zasadzie ograniczona. Można się spodziewać, że z racji swojego doświadczenia w bankowości Mateusz Morawiecki zostanie pozytywnie odebrany przez rynki.

## Amerykańskie stopy procentowe

Wydaje się, że rynek coraz bardziej wierzy w potencjalną podwyżkę stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych i lekką zmianę prowadzonej dotychczas polityki pieniężnej już w grudniu tego roku, po raz pierwszy od siedmiu lat. Dane z rynku pracy, zwłaszcza te dotyczące wynagrodzeń, mogą usprawiedliwić taką decyzję Janet Yellen. Z drugiej strony, Europejski Bank Centralny oraz Bank Japonii nadal prowadzą swoje programy luzowania ilościowego, co może zaowocować dalszym przesuwaniem środków właśnie na te rynki. Ryzykiem z jakim musimy się z pewnością liczyć jest dalsze – jeśli dojdzie do podwyżki stóp procentowych w USA – umacnianie dolara. Decyzję poznamy po najbliższym spotkaniu FOMC zaplanowanym na 15-16 grudnia br.

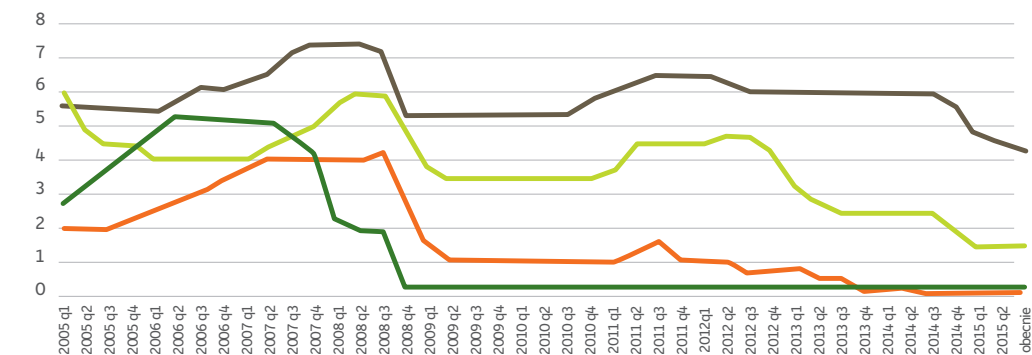
Stopy procentowe w USA (%)



źródło: US Federal Reserve

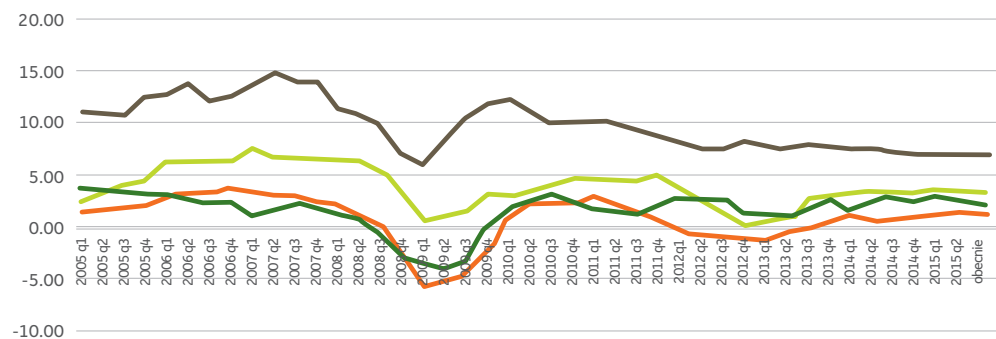
## Chiny i Tajwan

Mieliśmy ostatnio do czynienia z historycznym spotkaniem między władzami Tajwanu i Chin. Najwyżsi przedstawiciele tych dwóch krajów, wciąż oficjalnie pozostających w stanie wojny, spotkali się po raz pierwszy od 1949 roku kiedy to władzę w Chinach przejął Mao Zedong. Spotkanie w Singapurze chińskiego przywódcy Xi Jinpinga z tajwańskim prezydentem Ma Ying-jeou wskazało wyraźnie na ocieplenie stosunków między tymi krajami. Co istotne jednak, już niebawem możemy mieć do czynienia ze zmianą władzy na Tajwanie, gdzie opozycyjna partia DPP (Democratic Progressive Party) jest zdecydowanie bardziej przychylna utrzymaniu obecnego statusu i nieufna wobec Chin. Choć obecny prezydent Ma i jego partia KMT (Kuomintang) nie ma większych szans na utrzymanie władzy, to jednak nikt nie oczekuje drastycznych zmian w polityce zagranicznej ze strony prawdopodobnego przyszłego prezydenta Tsai Ing-wen'a.



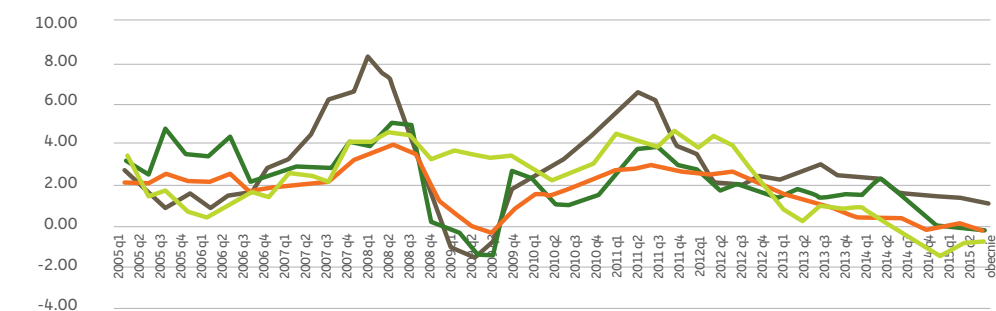
## Stopy procentowe

Stany Zjednoczone	0,25 %
Strefa Euro	0,05 %
Polska	1,50 %
Chiny	4,35 %



## Wzrost PKB (rok do roku)

Stany Zjednoczone	2,00 %
Strefa Euro	1,50 %
Polska	3,30 %
Chiny	6,90 %



## Inflacja (rok do roku)

Stany Zjednoczone	0,00 %
Strefa Euro	0,00 %
Polska	-0,80 %
Chiny	1,30 %

źródło: opracowanie własne

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

10 listopada



**EUR/PLN** 4.24848 zł  
Zmiana roczna: 0.03244 (+0.77%)  
max/min: 4.39729/3.96736

**USD/PLN** 3.95227 zł  
Zmiana roczna: 0.55873 (+16.46%)  
max/min: 3.98940/3.33369

źródło: stooq.pl

### S&P 500 Index (SPX)

Wahanie 52 tyg. 1,867.01-2,134.72

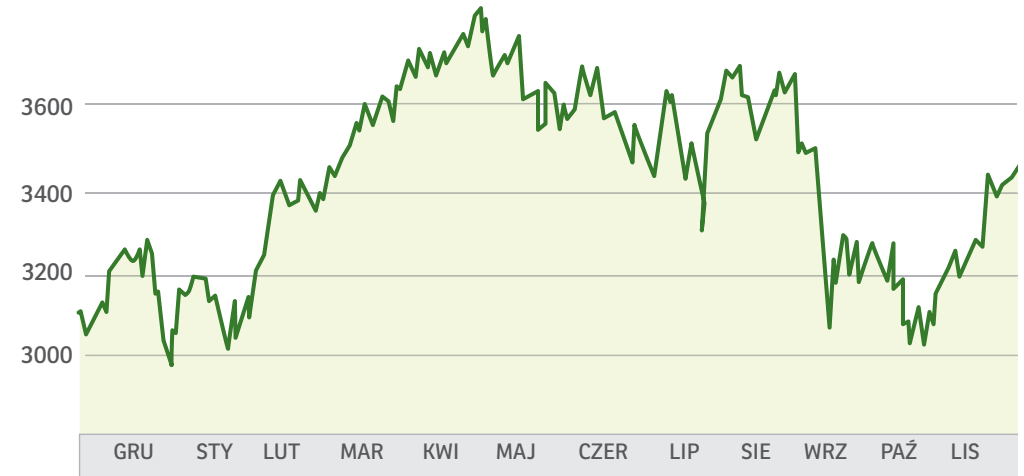
Zmiana roczna 4,14%



### EURO STOXX 50 Price EUR (SXSE)

Wahanie 52 tyg. 2,921.73-3,836.28

Zmiana roczna 14,29%



### Warsaw Stock Exchange WIG Total Return Index (WIG)

Wahanie 52 tyg. 48,048.05-57,460.44

Zmiana roczna -6,93%



### Warsaw Stock Exchange Top 20 Index (WIG20)

Wahanie 52 tyg. 1,997.23-2,558.58

Zmiana roczna -13,55%



źródło: Bloomberg.com

### S&P Asia 50 CME (SAXCME)

Wahanie 52 tyg. 3,037.80-4,183.01

Zmiana roczna **-2,20%**



### Shanghai Stock Exchange Composite Index (SHCOMP)

Wahanie 52 tyg. 2,428.185-5,178.191

Zmiana roczna **49,49%**



### NIKKEI 225 (NKY)

Wahanie 52 tyg. 16,529.57-20,952.71

Zmiana roczna **19,33%**



### Istanbul Stock Exchange National 100 Index (XU100)

Wahanie 52 tyg. 69,797.40-91,805.74

Zmiana roczna **9,52%**

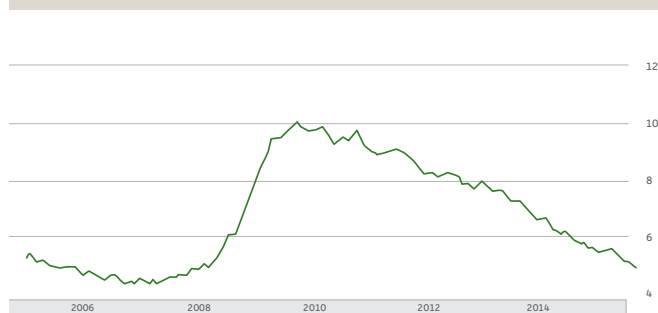


źródło: Bloomberg.com

## Świat

■ Dane z rynku pracy w USA zaskoczyły analityków i ekonomistów. Najwyraźniejszą reakcją odnotowaliśmy na kursie USD, który umocnił się niemal do wszystkich walut, a to za sprawą oczekiwań na wcześniejszą podwyżkę stóp procentowych. W październiku liczba osób zatrudnionych w sektorach pozarolniczych wzrosła o 271 tysięcy, zaś oczekiwania były na poziomie 137 -180 tysięcy. Jeśli chodzi o sektor prywatny, to przybyło tam 286 tysięcy nowych miejsc pracy, wobec oczekiwań na poziomie 165 tysięcy. Stopa bezrobocia spadła do poziomu 5%.

Stopa Bezrobocia USA (%)



źródło: US Bureau of Labour Statistics

■ Ostatnie wybory parlamentarne w Turcji zakończyły się zdecydowanym zwycięstwem konserwatywno-islamistycznej partii AKP. Wydaje się, że Turcy wybrali stabilność ponad demokrację, oddając z górą 50% głosów na partię obecnego prezydenta kraju Recepta Erdogana.

■ Przeciąga się wprowadzanie pakietu reform w Grecji. Chodzi przede wszystkim o kwestię niespłaconych kredytów bankowych oraz podatek nałożony na szkolnictwo prywatne, którego grecki rząd stara się cały czas unikać. Nie wprowadzenie sugerowanych przez Brukselę zmian będzie owocowało koniecznością podwyższenia podatków gdzie indziej, co napotyka opór społeczny. Notorycznym już stało się wychodzenie z nowymi propozycjami ze strony ministrów greckich, a potem wycofywanie się z nich tuż przed zaakceptowaniem przez europejskich oficjeli.

■ Bezrobocie w Strefie Euro wynosi obecnie 10,8% (wobec 10,9% miesiąc wcześniej, Wielkiej Brytanii 5,4% (5,5%), zaś w Japonii 3,4% (3,4%). Ogólny obraz rynku pracy wskazuje na powolną poprawę;

## Polska

■ Ostatnia decyzja Trybunału Konstytucyjnego za-twierdziła legalność, transferu 150 mld aktywów. Za zgodne z Konstytucją zostały uznane niemalże wszystkie zapisy „reformy” OFE;

■ Wybory parlamentarne 2015 roku zakończyły się zdecydowanym zwycięstwem Prawa i Sprawiedliwości. W sumie w parlamencie znajdzie się pięć partii. Aż 37,58% głosów zdobyło Prawo i Sprawiedliwość, Platforma Obywatelska 24,09%, Kukiz '15 8,81%, Nowoczesna 7,60% oraz PSL 5,13%;

■ Ostatnie dane makroekonomiczne wskazują w dalszym ciągu na dobre tempo rozwoju gospodarczego, ostatni odczyt bezrobocia to 9,6%, tempo rocznego wzrostu gospodarczego wynosi 3,3%. Jednym z nielicznych negatywnych odczytów pozostaje inflacja, a właściwie deflacja, permanentnie utrzymująca się daleko od celu wyznaczonego przez RPP i wynosi obecnie -0,8%.



## Polski Dług

Ostatnia decyzja Rady Polityki Pieniężnej dotycząca pozostawienia stóp procentowych bez zmian nikogo nie zaskoczyła. Rynkowy konsensus zakłada, że obecni członkowie RPP nie zdecydują się na większe zmiany w tym zakresie. Warto mieć jednak na uwadze fakt, że już na początku przyszłego roku będziemy mieli do czynienia z potężnym przetasowaniem jeśli chodzi o skład Rady, co będzie oznaczać, że jej nastawienie może ulec istotnym zmianom. Nowo obsadzona Rada może być bardziej skora do wspierania rządu swoimi decyzjami. Z drugiej jednak strony musimy mieć na uwadze otoczenie makroekonomiczne, istotną poprawę na rynku pracy w USA, co może przełożyć się na podwyżkę stóp procentowych przez FED, a co za tym idzie na dalsze umacnianie dolara do polskiego złotego. RPP może mieć niejako związane ręce, bowiem obniżka stóp w Polsce mogłaby jeszcze bardziej osłabić polską walutę. Przyglądając się wykresom rentowności polskich obligacji skarbowych dało się zauważyć w ostatnim czasie wzrost rentowności obligacji o długich terminach zapadalności, zaś obligacje na krótkim końcu krzywej rentowności odpowiednio spadały. Miało to miejsce w oczekiwaniu na nieco luźniejszą politykę monetarną. Ciekawą klasą długu w takim scenariuszu mogą być obligacje o zmiennym oprocentowaniu, a także instrumenty

pieniężne. Zwłaszcza ta pierwsza grupa znalazła się ostatnio w niełasce inwestorów, co nie do końca ma uzasadnienie fundamentalne.

### Rentowność 10-letnie obligacje polskie skarbowe



źródło: stooq.pl

Przykładowe fundusze/subfundusze inwestycyjne należące do klasy polski dług:

## UniKorona Pieniężny

To rozwiązanie dla inwestorów pragnących budować swój portfel inwestycji w oparciu o bezpieczne rozwiązanie na tle rynku, ale oczekujących lepszych wyników od depozytów oferowanych przez banki. Wśród rozlicznych zalet funduszy inwestycyjnych rynku pieniężnego oraz ochrony kapitału należy również wymienić ich wysoką płynność i dużą łatwość dostępu do zgromadzo-

### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.11.2014 do 06.11.2015



UniKorona Pieniężny vs Średnia funduszy gotówkowych i pieniężnych uniwersalnych

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

nych środków. W portfelu subfunduszu zarządzanego przez Andrzeja Czarneckiego inwestor znajdzie przede wszystkim dług denominowany w PLN (73,56%), euro (21,00%), USD (2,92%) oraz GBP (1,48%). Średnie duration portfela to 1,04. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 1,5%. Wynik jaki udało się osiągnąć w okresie ostatnich 12 miesięcy to 1,94%.

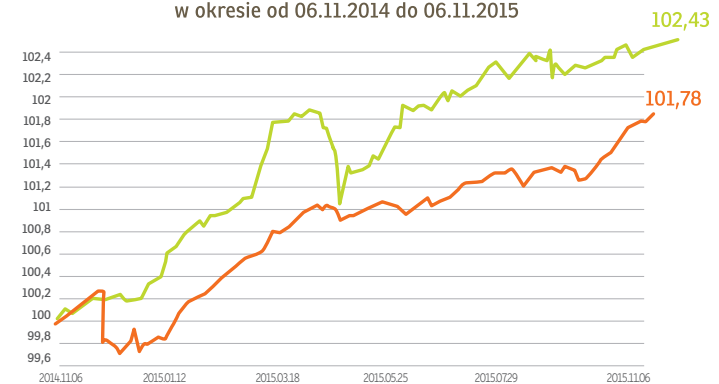
## KBC Obligacji Korporacyjnych

Dla inwestorów poszukujących innych metod inwestycji w dług niż obligacje skarbowe i rynki pieniężne ciekawym rozwiązaniem mogą być obligacje korporacyjne. Subfundusz KBC Obligacji Korporacyjnych zarządzany przez Bogdanę Janczka skupia się na obligacjach wysokiej jakości. W portfelu tego rozwiązania może się znaleźć zarówno dług przedsiębiorstw o dobrej jakości, jak i dług emitowany przez miasta i gminy. Zarządzający utrzymuje mocno zdywersyfikowaną strukturę portfela. Maksymalna opłata za zarzą-

danie wynosi 2,5%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 2,43%.

### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.11.2014 do 06.11.2015



KBC Obligacji Korporacyjnych vs Średnia funduszy dłużnych polskich korporacyjnych

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

## Globalny Dług

W ostatnim czasie mieliśmy do czynienia z delikatnym wzrostem rentowności na całym świecie. Im bliżej końca roku, tym bardziej trafnym określeniem dla rynku długu jest słowo zmienny. Kilka nerwowych chwil zafundowała nam Rosja, później Grecja, a ostatecznie swoje dołożyły Chiny. Wydaje się, że obecnie mamy do czynienia z relatywnie spokojnym rynkiem i dość jasnym zachowaniem banków centralnych, które w dużej mierze sterują tym, jak zachowują się papiery dłużne. Co prawda odczyty inflacyjne nie wspierają podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, ale już jednak dane z rynku pracy mogą skłonić FOMC do podjęcia decyzji o pierwszej podwyżce od około siedmiu lat. W dalszym ciągu ciekawie mogą przedstawiać się obligacje europejskie, gdzie Europejski Bank Centralny zapowiada ustami swojego szefa, Mario Draghiego, wzmoczenie programu luzowania ilościowego jeśli taka potrzeba zaistnieje. Interesujące są również obligacje brytyjskie, gdzie tamtejsza gospodarka czerpie zyski z luzowania ilościowego w Europie, a jednocześnie prowadzi dość niezależną politykę od reszty. Gospodarka brytyjska wygląda dość zdrowo, a jednocześnie rentowność tamtejszych obligacji znacząco przewyższa poziom oferowany przez chociażby niemieckie bundy. Zupełnie inaczej wygląda przypadek obligacji japońskich. Niezwykle niskie rentowności teoretycznie nie powinny przyciągać inwestorów ale warto śledzić poczynania Banku Japonii w tym kontekście.

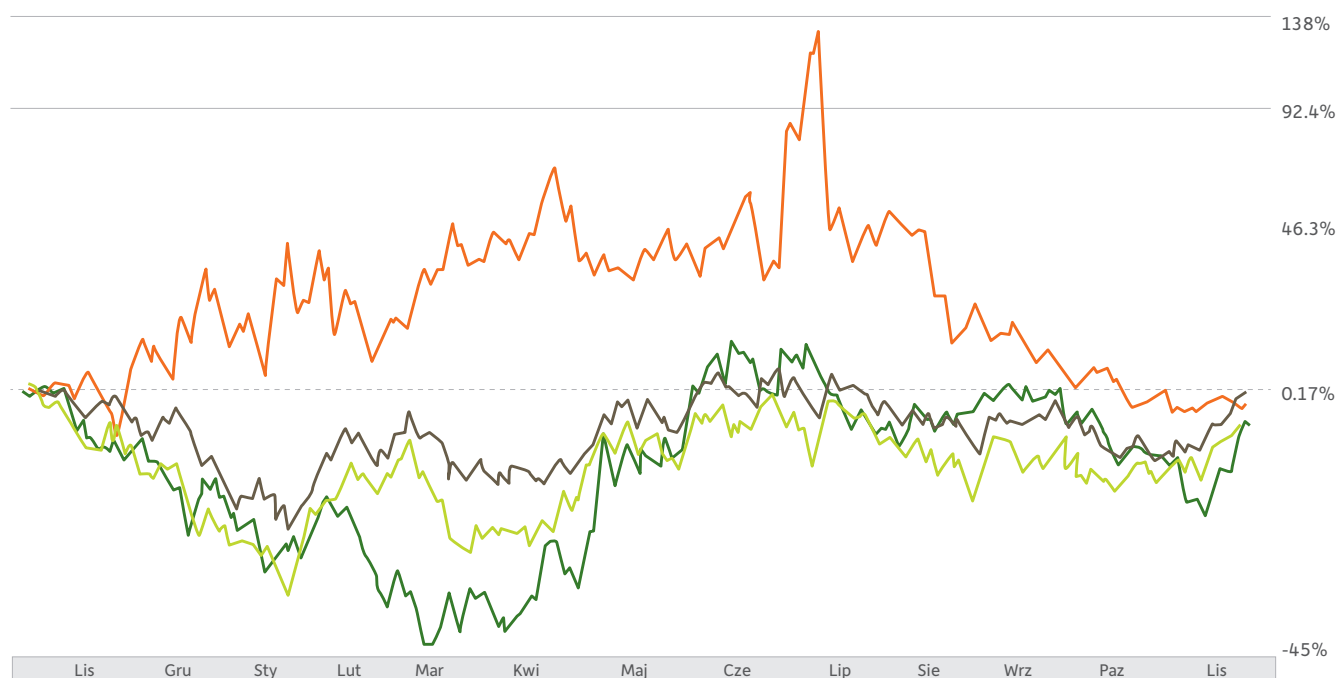
Przyglądając się obligacjom nieskarbowym wiadać, że w ostatnim okresie wzrosła ich relatywna atrakcyjność, zwłaszcza w Europie Zachodniej. Europejskie obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym powinny zyskać dzięki zdecydowanie gołębiej polityce banku centralnego i powolnej ale konsekwentnej poprawie koniunktury. Globalnie nie dostrzegamy problemu nie-

wypłacalności, nawet w sektorach, które cierpią najbardziej w dobie braku inflacji, czyli np. sektor wydobywczy. Na rynkach wschodzących mamy atrakcyjne poziomy rentowności, ale jednocześnie ryzyko walutowe, bowiem potencjalna podwyżka stóp w Stanach Zjednoczonych powinna umocnić USD do walut lokalnych.

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

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

10 listopada



źródło: stooq.pl

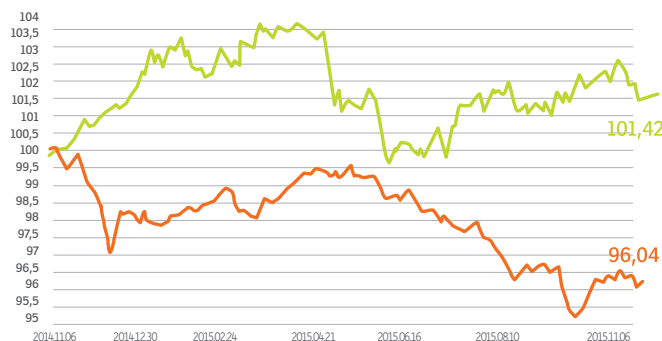
Przykładowe fundusze/subfundusze inwestycyjne należące do klasy globalny dług:

## BlackRock GF Global Government Bond A2 (USD)

Fundusz BlackRock GF Global Government Bond A2 (USD) to fundusz, którego priorytetem jest notowanie pozytywnych wyników w każdym roku swojej działalności. Zarządzający Scott Thiel skupia się na utrzymywaniu wysokiego poziomu dywersyfikacji. Duża część portfela funduszu została ulokowana w Japonii (25,10%), USA (11,80%), Wielkiej Brytanii (10,20%), Francji (9,80%) oraz we Włoszech (8,70%). Opłata za zarządzanie wynosi 0,75%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 1,42%.

### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.11.2014 do 06.11.2015



BlackRock GF Global Government Bond A2 (USD) vs Średnia funduszy dłużnych dolarowych uniwersalnych (USD)

Źródło: Navigator, Anality Online S.A.

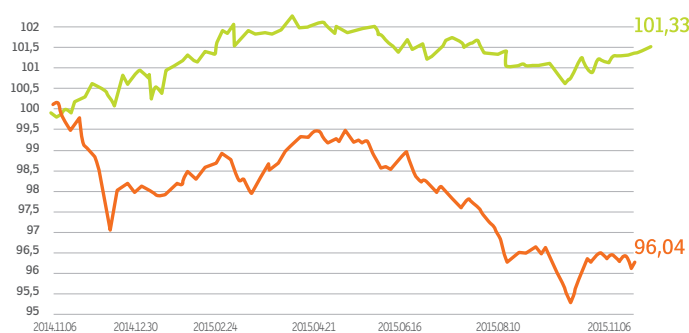
## BlackRock GF Fixed Income Global Opportunities A2 (EUR)

Fundusz zagraniczny BlackRock GF Fixed Income Global Opportunities to fundusz globalnego długu o bardzo elastycznej polityce inwestycyjnej. Inwestor decydując się na alokację swoich środków w ten fundusz powierza je zespołowi Ricka Riedera, Scotta Thielowa oraz Boba Millera. Selekcja jeśli chodzi o kierunki geograficzne i wybór klasy aktywów jest niemalże nieograniczona.

Duży poziom alokacji w derywatywy (33,30%) i instrumenty pieniężne (29,10%) można odebrać jako przygotowanie do rychłej podwyżki stóp procentowych. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 1%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 1,33%.

### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.11.2014 do 06.11.2015



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

Źródło: Navigator, Anality Online S.A.

## Akcje Polskie

Inwestorom zaniepokojonym wizją nowych rządów warto powtórzyć starą prawdę, że obietnice wyborcze to jedno, a ich realizacja to drugie. Już teraz okazuje się, że po wyborach presja na wprowadzenie zapowiadanych projektów będzie o wiele mniejsza, a nawet jeśli część z nich zostanie wprowadzona, to zapewne w zmienionej formie. Pomyśły przewalutowania kredytów przy dodatkowym opodatkowaniu sektora finansowego może zakończyć się jego zapaścią. Dodatkowo, zrealizowanie obietnic rozdawnictwa mogło by poważnie zaszkodzić finansom publicznym. To wszystko jest jednak melodią przyszłości, zaś ostatnim, kluczowym wydarzeniem dla polskiego rynku kapitałowego było zatwierdzenie przez Trybunał Konstytucyjny demontażu Otwartych Funduszy Emerytalnych. Decyzja mówiąca, że oszczędzane tam przez Polaków środki nie są w zasadzie ich własnością, otwiera drogę do dalszej grabieży tego, co w OFE się ostało. Z drugiej strony niezwykle trudno sobie wyobrazić jak operacyjnie miałyby takie zagranie ze strony rządu wyglądać. Wśród aktywów OFE nie ma już obligacji skarbowych, które można po prostu umorzyć. Obecnie około 110 mld zł jest ulokowane w krajowych akcjach. Jest to około 20% kapitalizacji warszawskiej giełdy, a zarazem 38% w wolnym obrocie. Taka duża podaż mogłaby wywołać potężną bessę na krajowym rynku. Obecny poziom zadłużenie w relacji do PKB wynosi 50,80%, co daje pewien komfort w kierowaniu finansami państwa. W tej chwili wydaje się, że niezbędnym

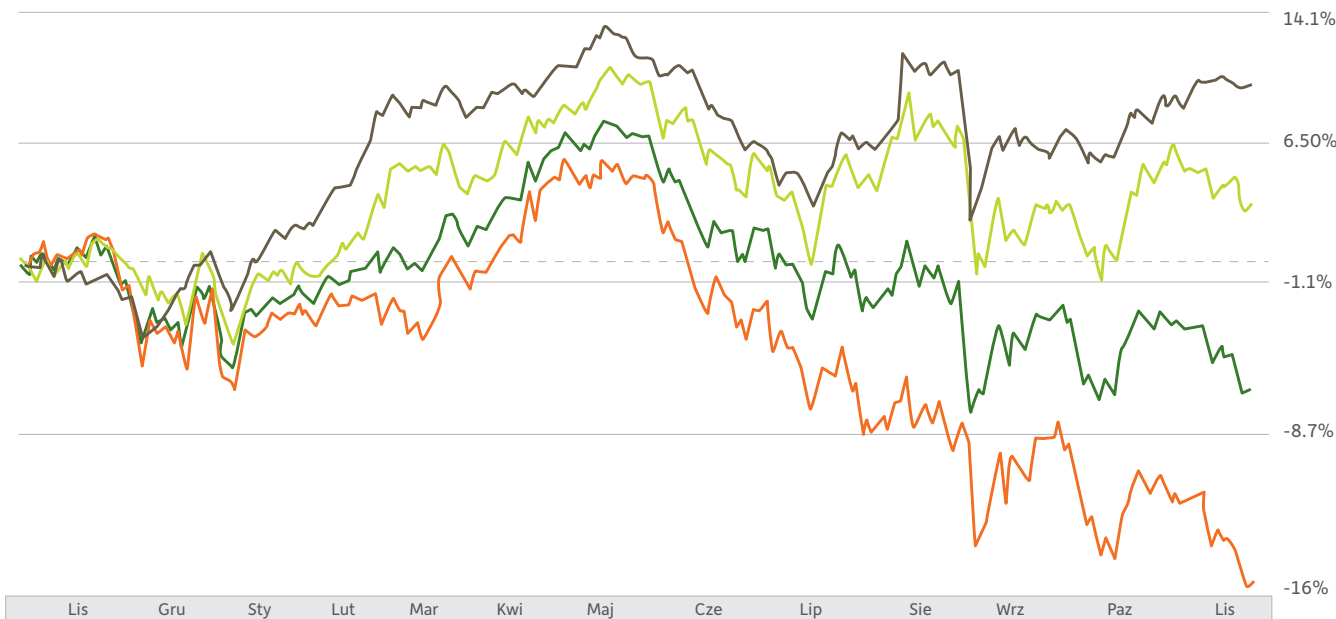
jest obserwowanie poczynań rządu i wysnuwanie odpowiednich wniosków. Kluczowe dla gospodarki stanowiska Ministra finansów obsadzone przez Pawła Szałamachę oraz Ministra rozwoju Mateusza Morawieckiego pozwalają wierzyć, że władza w kluczowych sektorach zawiera profesjonalistom, z doświadczeniem w prawdziwym

biznesie, zwłaszcza w tym drugim przypadku. Tym niemniej, nadal pozostajemy zwolennikami spółek o mniejszej kapitalizacji. Takie zapatrywanie na rynek jest motywowane faktem, że mniejsze firmy nie są tak bardzo zależne od polityki, a także łatwiej adaptują się do zmieniającego się otoczenia gospodarczego.

### Indeksy Giełdowe: WIG, WIG20, mWIG40, sWIG80

WIG - 1 rok  
vs WIG20 MWIG40 SWIG80

10 listopada



źródło: stooq.pl

Przykładowe fundusze/subfundusze inwestycyjne należące do klasy akcje polskie:

## KBC Subfundusz Akcji Małych i Średnich Spółek

Subfundusz zarządzany przez Piotra Lubczyńskiego skupia się na wyszukiwaniu okazji inwestycyjnych wśród firm o średniej i mniejszej kapitalizacji na rynku polskim. Minimalny dopuszczony statutowo udział akcji małych i średnich firm w tym subfunduszu to 60%. W przypadku przeceny na rynku akcyjnym możliwe jest ograniczenie strat dzięki budowaniu pozycji w instrumentach

### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.11.2014 do 06.11.2015



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

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

pieniężnych. Zarządzający w procesie selekcji posługuje się głównie analizą fundamentalną. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 4%. Najważniejsze pozycje w portfelu to Kęty (4,09%), ING Bank Śląski (3,71%), CCC (3,46%), Stomil Sannok (2,84%), Forte (2,71%), Millennium (2,65%), Ciech (2,62%), AmRest (2,58%) oraz LC Corp (2,54%). Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 5,64%.

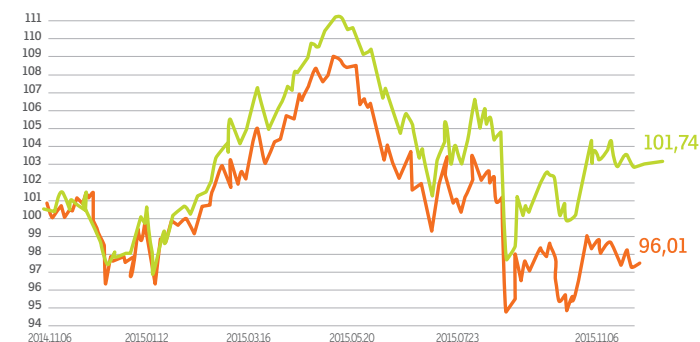
## Quercus Agresywny

Quercus Agresywny to flagowy fundusz Quercus TFI i jednocześnie jeden z najbardziej znanych funduszy akcji polskich. Fundusz charakteryzuje się otwartą polityką inwestycyjną i umożliwia inwestycje w spółki polskie o dowolnej kapitalizacji (duże 33,50% portfela średnie 32,50% portfela oraz małe 34,00% portfela), partycypowanie w ofertach publicznych oraz inwestowanie w niewielkim stopniu w spółki jeszcze przed ich wejściem na rynek. Zarządzający Sebastian Buczek oraz Bartłomiej Cendecki pokazał, że umieją sobie radzić zarówno w krótkim, jak i dłuższym okresie, oferując klientom stabilny, dobry zwrot

z inwestycji. Opłata za zarządzanie to maksymalnie 3,3%, zaś roczna stopa zwrotu wynosi 1,74%.

### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.11.2014 do 06.11.2015



Quercus Agresywny vs Średnia funduszy akcji polskich uniwersalnych

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

## Akcje Środkowa-Wschodnia Europa

To co najbardziej w ostatnim okresie rzuciło się w oczy w regionie Europy Środkowo-Wschodniej to zdecydowana poprawa postrzegania Turcji przez międzynarodowych inwestorów. Część opinii głosząca, że tak zdecydowane zwycięstwo AKP to porażka demokracji (317 z 550 miejsc w parlamencie, dające możliwość sprawowania samodzielnych rządów i jedynie 13 głosów brakujących do wnoszenia zmian w konstytucji), ale z drugiej strony taki wynik został odebrany bardzo pozytywnie przez rynki. Brak stabilizacji politycznej do tej pory był dużym i w zasadzie głównym problemem dla inwestorów. Wyceny spółek w dalszym ciągu pozostają atrakcyjne, zaś lira po ostatnich zawirowaniach ma spory dystans do nadrobienia, nawet w relacji do walut innych rynków wschodzących. Istotnym ryzykiem dla tureckich finansów jest potencjalna podwyżka stóp procentowych w USA. Taki ruch ze strony FED-u oznaczałoby jeszcze silniejsze umocnienie dolara amerykańskiego, a to dla spółek i budżetu państwa zadłużonego w sporej części w USD może oznaczać dodatkowe kłopoty. Mniejszym, ale również istotnym czynnikiem jakiego może obawiać się inwestor jest konflikt na granicy z Syrią, generujący problem migracyjny. Wydaje się jednak, że z pomocą Unii Europejskiej uda się skutecznie zatrzymać marsz uchodźców w kierunku europejskim. Jednocześnie trzeba mieć na

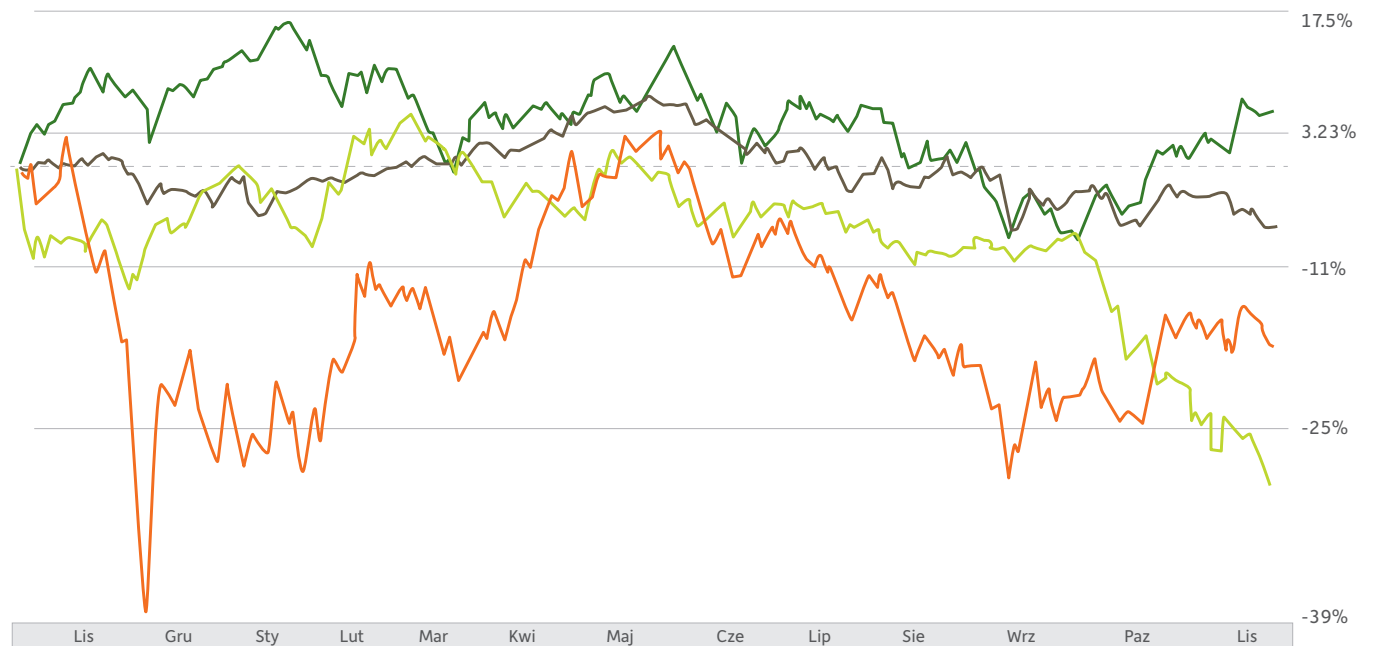
uwadze, że rząd Erdogana będzie chciał coś na tym ugrać. Drugi istotny kraj regionu, czyli Polska, dopiero kształtuje nowy rząd i w najbliższym

czasie będzie on musiał zmierzyć się z problemem wywiązania się z przedwyborczych obietnic.

### Indeksy Giełdowe: Turcja, Rosja, Ukraina, Polska

^XU100 - 1 rok  
vs ^RTS ^UX WIG

10 listopada



źródło: stooq.pl

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

## Caspar Akcji Tureckich (Caspar Parasolowy FIO)

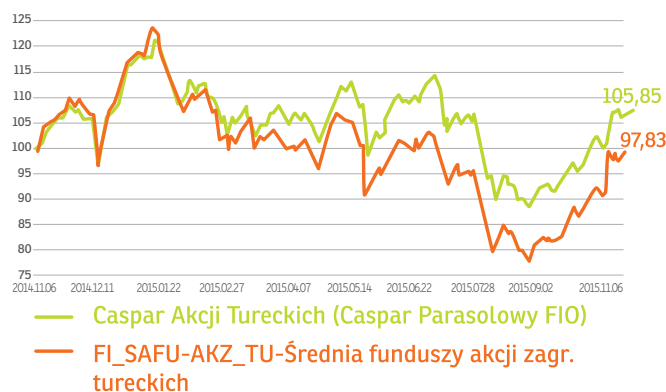
Rynek zareagował euforycznie na ostatnie wyniki wyborów w Turcji, umocnił się zarówno indeks akcji w Stambule XU100, jak i turecka lira. Tak silny wzrost zanotowały oczywiście największe i najbardziej płynne spółki, aczkolwiek długofalowo warto się przyglądać spółkom, którym długoterminowe osłabianie liry nie szkodzi, czyli np. eksporterom. Mając to na uwadze, warto przywrócić się tego typu spółkom oraz nieco mniej-

szym firmom, takim które dopiero mają szansę stać się liderami. Błażej Bogdziewicz, zarządzający subfunduszem Caspar Akcji Tureckich, jest zwolennikiem spółek o dobrych fundamentach i błyskotliwym zarządzie. Najważniejszymi sektorami w portfelu subfunduszu są cykliczne dobra konsumpcyjne (23,76%). Największe pozycje to Kordsa (8,60%), Soda Sanyii AS (8,20%), TAT GIDA Sanyii (7,20%) oraz DOCO (5,90%). Opłata za zarządzanie to maksymalnie 3,5%. Subfundusz w okresie ostatnich 12 miesięcy osiągnął 5,85%.

dwa rynki. W portfelu mogą znaleźć się również spółki z Litwy, Łotwy, Estonii, Słowacji, Węgier, Słowenii, Rosji, Ukrainy oraz innych krajów regionu. Najważniejsze sektory to finanse (41,63%), usługi (16,69%), dobra konsumpcyjne (16,07%) oraz surowce (10,07%). Decyzje inwestycyjne w subfunduszu są podejmowane na podstawie analizy fundamentalnej. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 4%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 8,24%.

### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.11.2014 do 06.11.2015

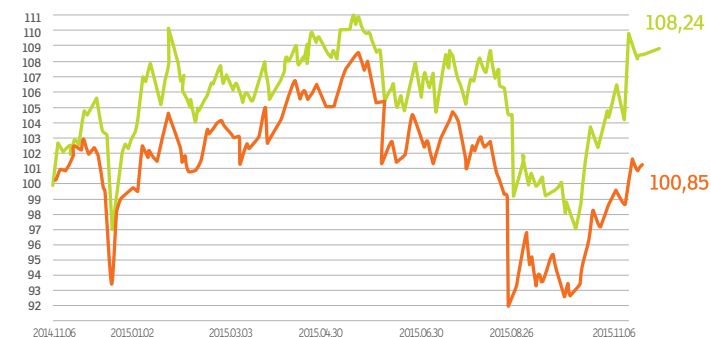


## UniAkcje: Nowa Europa

Subfundusz inwestuje powierzone środki w akcje spółek z Europy Centralnej i Wschodniej. Dopuszczona jest również alokacja w firmy, które za swój główny obszar działalności uważają Europę Centralną i Wschodnią, ale są notowane na innych rynkach. Większość aktywów subfunduszu stanowią akcje, ale możliwa jest również inwestycja poprzez świadectwa depozytowe, np. ADR lub GDR. Kluczowe kraje w portfelu zarządzanym przez Ryszarda Rusaka to Polska (55,11%) oraz Turcja (32,16%), co świadczy o mocnej wierze w te

### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.11.2014 do 06.11.2015



UniAkcje: Nowa Europa vs Średnia funduszy akcji europejskich rynków wschodzących

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.



## Akcje Starej Europy

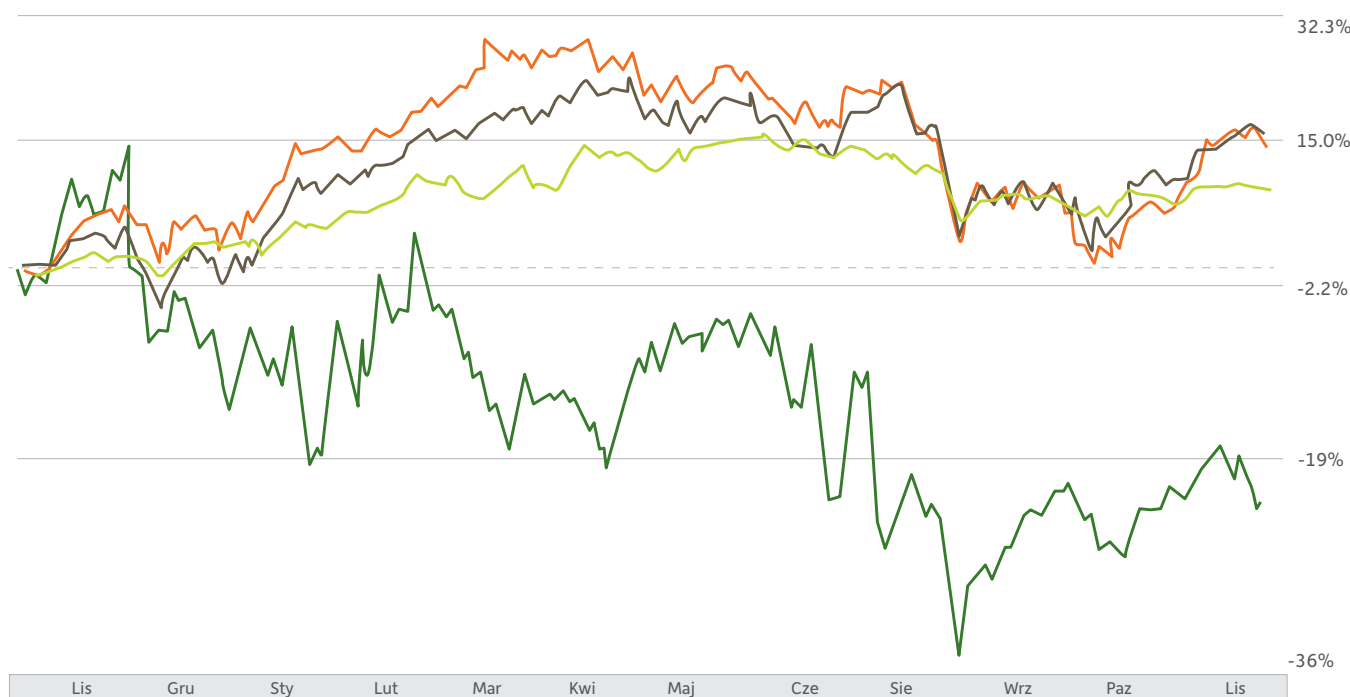
Program luzowania ilościowego ma tak wielu krytyków, jak i zwolenników. To nie dziwi, bo długofalowe skutki jakie wywoła dostarczanie dodatkowej płynności na rynki przez banki centralne poznamy dopiero w przyszłości. Wydaje się jednak, że w przypadku większości szefów liczących się banków centralnych znajdziemy więcej zwolenników tej metody niż przeciwników. Wśród nich jest oczywiście Mario Draghiego, który mimo że dość późno zdecydował się na taki ruch, to obecnie nie widzi problemu, aby program QE (quantitative easing) zwiększać i wydłużać tak bardzo, aż inflacja ustabilizuje się na poziomie 2%. Rynki bardzo lubią takie zdecydowane przemówienia i to wyraźnie widać w ich zachowaniu. Takie działania ECB powinny również osłabiać euro, co powinno wspierać eksporterów ze Starego Kontynentu. Potencjalna podwyżka stóp w USA również powinna umocnić USD wobec EUR. Wyniki spółek za ostatni kwartał na razie okazują się całkiem pozytywne, najsilniejszymi sektorami okazały się dobra konsumpcyjne i finanse, zaś na drugim końcu znajdziemy spółki energetyczne i wydobywcze. W dalszym ciągu lokomotywą Europy pozostają Niemcy, ale istnieją obawy o tempo ich wzrostu gospodarczego w związku ze spowolnieniem w Chinach i aferą Volkswagena. Na akcji kredytowej korzystają mniejsze fir-

my, o wzrostowej charakterystyce. Wśród takich firm zawsze istnieje zapotrzebowanie na kapitał i obecne otoczenie mocno im sprzyja.

### Indeksy Giełdowe: Grecja, Niemcy, Wielka Brytania, Francja

▲ATH - 1 rok  
vs ▲DAX ▲FTM ▲CAC

9 listopada



źródło: stooq.pl

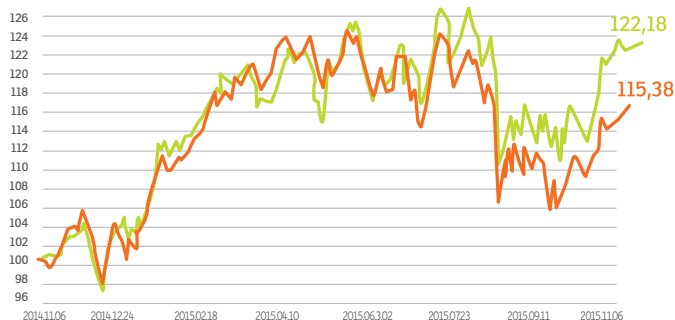
Przykładowe fundusze/subfundusze inwestycyjne należące do klasy Akcje Starej Europy:

## BlackRock GF United Kingdom A2 (EUR)

Inwestując w Wielkiej Brytanii możemy korzystać ze wzrostu gospodarczego w Europie, a jednocześnie zachować mniejszą ekspozycję na potencjalne problemy Strefy Euro. Zwłaszcza problemy polityczne i związane z migracją z państw arabskich. Londyński rynek należy do największych i najpłynniejszych na świecie. Dobrym rozwiązaniem może okazać się poszukiwanie spółek o mniejszej i średniej kapitalizacji, zarabiających

### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.11.2014 do 06.11.2015



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

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

na lokalnej, silnej konsumpcji. Zarządzający Nick Little wyszukuje okazji w ramach FTSE All-Share Index, co oznacza, że do wyboru ma praktycznie całe uniwersum brytyjskich firm. Kluczem do selekcji jest analiza fundamentalna i duży potencjał rozwoju. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 1,5%. Najważniejsze sektory to usługi konsumenckie (36,70% aktywów), sektor finansowy (20,20%), towary konsumenckie (17,90%) oraz opieka zdrowotna (7,70%). Fundusz w okresie ostatnich 12 miesięcy osiągnął wynik 22,18%.

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

Inwestorzy w dalszym ciągu wierzą, że Europejski Bank Centralny za sprawą programu luzowania ilościowego powinien wesprzeć rynki i napędzić wzrosty na rynkach. Beneficjentami powinny się okazać przede wszystkim spółki wzrostowe, które cechują się szybkim rozwojem, przy jednoczesnym zapotrzebowaniu na kapitał. Wydaje się, że w obecnym otoczeniu nie będą miały problemu z uzyskaniem finansowania. W funduszu zarządzanym przez Fabio Ricelli znajdziemy spółki, które mają potencjał, aby szybko rosnąć, dość niezależnie od otoczenia makroekonomicznego. Fabio Ricelli kładzie nacisk na wewnętrzne czyn-

niki rozwoju spółek. Zmiany w portfelu dokonywane są rzadko, co korzystnie wpływa na koszty. Większość spółek, które trafią do portfela pozostają tam na długo. Fundusz alokuje większość aktywów w spółki o średniej i małej kapitalizacji, w przedziale od 1 do 10 mld euro. Najważniejsze kraje to Wielka Brytania (31,20% aktywów funduszu), Niemcy (18,90%), Francja (18,90%), Hiszpania (8,50%), Szwajcaria (7,70%) oraz Dania (7,50%). Najważniejsze sektory to ochrona zdrowia (25,20%), przemysł (20,50%), wyższe dobra konsumpcyjne (15,70%), IT (15,60%). Opłata za zarządzanie wynosi 1,5%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 27,54%.

### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.11.2014 do 06.11.2015



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

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

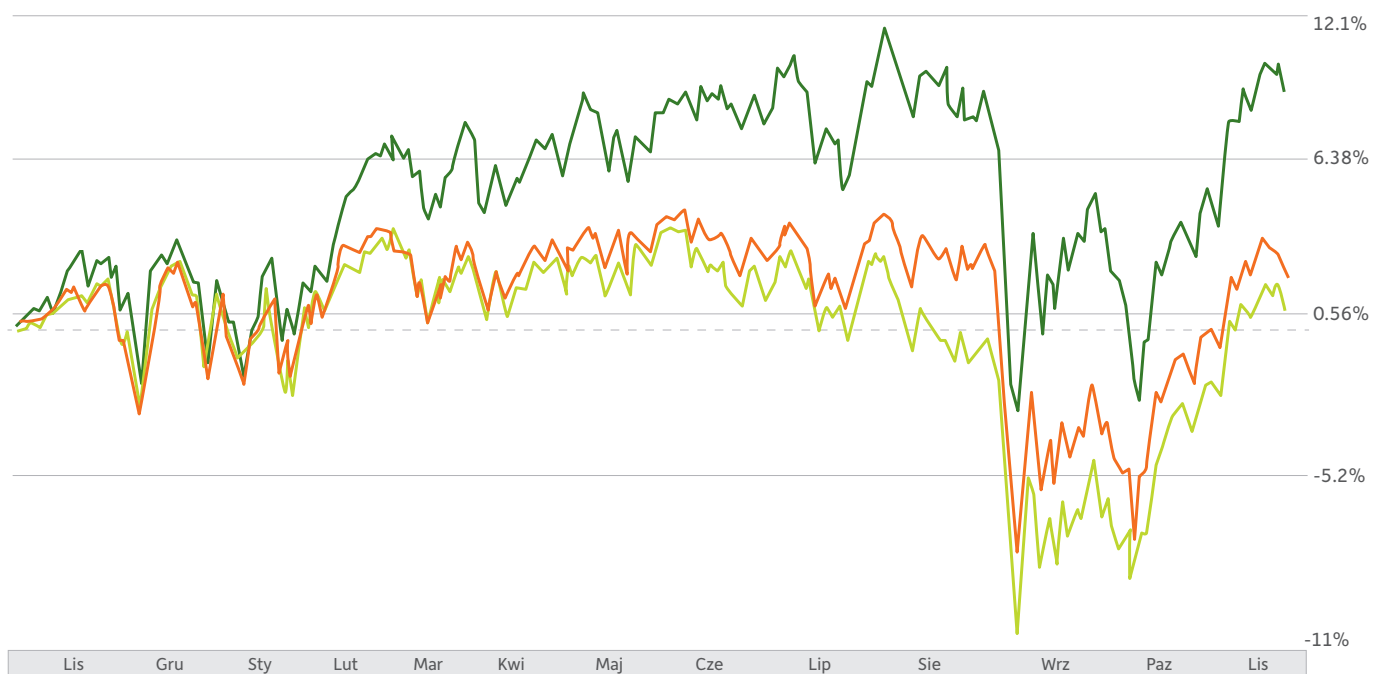
## Akcje Stany Zjednoczone

Październikowe spotkanie FED wywoływały falę spekulacji, czy już przyszła pora na podwyżkę stóp procentowych. Janet Yellen co prawda nie zdecydowała się na ten krok, ale wymowa jej przemówienia była wyraźna. Skupiając się na kwestiach globalnej ekonomii jako czynnika uniemożliwiającego podwyżkę stóp w USA oznajmiła jednocześnie światu, że jej rodzima gospodarka jest już gotowa na zmiany w polityce monetarnej. O ile cel inflacyjny nie został jeszcze osiągnięty, to rynek pracy po fenomenalnym ostatnim odczycie może stanowić odpowiedni argument do podjęcia działań. Grudniowe spotkanie może okazać się decydującym i rozwiązać wątpliwości wśród inwestorów. Nawet jeśli dojdzie do podwyżki, to trudno oczekiwać, że na pierwszym etapie przynajmniej będzie ona większe niż 25bp. Patrząc przez pryzmat rynku warto zauważyć, że giełda amerykańska, mimo ostatnich globalnych zawirowań, może jawić się jako relatywnie stabilna. Wyceny spółek nie należą do niskich, ale wiele z amerykańskich firm pozostaje zdecydowanymi liderami swoich branż. Wśród firm notowanych na amerykańskiej giełdzie znajdziemy przykłady spółek finansowych, technologicznych i medycznych, które są bardziej dochodowe, innowacyjne i przyszłościowe niż konkurenci z innych rynków.

### Indeksy Giełdowe: Nasdaq, S&P500, DowJones

^NDQ - 1 rok  
vs ^SPX ^DJI

9 listopada



źródło: stooq.pl

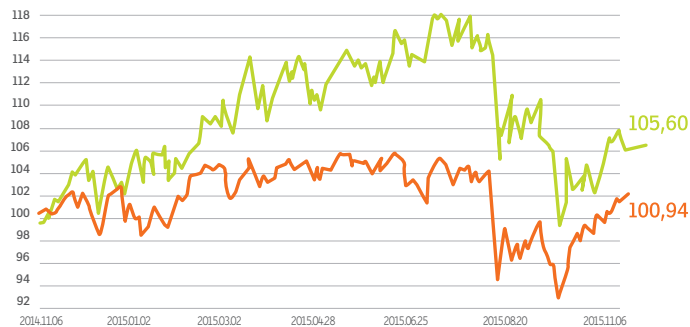
**Przykładowe fundusze/subfundusze inwestycyjne należące do klasy Akcje Stany Zjednoczone:**

## BlackRock GF World Healthscience A2 (USD)

Fundusz BlackRock GF World Healthscience to fundusz sektorowy skupiający się na spółkach z szeroko rozumianej ochrony zdrowia. Przyglądając się globalnej demografii, łatwo dostrzec, że mamy do czynienia ze starzejącymi się społeczeństwami zwłaszcza w zamożnych krajach. Można zatem śmiało domniemywać, że spółki z tego sektora zawsze będą miały dobry biznes. Naturalnie inwestycja w fundusz jednego sektora obciążona jest nieco większym ryzykiem od standardowego funduszu akcyjnego, jest bowiem

### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.11.2014 do 06.11.2015



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

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

bardzo mocno skoncentrowana na wąskiej grupie spółek. Zarządzająca funduszem Erin Xie oraz Tom Callan jako najważniejsze branże traktują farmację (39,10% aktywów funduszu), biotechnologię (19,80%), sprzęt ochrony zdrowia (16,80%). Można z dużym prawdopodobieństwem założyć, że będą się one w dalszym ciągu rozwijać w szybkim tempie. Najważniejsze kraje dla tego funduszu to USA (74,20%), Szwajcaria (8,70%), Francja (3,00%) oraz Niemcy (1,9%). Opłata za zarządzanie wynosi 1,5%. Osiągnięty wynik w okresie ostatnich 12 miesięcy wyniósł 5,60%.

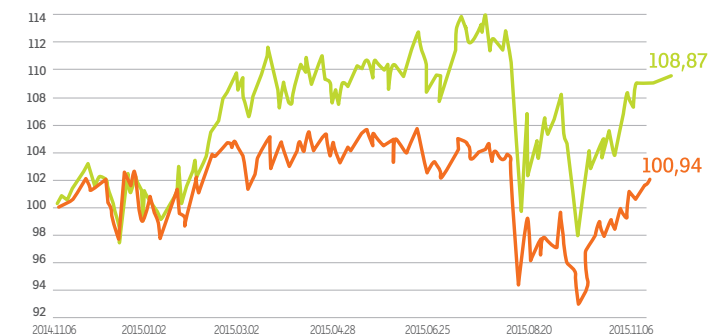
## Franklin U.S. Opportunities Fund A (Acc) (USD)

Funduszem skupiającym się na akcjach amerykańskich o niesablonowej polityce inwestycyjnej i adresowanym do odważnych inwestorów jest Franklin US Opportunities Fund. Jest to rozwiązanie klasyfikowane jako fundusz uniwersalny, co oznacza, że nie jest zobligowany do inwestycji w konkretny sektor lub w spółki o określonej kapitalizacji, ale jednak dobór spółek do jego portfela jest dość specyficzny i mocno ukierunkowany. Zarządzający Grant Bowers i Conrad Herrmann są odważni w swoich poczynaniach. Często de-

cydują się na tworzenie dużych pozycji w sektorach, które uznają za atrakcyjne. Obecnie w portfelu tego funduszu znajdziemy przede wszystkim spółki z branż technologicznej (31,24%), ochrony zdrowia (23,02%), dóbr luksusowych (18,66%), finansowej (6,88%) oraz przemysłowej (5,91%). Taka alokacja portfela to przeważenie tego, co w tej chwili najlepsze w amerykańskiej gospodarce. Z drugiej strony należy mieć świadomość ryzyka związanego z wysokimi wycenami, które wynikają z zainteresowania tymi sektorami. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 1,00%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 8,87%.

### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.11.2014 do 06.11.2015



Franklin U.S. Opportunities Fund A (Acc) (USD) vs Średnia funduszy akcji amerykańskich (USD)

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

## Akcje Globalne Rynków Wschodzących

W tym roku rynki wschodzące przeszły przez największą korektę z okresu ostatnich pięciu lat. O ile długoterminowo rynki wschodzące należą do zdecydowanych faworytów, to ostatnie miesiące naznaczone były odwrotem od nich. Najpoważniejsza korekta dokonała się na rynku chińskim, ale jednocześnie nastąpiło tam dość solidne odbicie. Rynki rozwijające się przyciągają przede wszystkim wysokim tempem wzrostu gospodarczego i niskim poziomem zadłużenia. Ostatni odczyt najważniejszej z gospodarek wschodzących, czyli Chin, za trzeci kwartał 2015 roku wyniósł 6,9%, co jest najniższym odczytem od sześciu lat, ale te dane nie powinny przesadnie przerażać inwestorów. Rząd chiński z Xi Jinping'iem na czele stara się budować nową gospodarkę opartą bardziej na wewnętrznej konsumpcji. Taki model jest łatwiejszy do utrzymania w bardzo długim terminie, zwłaszcza, w kraju, gdzie klasa średnia być może będzie liczona w setkach milionów ludzi. Oczywiście taka zmiana przekłada się na pogorszenie części wskaźników, np. takich jak odczyty produkcji przemysłowej, czy inwestycje w aktywa trwałe. Istotnym w przypadku inwestycji na rynkach wschodzących jest umiejętna selekcja i świadomość, jaki jest horyzont inwestycyjny inwestycji. Dla inwestorów poszukujących okazji do szybkiego zarobku i pragnących możliwości dynamicznego wejścia i wyjścia z inwestycji najkorzystniejsze mogą być kierunki nijako po-

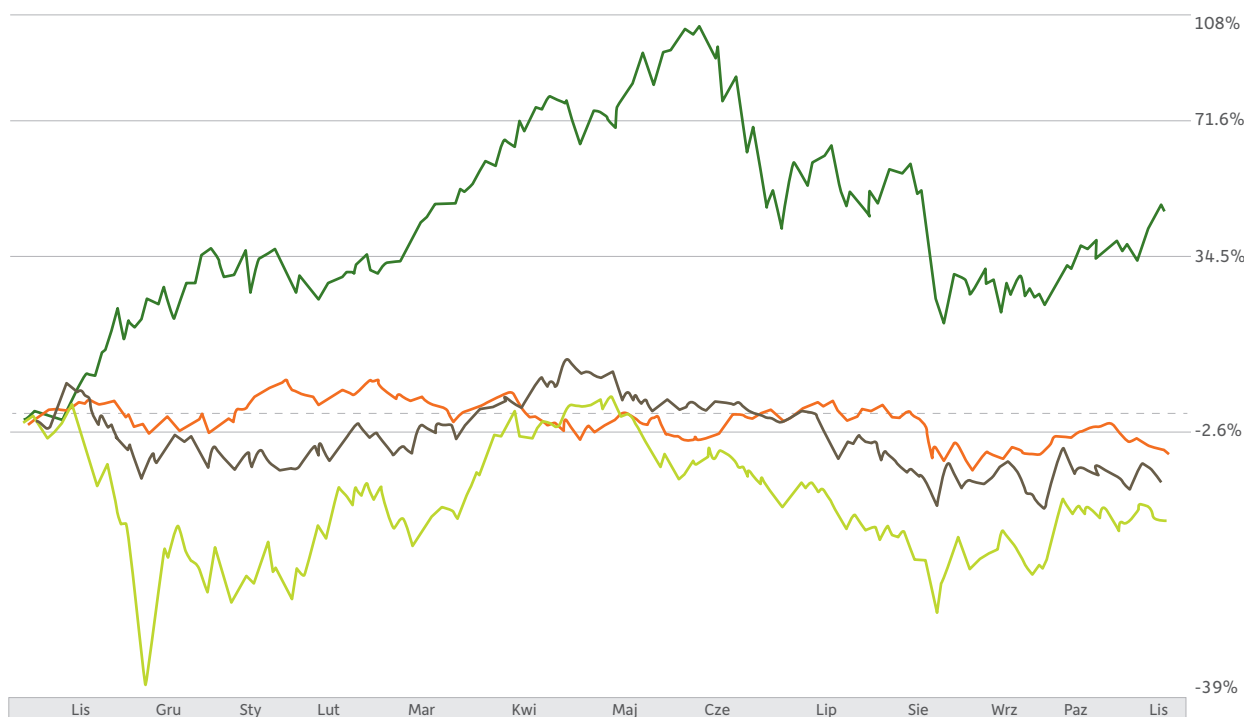
rzucone przez inwestorów, niecieszące się popularnością, a co za tym idzie najtańsze. W ich przypadku nawet niewielka zmiana zapatrywania przez globalnych graczy na nieco korzystniejsze może zaowocować silnymi wzrostami. Do takich kierunków mogą należeć z pewnością gospodarki, których sukces jest zależny od surowców, jak

Rosja, czy Brazylia. Inwestorzy spoglądający bardziej długofalowo powinny się zwrócić raczej w kierunku np. Azji, gdzie takie kraje jak Tajwan lub Korea Południowa cechują się rozwojem gospodarczym bazującym na nowych technologiach, regularnie reformowanej gospodarce i światłym rządom.

### Indeksy Giełdowe: Chiny, Indie, Rosja, Brazylia

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

10 listopada



źródło: stooq.pl

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

## Schroder ISF Greater China A (Acc) (EUR)

Prawdziwa burza emocji musi przelewać się przez serca inwestorów lokujących swoje aktywa w akcjach chińskich. Potężna zmienność towarzyszyła zresztą całemu kierunkowi azjatyckiemu, może z wyłączeniem Japonii. Decydując się na ten kierunek inwestycyjny należy mieć na uwadze ryzyko zmienności. W kontekście poszukiwania zarobku na tamtejszych giełdach istotnym jest zatroszczenie się o dywersyfikację. Może ją sobie zapewnić poprzez inwestowanie w całym regionie chińskim, tzn. w Chinach (62,90%), w Hong Kongu (20,10%) i na Tajwanie (14,80%). Funduszem dającym taką możliwość jest Schroder ISF Greater China. Dzięki takiej strukturze geograficznej Luisowi Lo, zarządzającemu funduszem, udało się sporządzić listę ciekawych spółek, z której część trafi do portfela funduszu. Najważniejsze sektory to finanse (25,70%), informatyka (23,30%), dobra luksusowe (13,80%) oraz usługi telekomunikacyjne (10,60%). Opłata za zarządzanie wynosi 1,5%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 17,63%.

### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.11.2014 do 06.11.2015



Schroder ISF Greater China A (Acc) (EUR) vs Średnia funduszy akcji globalnych rynków wschodzących

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

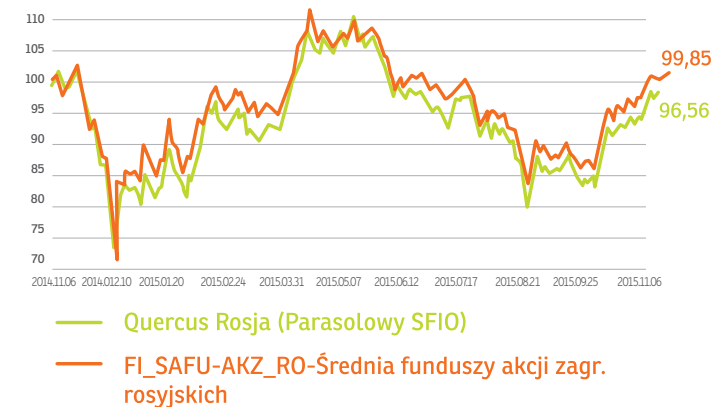
## Quercus Rosja

Dla inwestorów, którzy są gotowi ryzykować w imię spektakularnych stóp zwrotu ciekawym rynkiem może być Rosja. Kraj, który obecnie boryka się z wieloma problemami na pewno nie kusi przyglądając mu się od strony fundamentalnej, ale wielu globalnych graczy skupia się na niskich cenach tamtejszych spółek i uważa, że tworzą one nieliczną okazję inwestycyjną. Bardzo istotnym w kontekście takiej inwestycji jest umiejętny czas wejścia i wyjścia, bo tak samo często

jak możemy mieć do czynienia ze spektakularnymi wzrostami, tak samo popularne mogą być spadki. Subfundusz Quercus Rosja jest zarządzany przez zgrany duet Marka Buczaka i Sebastiana Buczka. Skupiają się oni głównie na dużych spółkach (70,30%). Spółki o średniej kapitalizacji mają udział na poziomie 14,60 %, zaś małe na 15,10%. Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 3,80%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to -3,44%.

### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.11.2014 do 06.11.2015



Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

## Akcje Chiny, Południowo-Wschodnia Azja, Pacyfik, Japonia

Pod koniec listopada Bank of Japan po raz kolejny przesunął termin, w jakim oczekuje osiągnąć zakładany poziom inflacji. Jakkolwiek Haruhiko Kuroda pozostaje bardzo odważny w swojej ocenie dotyczącej przyszłej inflacji i wzrostu gospodarczego, to jednak dostrzega kłopot w pokonaniu deflacji ze względu na niskie ceny surowców energetycznych. W ramach ostatniego spotkania Bank of Japan oczekiwano decyzji o modyfikacji programu luzowania ilościowego, aczkolwiek wstrzymano się od wiążących decyzji. Ostatnie wyniki spółek nie zachwycają, ale inwestorzy mocno wierzą, że ta sytuacja będzie jeszcze bardziej skłaniać bank do podjęcia już absolutnie radykalnych kroków jakim może być skup nie tylko obligacji, ale również akcji za pośrednictwem ETFów. Powszechnie oczekuje się, że takie działanie może napędzić wzrosty na rynku. Co więcej, oczekuje się, że rząd podejmie strukturalne reformy, które wesprą rynek pracy. Mówiąc o luzowaniu ilościowym i skupiając się na regionie azjatyckim nie sposób pominąć Chiny. Tamtejszy bank centralny również nie próżnuje i zasila rynek, zaś rząd szykuje kolejne pakiety reform i zmian w prawie, które mają wesprzeć gospodarkę. Inwestorzy przyzwyczaili się już, że druga największa gospodarka świata będzie rosła wolniej niż do tej pory, ale z drugiej strony oczekuje się, że wzrost ten będzie zdrowszy i bardziej zrównoważony. Polityka jednego dziec-

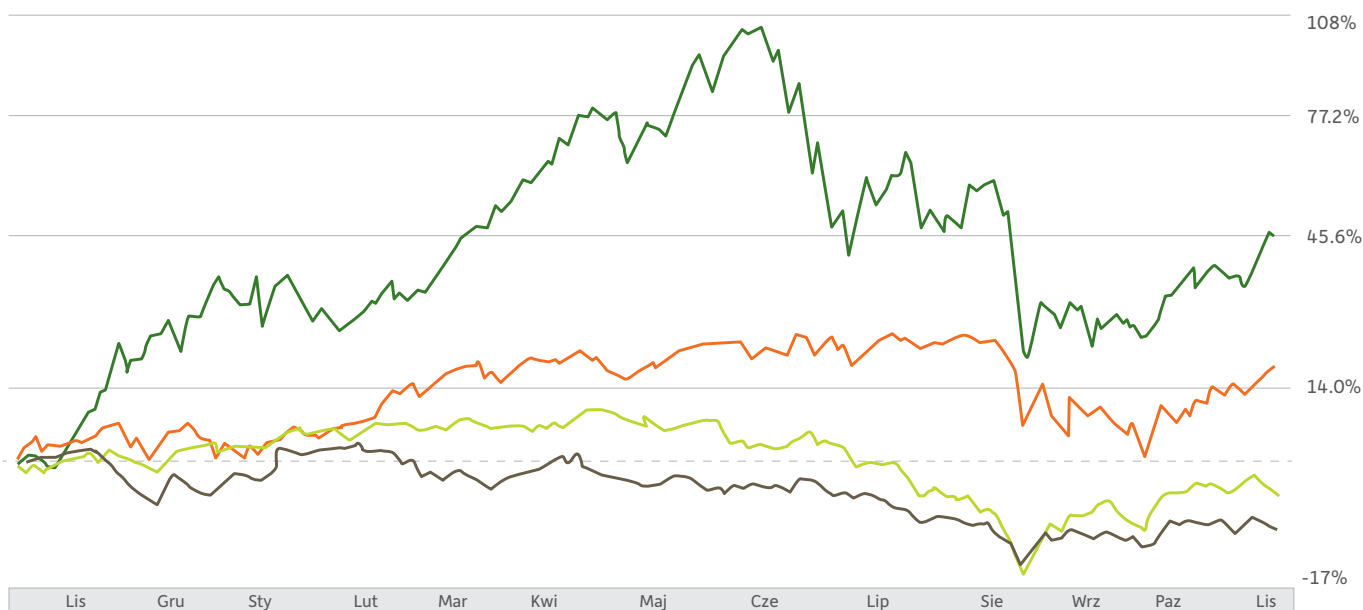
ka przestaje funkcjonować, dzięki czemu oczekuje się wzrostu konsumpcji. Rząd oczekuje, że do 2020 roku społeczeństwo stanie się „relatywnie zamożne”. Ponadto warto zwrócić uwagę, że w regionie

znajdują się inne rynki, które nie tylko powinny pełnić rolę dywersyfikującą portfel, ale również w sprzyjających okolicznościach mogą stać się jedną z wiodących inwestycji.

### Indeksy Giełdowe: Chiny, Japonia, Tajwan, Tajlandia

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

10 listopada



źródło: stooq.pl

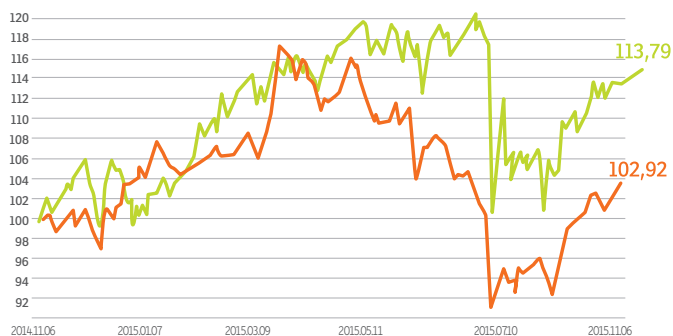
*Przykładowe fundusze/subfundusze inwestycyjne należące do klasy Akcje Chiny, Południowo-Wschodnia Azja, Pacyfik, Japonia:*

## BlackRock GF Japan Small & MidCap Opportunities A2 Hedged (EUR)

Konsekwentna polityka Bank of Japan cieszy inwestorów. Słaba waluta wspiera eksporterów i jest korzystna dla rynku. Należy pamiętać jednak, że ten kraj jest ubogi w surowce i koszt importu przy zbyt tanim jenie nie byłby korzystny. Japonia, długofalowo, jest jednym z bardziej zmiennych rynków i kluczowy może być timing inwestycji, czyli odpowiedni czas na wejście i wyjście z inwestycji. Kei Fujibe, zarządzający fundu-

### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.11.2014 do 06.11.2015



BlackRock GF Japan Small & MidCap Opportunities A2 Hedged (EUR) vs Średnia funduszy akcji regionu Azja

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

szem, skupia się na spółkach o mniejszej kapitalizacji, aczkolwiek z dużym potencjałem, aby w dłuższym okresie mogły stać się istotnymi w swoich branżach. Małe spółki wykazują się dużą umiejętnością adaptacji do zmieniających się warunków rynkowych, co owocuje mniejszą od przeciętnej zmiennością funduszu. W portfelu znajdziemy japońskie firmy z takich sektorów, jak dobra luksusowe (20,40%), przemysł (20,30%), finanse (18,30%), oraz informatyka (14,50%). Opłata za zarządzanie wynosi 1,5%. Fundusz w okresie ostatnich 12 miesięcy osiągnął wynik inwestycyjny 13,79%.

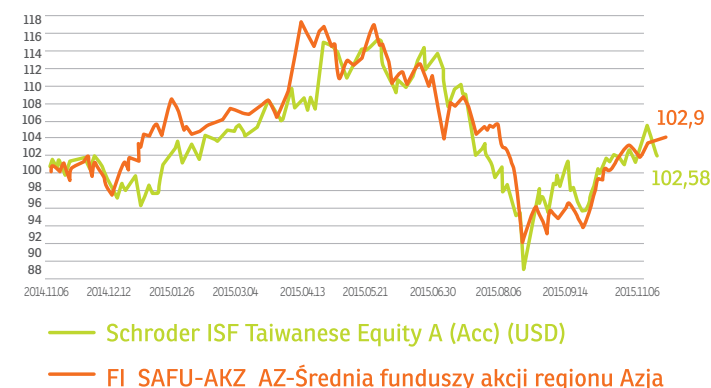
## Schroder ISF Taiwanese Equity A (Acc) (USD)

Przez dość szeroką rzeszę inwestorów Azja jest postrzegana przede wszystkim przez pryzmat Chin. Jest to naturalne zważywszy, że tamtejsze spółki są największe w regionie, zaś rynek najbardziej płynny. Z drugiej strony takie ograniczenie się może powodować, że pominięte zostanie całkiem sporo ciekawych okazji inwestycyjnych. Dobrym przykładem jest choćby Tajwan, który jest rodzajem przedsiönka do reszty Azji. Na tej

małej, ale zamożnej wyspie funkcjonuje wiele dobrych przedsiębiorstw, głównie z branży zaawansowanych technologii. W składzie portfela zarządzanego przez Louisa Lo dominują firmy z takich branż, jak elektronika (45,70%), instytucje finansowe (15,70%), telekomunikacja (11,20%) oraz tworzywa sztuczne (3,20%). Opłata za zarządzanie wynosi 1,50%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 2,58%.

### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.11.2014 do 06.11.2015



Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.



Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7
Polski Dług	KBC Obligacji Korporacyjnych	2,43	17,26	**
	UniKorona Pieniężny	1,94	12,90	**
Globalne Dłużne	BlackRock GF Global Government Bond A2 (USD)	1,42	9,86	***
	BlackRock GF Fixed Income Global Opportunities A2 Hedged (PLN)	1,33	13,49	****
Akcje Polskie	KBC Akcji Małych i Średnich Spółek	5,64	49,39	*****
	QUERCUS Agresywny	1,74	24,43	*****
Akcje Środkowa/Wschodnia Europa	Caspar Akcji Tureckich	5,85	n/d	*****
	UniAkcje: Nowa Europa	8,24	8,18	*****
Akcje Starej Europy	BlackRock GF United Kingdom A2 (EUR)	22,18	45,29	*****
	Fidelity Funds European Dynamic Growth Fund A (Acc) (PLN) (hedged)	27,54	n/d	*****
Akcje Stany Zjednoczone	Franklin US Opportunities Fund A (Acc) (USD)	8,87	63,02	*****
	BlackRock GF World Healthscience A2 (USD)	5,60	84,75	*****
Akcje Globalne Rynków Wschodzących	Schroder ISF Greater China A (Acc) (EUR)	17,63	42,80	*****
	Quercus Rosja	-3,44	-32,19	*****
Akcje Chiny, Południowo-Wschodnia Azja, Pacyfik, Japonia	BlackRock GF Japan Small & MidCap Opportunities A2 Hedged (EUR)	13,79	113,91	*****
	Schroder ISF Taiwanese Equity A (Acc) (USD)	2,58	21,23	*****
	Franklin Technology Fund N (Acc) (USD)	11,89	58,58	*****
	BlackRock GF New Energy A2 (EUR)	9,72	45,53	*****

Wszystkie powyżej przedstawione wyniki funduszy są prezentowane dla okresu 10.11.2014 do 10.11.2015, o ile w tekście nie jest podany inny zakres czasowy.

RAPORT ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY W DNIU 12.11.2015 ROKU W OPARCIU O DOSTĘPNE DO TEJ DATY INFORMACJE

## Franklin Technology Fund A (Acc) (EUR)

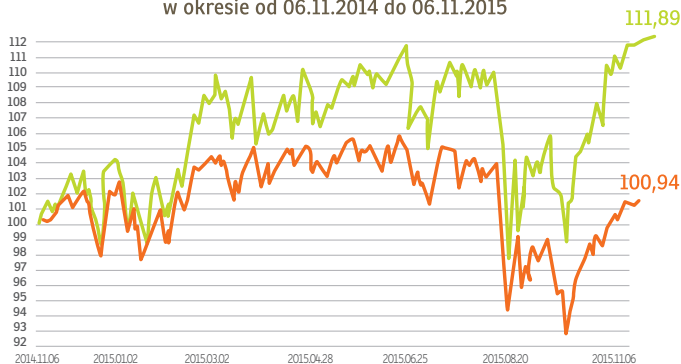
Poszukując najciekawszych spółek na światowych rynkach nie sposób nie spojrzeć w kierunku technologii. Może здаwać się bowiem, że żyjemy w złotym okresie Internetu, który pomaga rozwijać się i odkrywać nowe możliwości do zarabiania. Do niedawna wiele firm, które rozwijały się co prawda gwałtownie, ale przynosiły straty, zaczyna w końcu na siebie zarabiać. Doskonałymi przykładami są chociażby portale społecznościowe, np. Facebook. Absolutnymi liderami tych branż pozostaje e-commerce, gdzie takie

spółki jak Alibaba przejmują handel i pokazują wyśmienite wyniki finansowe. Patrząc przez pryzmat geograficzny najwięcej takich dobrych spółek znajdziemy w USA, gdzie otoczenie sprzyja on-line'owym start-up'om. Inwestorom zainteresowanym inwestycjom w tym sektorze może spodobać się fundusz Franklin Technology Fund A (Acc) (EUR), który swój portfel oparł o Amazon INC (3,98% aktywów), Google INC (3,09%), Electronic Arts INC (2,79%), EQUINIX INC (2,56%), Facebook INC (2,48%), Salesforce INC (2,35%)

oraz Mastercard INC (2,29%). Łączna liczba pozycji to 75. John Scandalios ulokował większość aktywów w Stanach Zjednoczonych (89,42%), Holandii (2,99%), Chinach (2,26%), Singapurze (2,25%), Szwecji (1,68%) oraz Wielkiej Brytanii (1,40%). Maksymalna opłata za zarządzanie wynosi 1%. Wynik osiągnięty w okresie ostatnich 12 miesięcy to 11,89%.

### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.11.2014 do 06.11.2015



Franklin Technology Fund A (Acc) (EUR) vs Średnia funduszy akcji amerykańskich (USD)

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

Alokacja geograficzna	%
Stany Zjednoczone	89,42
Holandia	2,99
Chiny	2,26
Singapur	2,25
Szwecja	1,68
Wielka Brytania	1,40

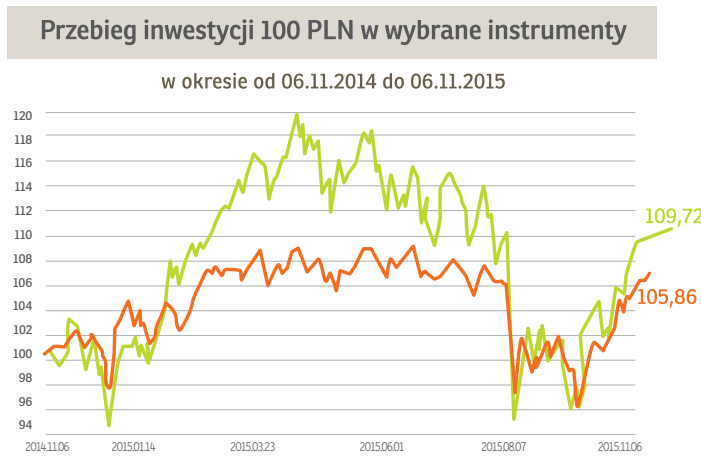
Źródło: karta funduszu

10 największych pozycji	%
AMAZON COM INC	3,98
GOOGLE INC	3,09
ELECTRONIC ARTS INC	2,79
EQUINIX INC	2,56
FACEBOOK INC	2,48
SALESFORCE COM INC	2,35
MASTERCARD INC	2,29
FIDELITY NATIONAL INFORMATION SERVICES INC	2,16
AVAGO TECHNOLOGIES LTD	2,15
COGNIZANT TECHNOLOGY SOLUTIONS CORP	2,12

Źródło: karta funduszu

## BlackRock GF New Energy A2 (EUR)

Ostatni skandal z udziałem Volkswagena jest tylko wierzchołkiem góry lodowej problemów, które mogą czekać branżę motoryzacyjną w najbliższych latach. Coraz bardziej zaostrzane normy emisji spalin utrudniają pracę inżynierów, czyniąc niemalże niemożliwym, aby je spełnić. Czy zatem już niedługo na ulicach będziemy widywać samochody elektryczne? Już teraz nawet na ulicach polskich miast spotyka się coraz więcej samochodów hybrydowych. Żyjemy w dobie nadpodaży ropy i gazu, coraz ciekawszym sektorem może więc być nowa energia. Co ważne, to sektor, w którym wyceny urosły relatywnie niewiele. Jednocześnie istotne jest, aby nie postrzegać spółek z branży nowej energii wyłącznie jako alternatywnych źródeł 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 (31,80% aktywów funduszu). Kolejne miejsca zajmują przedstawiciele Europy Zachodniej, między innymi Dania (12,20%), Francja (8,80%) 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 9,72%.



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

Źródło: Navigator, Analizy Online S.A.

Alokacja geograficzna	%
Stany Zjednoczone	31,8
Dania	12,2
Francja	8,8
Wielka Brytania	7,7
Portugalia	5,6
Niemcy	5,4
Hiszpania	3,8
Hingkong	3,8
Irlandia	3,7
Gotówka i Derywaty	3,2

Źródło: karta funduszu

10 największych pozycji	%
Vestas Wind Systems A/S	7,0
Edp Renovaveis Sa	5,6
Novozymes A/S	5,3
Nextera Energy Inc	4,8
Air Liquide Sa	4,7
Johnson Controls Inc	4,6
Schneider Electric Se	4,0
Johnson Matthey plc	4,0
Gamesa Corp Technologica Sa	3,8
China Longyuan Power Group Corp	3,8

Źródło: karta funduszu

Ekspozycja na poszczególne sektory	%
Efektywność energetyczna	28,9
Technologie wspomagające wytwarzanie energii i infrastruktura	19,7
Budowa infrastruktury na potrzeby wytwarzania energii odnawialnej	18,9
Technologie wiatrowe	10,7
Technologia solarna	10,7

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.

**FOMC**

– Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku.

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 przystugiwać 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](mailto:kontakt@f-trust.pl)**

Wiele ciekawych materiałów na temat inwestowania znajdziesz także na stronie

**[www.f-trust.pl](http://www.f-trust.pl)**

