



RAPORT MIESIĘCZNY

październik 2017



Rocznica korekty, która przypomina o rynkowej zmienności

Patrzemy na kilka danych. VIX, indeks zmienności rynku, jest na historycznie niskich poziomach. Utrzymanie tak niskiej zmienności może oznaczać dalsze wzrosty funduszy akcyjnych w umiarkowanym rytmie, ale wzrost zmienności będzie towarzyszył spadkom wycen. Są już chętni obstawiający nagły wzrost zmienności. Inflacja konsumpcyjna jest niska, ale ponownie się napina i to we wszystkich krajach. Trudniej żyć, kiedy rosną ceny żywności, a zarobki są w stagnacji. Dalszy wzrost inflacji pociągnie za sobą podwyżkę stóp procentowych przez banki centralne. Koszt kredytów konsumpcyjnych i hipotecznych też podskoczy. Tym bardziej trudno będzie utrzymać standard życia na tym samym poziomie.

Gdzie zaoszczędzimy? Po jakie rezerwy sięgniemy? Inflacja cen przemysłowych to wzrost kosztów produkcji. Producenci mają dwie opcje: podnieść ceny sprzedaży lub pogodzić się z redukcją marży zysku.

Ale mniejszy zysk oznacza spadek wartości spółki, czyli cen jej akcji. Stajemy przed dylematami, który politycy nie rozwiążą, rynek będzie musiał się z tym uporać sam. Banki centralne i rządy pomagają gospodarce od wielu lat. Najdłużej dzieje się to w Japonii. Stąd olbrzymie zadłużenie tego kraju w stosunku do PKB. Dług japoński trzymany jest głównie w rękach obywateli japońskich, a ci spokojnie czekają na jego umorzenie. W innych krajach dług rządowy jest w rękach zagranicznych. To ryzyko, że wyprzedaż takiego długu zachwieje stabilnością gospodarczą i polityczną danego kraju. Nasze zadanie to pomagać inwestować w fundusze akcyjne, obligacyjne lub fundusze pieniężne. Patrzymy w przyszłość i podpowiadamy jak zainwestować. Ale oglądamy się także na przeszłość i patrzymy na historię, bo tam czasami można znaleźć odpowiedź na przyszłe ruchy rynków finansowych. A historia uczy ostrożności. Właśnie zbliża się trzydziesta rocznica krachu październikowego w 1987 roku. Mało kto dziś pamięta Salomon Brothers i ten pamiętny październik sprzed trzydziestu laty, bo kryzysów mieliśmy ostatnio kilka, a domy maklerskie na Wall Street przeszły falę wzlotów, upadków i głównie fuzji. Salomon nie przewidział krachu 2008 roku, ale zapisał się prognozą korekty w październiku 1987 roku.

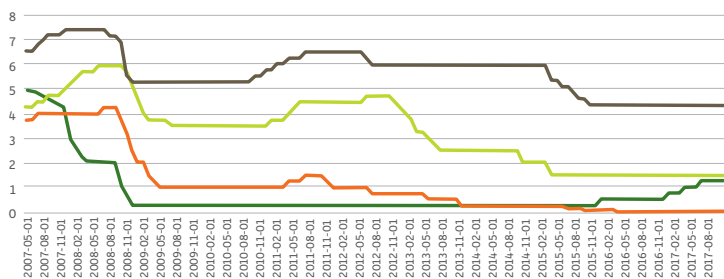
W 1987 roku Dow Jones Industrial dotykał kolejnych szczytów, powyżej 2600 punktów, giełda amerykańska kończyła piąty rok wzrostów. A tu nagle, w trzecim tygodniu października, ceny zaczęły spadać. 20 października, DJI spadł do 1841 pkt. Blisko 30% w dół od niedawnych szczytów! Tylko jednego dnia, który później zyskał miano „czarnego wtorku”, indeks spadł o 500 pkt.

Przypominamy naszym klientom o nadchodzącej trzydziestej rocznicy października 1987 roku, bo jeszcze niedawno namawialiśmy do szerokiego inwesto-

wania w fundusze akcyjne. Pamiętajmy jednak, że rynki są dynamiczne. Dlatego tym razem przypominamy o dywersyfikacji. W 1987 roku kurs dolara do „silnych” walut europejskich stracił około 25%. Podobnie straciła cena ropy WTI, która spadła z 22 na 16,50 dolarów. Spadły także ceny obligacji, których rentowności gwałtownie się podniosły. Natomiast cena złota utrzymała się, a nawet wzrosła do poziomu ponad 500 dolarów, co oznaczało zwyżkę o 12,5% w stosunku do ceny z początku lipca 1987 roku. Na szczęście koniec roku był dobry i ceny akcji znów poszły w górę.

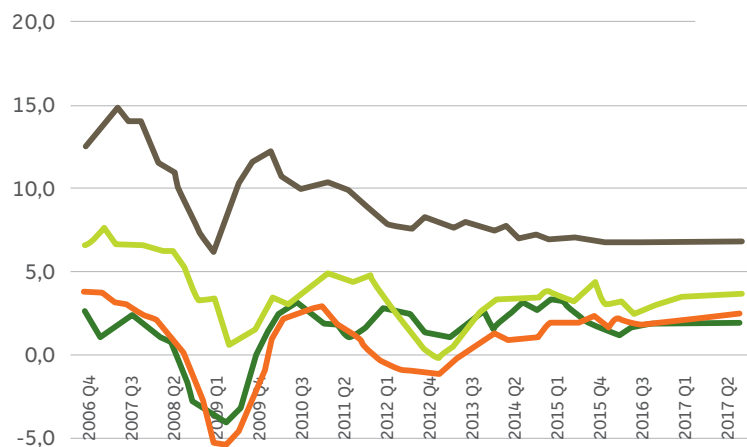
Wracamy do czasu teraźniejszego i do pytania, które sobie regularnie stawiamy. Dotyczy ono zysków spółek i ich marż. Szukamy lokomotyw dalszego wzrostu. Podwyżka stóp procentowych przez Rezerwę Federalną w grudniu br. jest wysoce prawdopodobna i nie będzie niespodzianką. A reforma podatkowa w Stanach Zjednoczonych to ważny element dla spółek i obywateli amerykańskich w końcówce tego roku. Jej szczegóły i jej możliwy wpływ na zyski netto, na dochody po opodatkowaniu, na transfer dolarów z rajów podatkowych do USA, będą wpływać zarówno na kurs dolara, jak i na giełdę amerykańską, a dalej na resztę świata. Ale jeszcze ważniejsze mogą okazać się informacje o tempie wzrostu gospodarczego w 2018 roku i konkluzjach XIX Zjazdu Komunistycznej Partii Chin. Nie wiemy jak zachowają się inwestorzy i kiedy zaczną antycypować kolejne dane mikro i makro. Dlatego zachęcamy do dywersyfikacji i zabezpieczenia wypracowanych zysków.

Andrzej Miszczuk
Główny Strateg F-Trust



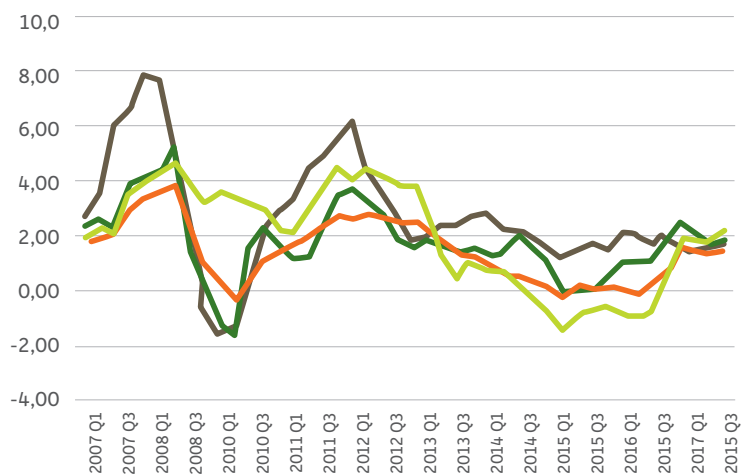
Stopy procentowe

Stany Zjednoczone	1,25 %
Strefa Euro	0,00 %
Polska	1,50 %
Chiny	4,35 %



Wzrost PKB (rok do roku)

Stany Zjednoczone	2,20 %
Strefa Euro	2,30 %
Polska	3,90 %
Chiny	6,90 %



Inflacja (rok do roku)

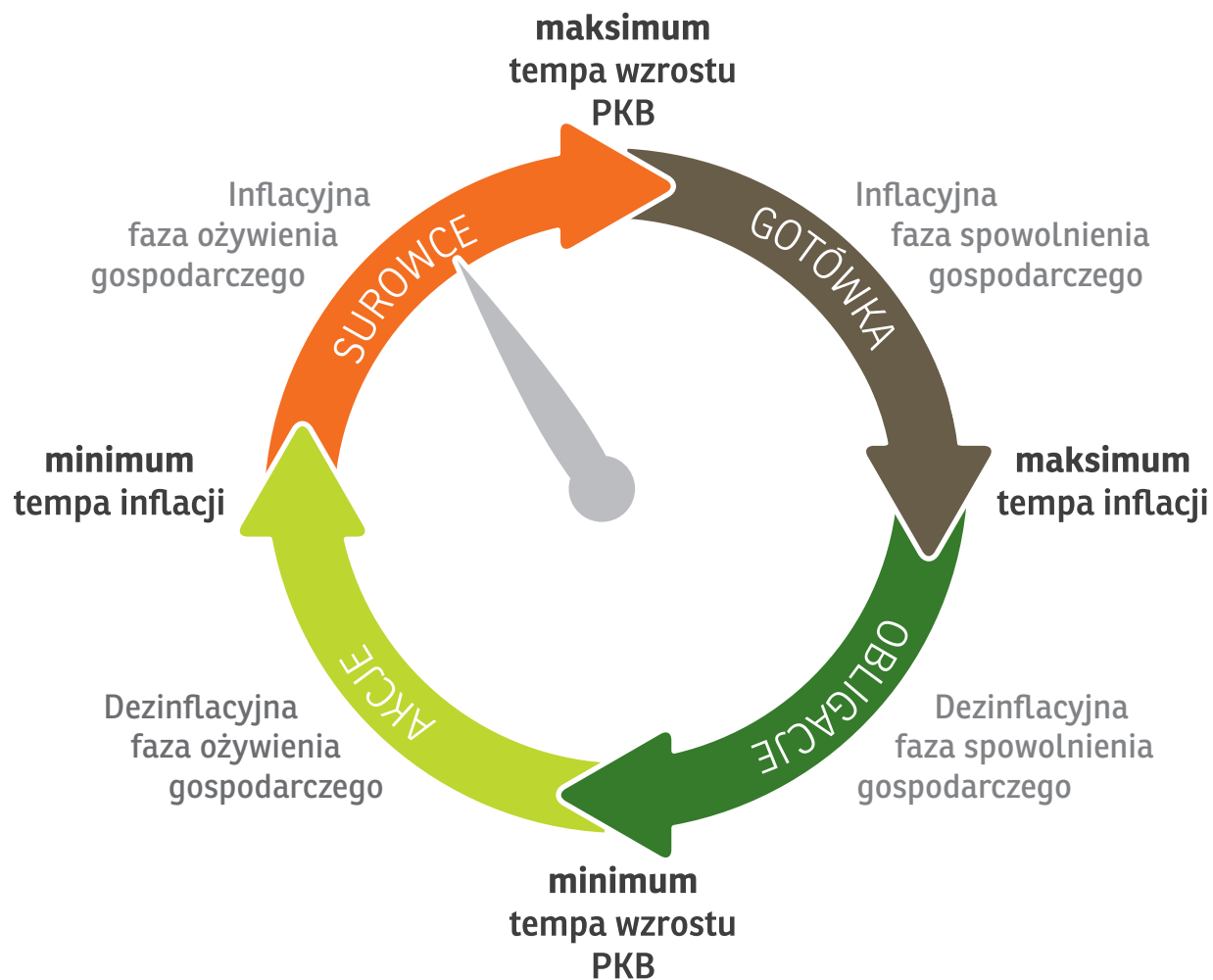
Stany Zjednoczone	1,90 %
Strefa Euro	1,50 %
Polska	2,20 %
Chiny	1,80 %

źródło: opracowanie własne

Komentarz analityka

Rosnącą inflację ponownie widać zarówno w samych wskaźnikach, jak i w komponentach PMI, czy w rosnących cenach surowców. Na tym etapie cyklu koniunkturalnego ważnym elementem będą płace i presja na ich podnoszenie. Rynek pracy może przyczynić się do wzrostu cen, ale też może być istotnym czynnikiem hamującym dalszy rozwój gospodarczy. Tym samym dochodzimy do pytania o szczyt dynamiki PKB. Zapewne wystąpi on w różnym czasie w różnych częściach globu, co dla inwestorów zwiastuje bardziej skomplikowane czasy. Podejmowane decyzje powinny uwzględniać, że punkt przegięcia jest już blisko. Niewiadomą pozostaje jednak, jak ten etap cyklu będzie wyglądał w otoczeniu luźnej polityki monetarnej i jaką dynamikę przybiorą zmiany wskaźników koniunktury gospodarczej.

Jędrzej Janiak



Rynek funduszy długu krajów rozwijających się (w tym Polska)

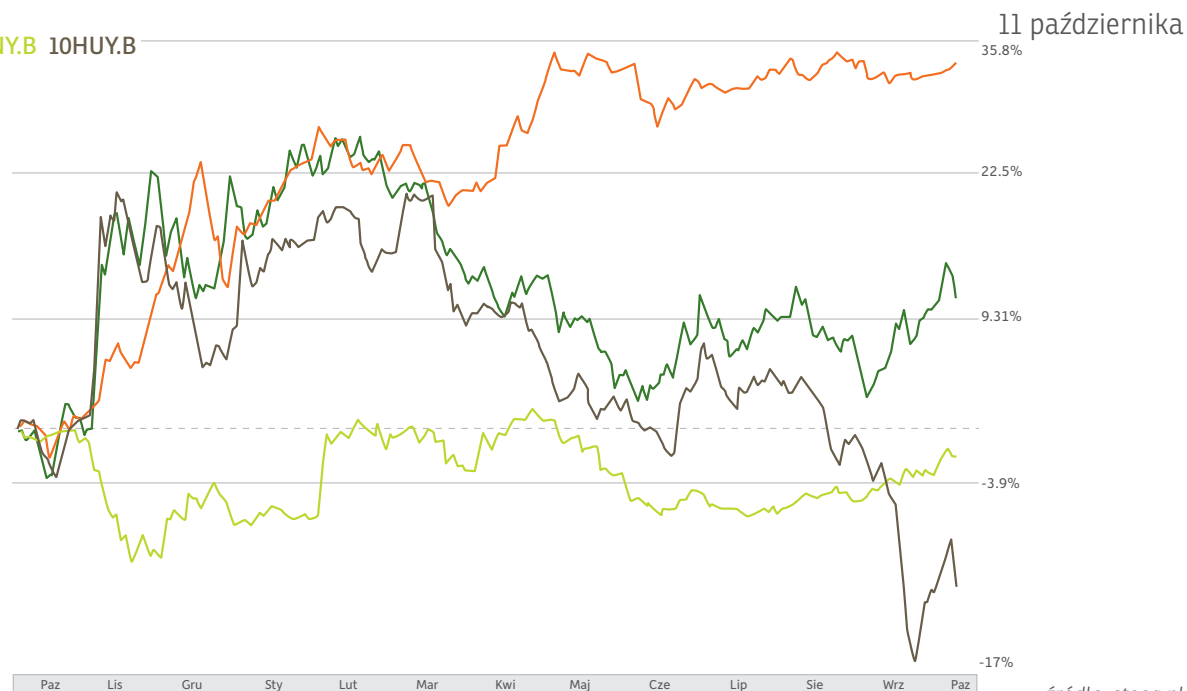
Ostatni miesiąc to zgodny kierunek na długi krajów wschodzących. Rentowności zwiększyły się w ślad za rosnącą inflacją. Póki co rosnąca inflacja, a w zasadzie oczekiwanie jej dalszego wzrostu, są studzone przez

przedstawicieli banków centralnych. W szczególności po naszej stronie Atlantyku nie słychać sygnałów o zmianie nastawienia polityki monetarnej. Ostatni ruch na funduszach dłużnych zbiegł się też z odreagowaniem

na notowaniach dolara amerykańskiego, który od początku roku mocno tracił na wartości, a jest on mocno i przeciwnie skorelowany z walutami rynków wschodzących. Nie zmieniamy naszego nastawienia i szukamy funduszy o charakterze pieniężnym, z krótkimi papierami dłużnymi w składzie.

Zmiana rentowności 10-letnich obligacji rynków wschodzących: Polska, Chiny, Indie, Węgry

10PLY.B - 1 rok
vs 10CNY.B 10IN.Y.B 10HUY.B

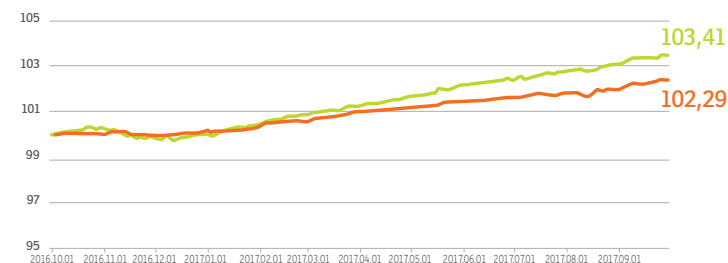


źródło: stooq.pl

Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Dłużne Rynków Wschodzących

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 30.09.2016 do 30.09.2017



UniKorona Pieniężny vs Skarbiec Kasa

Źródło: opracowanie własne

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7	Min. wpłata	Aktywa netto mln	Opłata za zarządzanie %
Dług krajów rozwijających się	UniKorona Pieniężny	3,41	8,06	**	100 PLN	4 214,74 PLN	0,90
	Skarbiec Kasa kat. A	2,29	5,24	*	100 PLN	315 PLN	0,90

Rynek funduszy długu krajów rozwiniętych

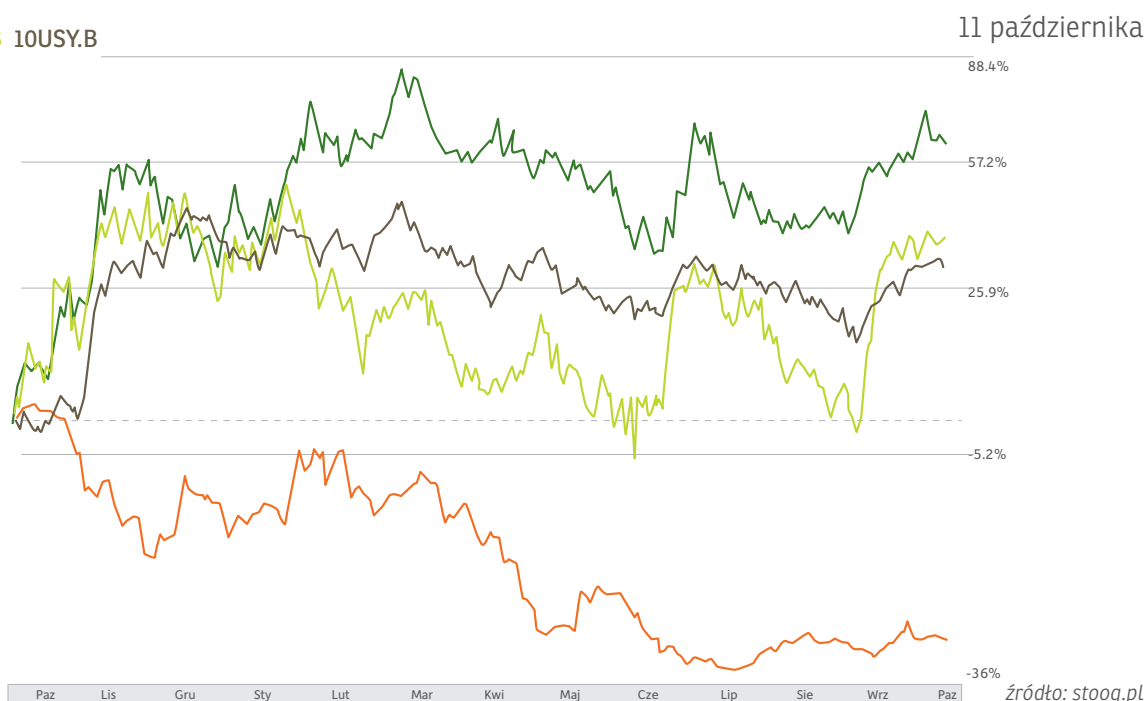
Wśród krajów rozwiniętych również widać wyraźny wpływ z rynku długu, za którym idą rosnące rentowności. We wskazaniach makroekonomicznych wróciła inflacja w ujęciu zarówno producentów, jaki i konsumentów, za

którą idą oczekiwania dotyczące zmian w polityce monetarnej. Jak zwykle zastanawiamy się nad trwałością tych zmian. Tym razem wyższym cen surowców towarzyszy również wzrost wynagrodzeń, a te dwa czynniki

mają decydujący wpływ na poziom cen. To sprawia, że wśród funduszy operujących na instrumentach dłużnych preferujemy rozwiązania o charakterze pieniężnym, które są w mniejszym stopniu narażone na ryzyko wzrostu stopy procentowej.

Zmiana rentowności 10-letnich obligacji skarbowych rynków rozwiniętych: Hiszpania, Grecja, Wielka Brytania, USA

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

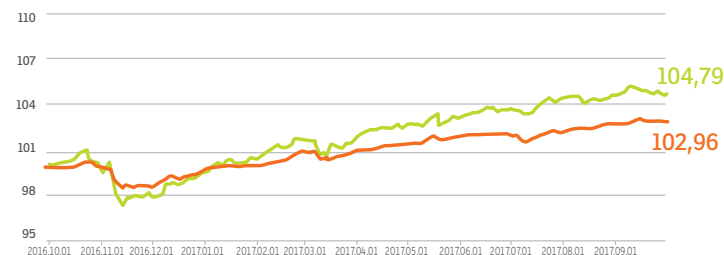


źródło: stooq.pl

Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Dłużne Globalne

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 30.09.2016 do 30.09.2017



Esaliens Globalnych Papierów Dłużnych vs Allianz Obligacji Globalnych

Źródło: opracowanie własne

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7	Min. wpłata	Aktywa netto mln	Opłata za zarządzanie %
Dług krajów rozwiniętych	Esaliens Globalnych Papierów Dłużnych	4,79	11,53	***	100 PLN	27,5 PLN	2,00
	Allianz Obligacji Globalnych	2,96	5,86	***	200 PLN	20,8 PLN	1,50

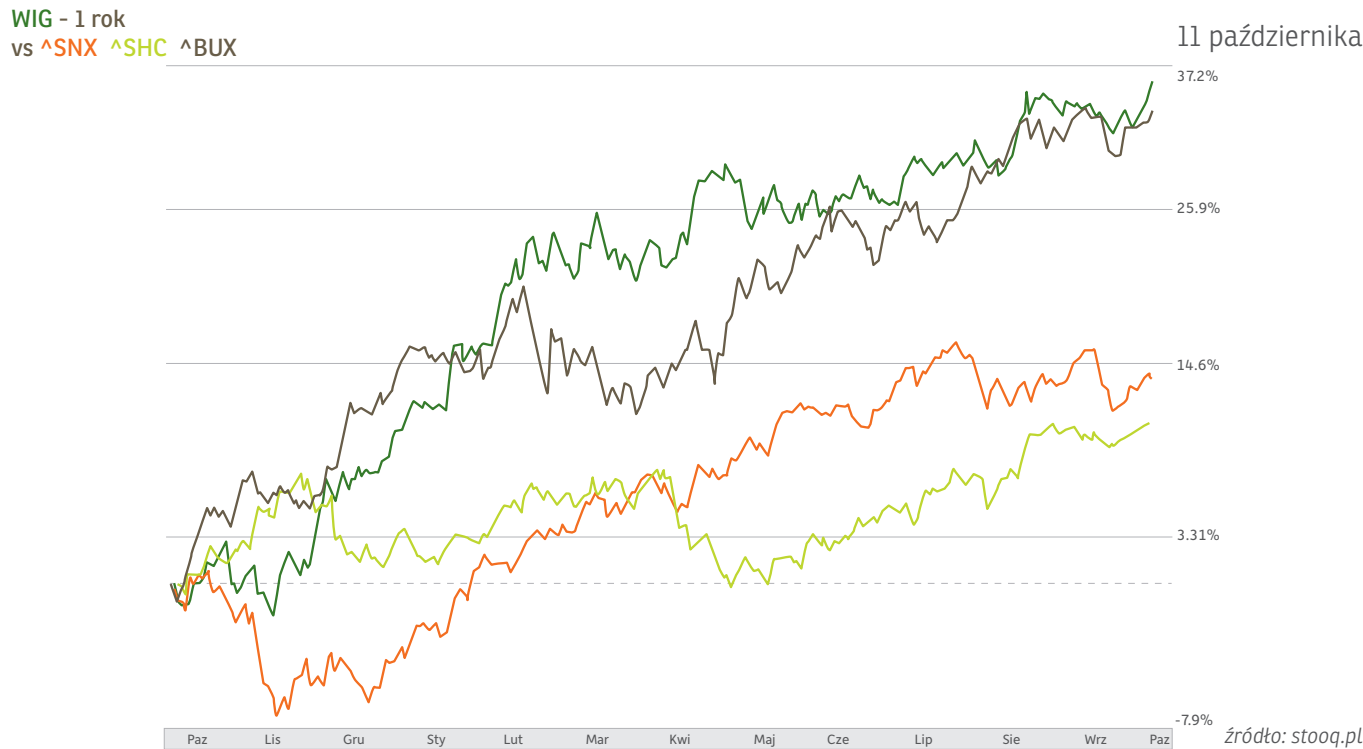
Rynek funduszy akcji krajów rozwijających się (w tym Polska)

Wrzesień dostarczył krótkiej i lekkiej korekty na rynkach wschodzących, która podobnie jak wcześniejsze wzrosty przebiegła po linii z notowaniami dolara. Pierwsze tygodnie października to powrót na ścieżkę wzrostu

zarówno na indeksach giełdowych, jak i na walutach lokalnych. Dane gospodarcze są pozytywne, prognozy wzrostu gospodarczego – nie tylko dla tej części rynku – są systematycznie podnoszone. Trzeba jednak pamiętać,

że rynki finansowe to system naczyń połączonych, co powoduje, że ryzyka i zagrożenia mogą być z łatwością przenoszone. Zatem dobre dane gospodarcze nie powinny nam przestonić ryzyk, które mogą się zrealizować w innej części świata.

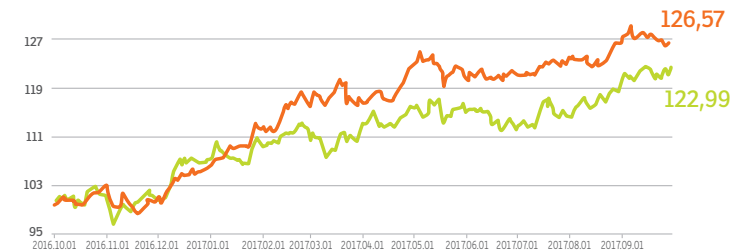
Zmiana procentowa indeksów giełdowych: Polska, Indie, Chiny, Węgry



Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Akcje Rynków Rozwijających się

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 30.09.2016 do 30.09.2017



FTIF Templeton Eastern Europe Fund N (Acc) (EUR)
vs UniKorona Akcje

Źródło: opracowanie własne

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7	Min. wpłata	Aktywa netto mln	Opłata za zarządzanie %
Akcje Rynków Rozwijających się	FTIF Templeton Eastern Europe Fund N (Acc) (EUR)	22,99	20,36	*****	2 500 EUR	328 EUR	1,60
	UniKorona Akcje	26,57	13,31	*****	100 PLN	700,6 PLN	4,00

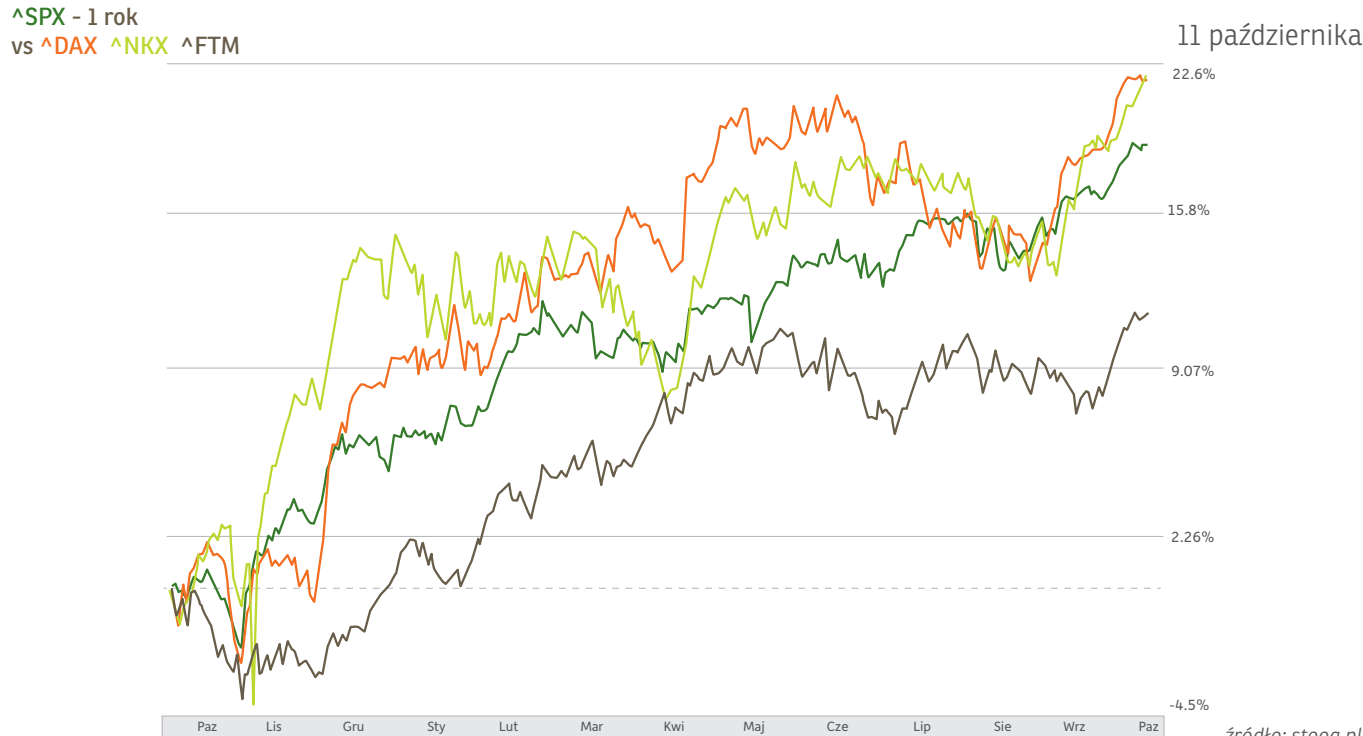
Rynek funduszy akcji krajów rozwiniętych

Na rynkach rozwiniętych dobrych informacji również nie brakuje. Widać je zarówno na indeksach giełdowych, jak i na wskaźnikach gospodarczych. PMI dla Niemiec, czy nawet ogólnie dla Strefy Euro, osiągają wskazania bliskie

60 pkt. Również za oceanem koniunktura mierzona przez instytut ISM wskazuje na rekordowo dobre nastroje w gospodarce. Doświadczenie przypomina, że nie da się rosnąć w nieskończoność, a maszyna gospodarcza cyklicznie do-

chodzi do stanu przegrzania. Jedną z przyczyn może być np. brak rąk do pracy i presja płacowa, która w efekcie wpływa na wzrost cen konsumenckich.

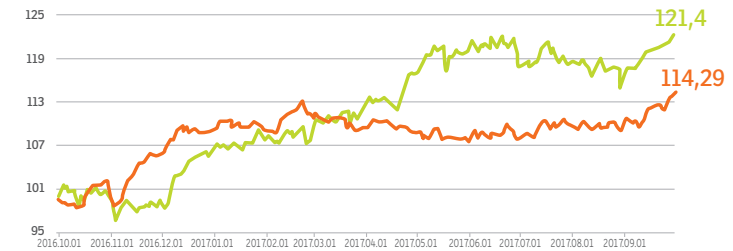
Zmiana procentowa indeksów giełdowych: USA, Niemcy, Wielka Brytania, Japonia



Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Akcje Globalne Rynki Rozwinięte

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 30.09.2016 do 30.09.2017



Schroder ISF EURO Equity Fund A (Acc) (EUR)
vs Caspar Globalny

Źródło: opracowanie własne

Klasa Aktywów	Fundusz		12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7	Min. wpłata	Aktywa netto mln	Opłata za zarządzanie %
Akcje Globalne Rynki Rozwinięte	Schroder ISF EURO Equity Fund A (Acc) (EUR)		21,40	33,81	*****	1000 EUR	4651,6 EUR	1,50
	Caspar Globalny		14,29	b. d.	****	1000 UPLN	8,26 PLN	1,95

S&P 500 Index (SPX)

Wahanie 52 tyg. 2,083.79 - 2,555.23

Zmiana roczna 21,84%



EURO STOXX 50 Price EUR (SXSE)

Wahanie 52 tyg. 2,937.98 - 3,666.80

Zmiana roczna 23,04%



Warsaw Stock Exchange WIG Total Return Index (WIG)

Wahanie 52 tyg. 46,674.28 - 65,667.00

Zmiana roczna 36,96%



Warsaw Stock Exchange Top 20 Index (WIG20)

Wahanie 52 tyg. 1,711.86 - 2,550.74

Zmiana roczna 47,66%



źródło: Bloomberg.com

S&P Asia 50 CME (SAXCME)

Wahanie 52 tyg. 3,535.38 - 4,775.21

Zmiana roczna 30,23%

**Shanghai Stock Exchange Composite Index (SHCOMP)**

Wahanie 52 tyg. 3,016.531 - 3,410.170

Zmiana roczna 12,82%

**NIKKEI 225 (NKY)**

Wahanie 52 tyg. 16,111.81 - 20,898.41

Zmiana roczna 24,78%

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

Wahanie 52 tyg. 71,792.96 - 110,530.80

Zmiana roczna 39,25%



źródło: Bloomberg.com

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

11 października



EUR/PLN 4.28519 zł
Zmiana roczna: +0.00039 (+0.01%)
max/min: 4.50658 / 4.15162

USD/PLN 3.62176 zł
Zmiana roczna: -0.25434 (-6.56%)
max/min: 4.27920 / 3.51320

źródło: stooq.pl

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.

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 otrzymaniem newsletter'a redagowanego przez F-Trust S.A.

Autorami niniejszego opracowania są Andrzej Miszczuk oraz Jędrzej Janiak 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 przystępować do zróżnicowanego wynagrodzenia.

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: JĘDRZEJ JANIAK
Analityk, makler papierów wartościowych



H1 08	H2 08
4,784	5,074
(2,225)	(4,065)
852	811



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

