



F//TRUST
POMAGAMY INWESTOWAĆ

RAPORT MIESIĘCZNY

listopad 2018



// SŁOWO OD STRATEGA TANKOWIEC ZMIENIA KURS

Jeszcze kilka miesięcy temu nastroje inwestorów i analityków były bardzo bojowe, tzn. bycze. Istniał jeden kierunek inwestowania – USA i NASDAQ, a każdy chciał mieć więcej i więcej akcji spółek z tego indeksu.

Zapowiadano dobre wyniki w trzecim kwartale i masowe odkupowanie akcji własnych przez bogate w gotówkę spółki. We wrześniu pojawiły się wątpliwości na skutek nowych ceł w wymianie handlowej między Chinami i Stanami Zjednoczonymi. FED podniósł stopy procentowe i zapowiedział dalsze podwyżki, a rosnąca inflacja coraz mocniej zakorzeniła się na rynkach. Po korekcie październikowej i listopadowej dogrywce, nastroje się zmieniły – panuje ostrożność. Zarządzający pytani o zakupy

akcji mają wątpliwości, czy to dobry moment. To są niepewne czasy, ale spójrzmy na dane gospodarcze bez emocji.

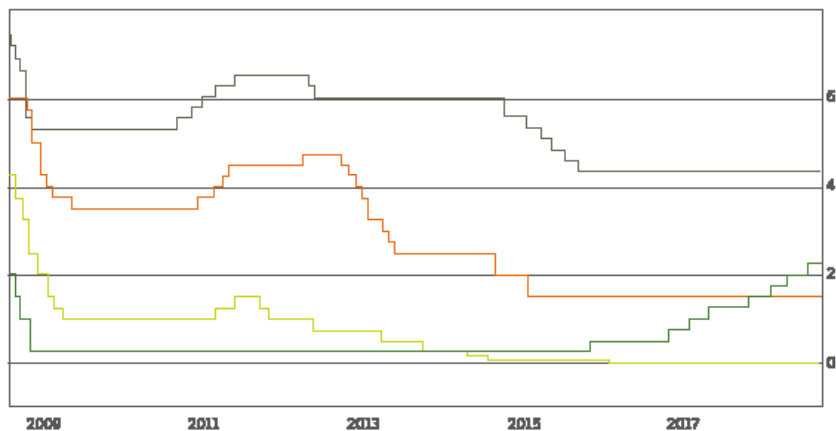
Utrzymuje się wzrost gospodarczy, prognozy inflacyjne są nawet nieco wyższe niż poprzednio, mamy prawie pełne zatrudnienie, zaczynają rosnąć wynagrodzenia, FED chce nadal podwyższać stopy procentowe, a inne banki centralne będą zmuszone uczynić podobny ruch. Obligacje nieco skorygowały swoje rentowności, w USA nawet dość sporo, ale premia za ryzyko jest nadal bardzo niska. Inwestorzy przyzwyczajeni do niskich zmienności na obligacjach i niskich rentowności okazują zainteresowanie papierami dłużnymi przy tych podwyższonych rentownościach i trochę zapominają o inflacji. Trudno im się dziwić, bo nigdy w swoim zawodowym życiu nie widzieli gwałtownie rosnącej inflacji. A do tego ekonomiści przekonują, że już wkrótce będzie recesja i trzeba będzie znowu obniżyć stopy procentowe. Niestety, gospodarka jest wypadkową wielu sił i nie można zarządzić wzrostów lub spadków na życzenie polityków.

Wyobraźmy sobie olbrzymi tankowiec, którym można manewrować, ale jego ruchy są powolne, a w dodatku manewry mogą być utrudnione złymi warunkami meteorologicznymi. Światowa gospodarka jest właśnie takim tankowcem. Burza handlowa zakłóciła przewidywalne żeglowanie, napięcia polityczne wywołują niepewność i duże fundusze muszą zadbać przede wszystkim o stabilność swoich inwestycji. Branie zysków i zmniejszanie zmienności jest więc naturalne. Korekta cenowa jest wynikiem przeciskania się przez wąskie drzwi rosnącej liczby sprzedających. A kupujący nie spieszą się i celebryją zakupy. Po której stronie należy się teraz znaleźć, sprzedających czy kupujących?

Przypomnijmy jedną z naszych zasad: pomagajmy potrzebującym inwestorom. Kiedy większość wyrywa sobie towar z ręki – my im sprzedajemy. Kiedy oni wyzbywają się akcji po byle jakiej cenie – my powinniśmy racjonalnie wycenić jakość spółek reprezentowanych przez te akcje i je kupować. To trudne zadanie i psychologia nam nie pomaga. Trudno iść pod wiatr, zawsze łatwiej być w tłumie. Ale pomyślmy co zmieniło się od końca wakacji, gdy na rynkach akcji panował jeszcze entuzjazm? Zasadniczej zmiany nie widać. Wiadomo, że korekta dokonała się już na rynkach wschodzących, że akcje europejskie nie rosły przez dłuższy czas. Tylko akcje amerykańskie rosły wspierane entuzjazmem transferu gotówki do USA, reformami podatkowymi prezydenta Trumpa i preferencjami dla firm amerykańskich oraz odkupywaniem własnych akcji przez spółki. Ten ruch właśnie się skończył i mamy odwrotną falę. Ale przy pewnych cenach inwestorzy powrócą. Wyprzedaż się skończy i znowu ruszymy w górę. Warto przypomnieć, że korekta 2008 roku rozpoczęta we wrześniu, zakończyła się w marcu 2009 roku. Była to korekta ponad 35-procentowa, a kto o niej dzisiaj jeszcze pamięta? Straty zostały odrobione i do niedawna nikt nie chciał wierzyć, że nowa korekta jest nieuchronna.

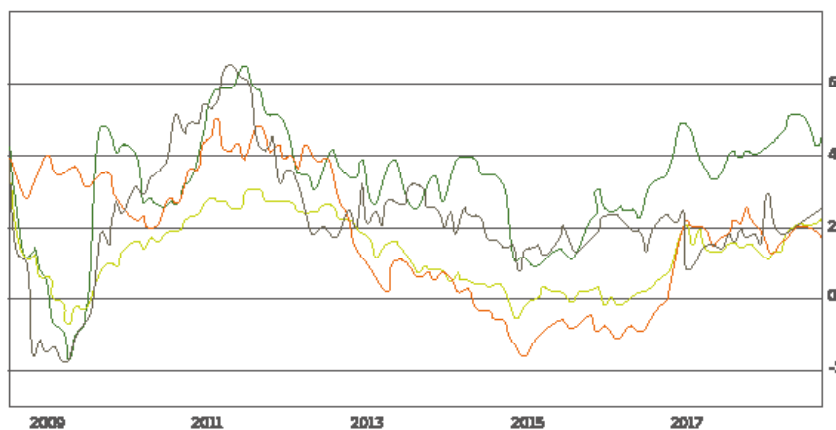
Postarajmy się o spokojne spojrzenie na rynki. Dywersyfikacja, którą zawsze w F-Trust promujemy, jest nam teraz bardzo przydatna. Uchroniliśmy aktywa gotówkowe i możemy przesuwać je tam, gdzie jest wyprzedaż i szansa na nowe wzrosty. Warto bacznie obserwować rynki, bo będą nowe okazje do zakupów. Kto by pomyślał, że będziemy kupować ropę o 20 dolarów taniej niż na początku października?

Andrzej Miszczuk
Główny Strateg F-Trust SA



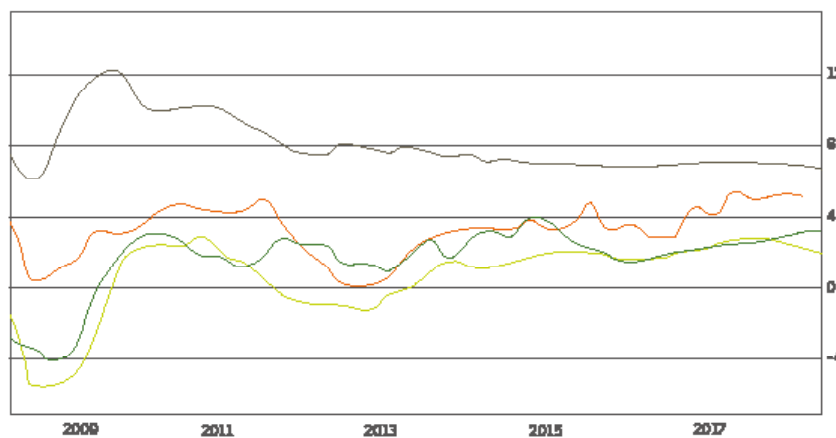
Stopy procentowe

Stany Zjednoczone	2,5 %
Polska	1,50 %
Strefa Euro	0,00 %
Chiny	4,35 %



Inflacja (rok do roku)

Stany Zjednoczone	2,5 %
Polska	1,8 %
Strefa Euro	2,2 %
Chiny	2,5 %



Wzrost PKB (rok do roku)

Stany Zjednoczone	3,0 %
Polska	5,1 %
Strefa Euro	1,7 %
Chiny	6,5 %

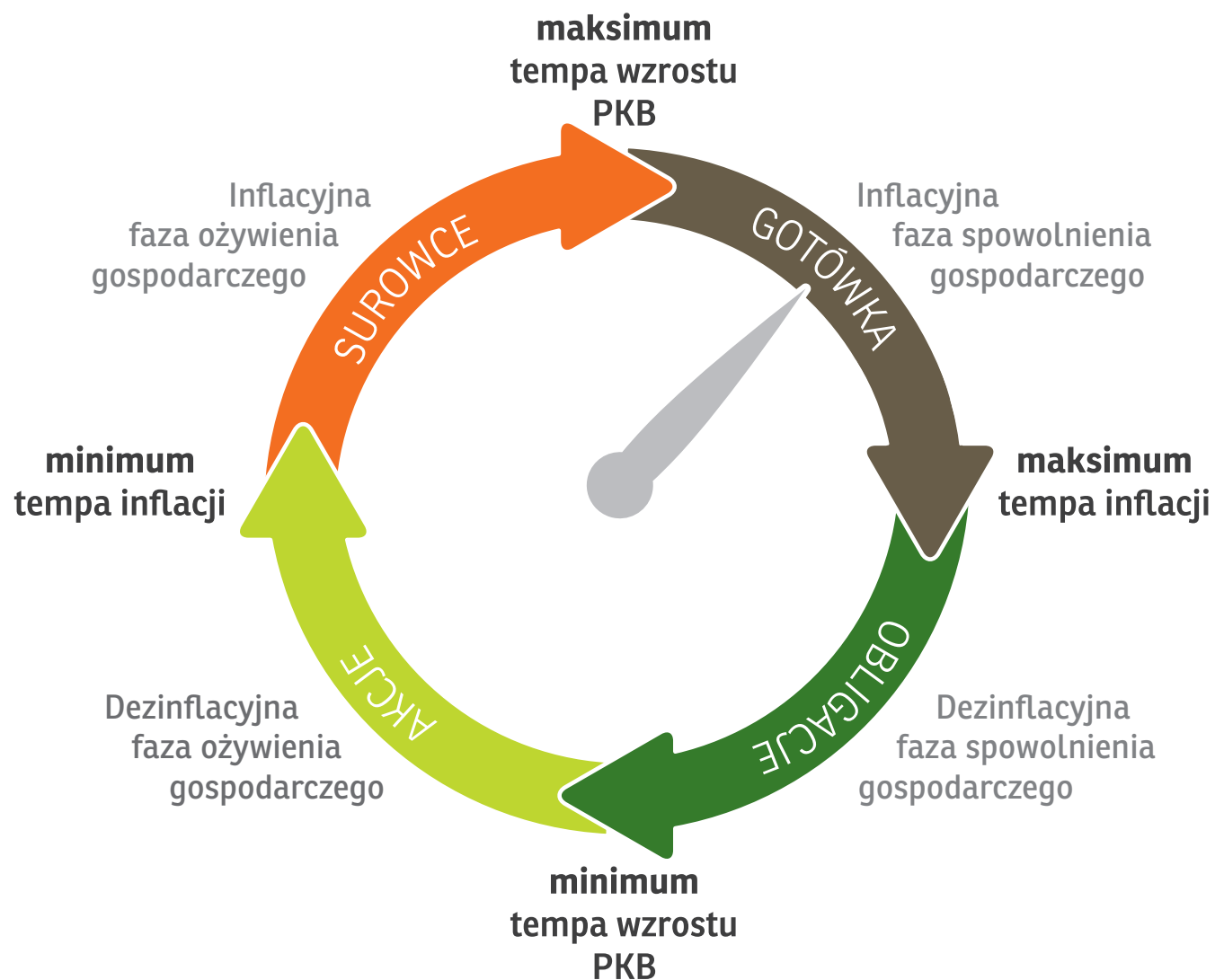
// KOMENTARZ ANALITYKA

Nawiązując do wspomnianego przez Głównego Stratega F-Trust 20-procentowego spadku na ropie, warto się zastanowić nad jego wpływem na poziom inflacji. Czy czasem niższa cena ropy nie pomoże uformować szczytu inflacji?

Z punktu widzenia inwestowania w fundusze byłby to sygnał do wydłużenia nieco *duration* w portfelu i przejście z kategorii funduszy pieniężnych do dłużnych. W skali globalnej warunkiem niezbędnym wydaje się być konieczność zmiany narracji przez amerykański bank centralny na temat projekcji stóp procentowych. Zatem bacznie śledzimy zmiany cen, ale też rentowności obligacji w kraju i za oceanem.

Takie umiejscowienie się w cyklu koniunkturalnym w dalszym ciągu nie wspiera funduszy akcyjnych, choć słychać już głosy, że wyceny znowu stały się atrakcyjne. Zachowujemy cierpliwość w tym zakresie i ewentualne wzrosty w końcówce roku traktujemy jako odbicie i możliwość do przebudowy portfela w kierunku długu skarbowego.

Jędrzej Janiak
Analityk F-Trust



Rynek funduszy długu krajów rozwijających się (w tym Polska)

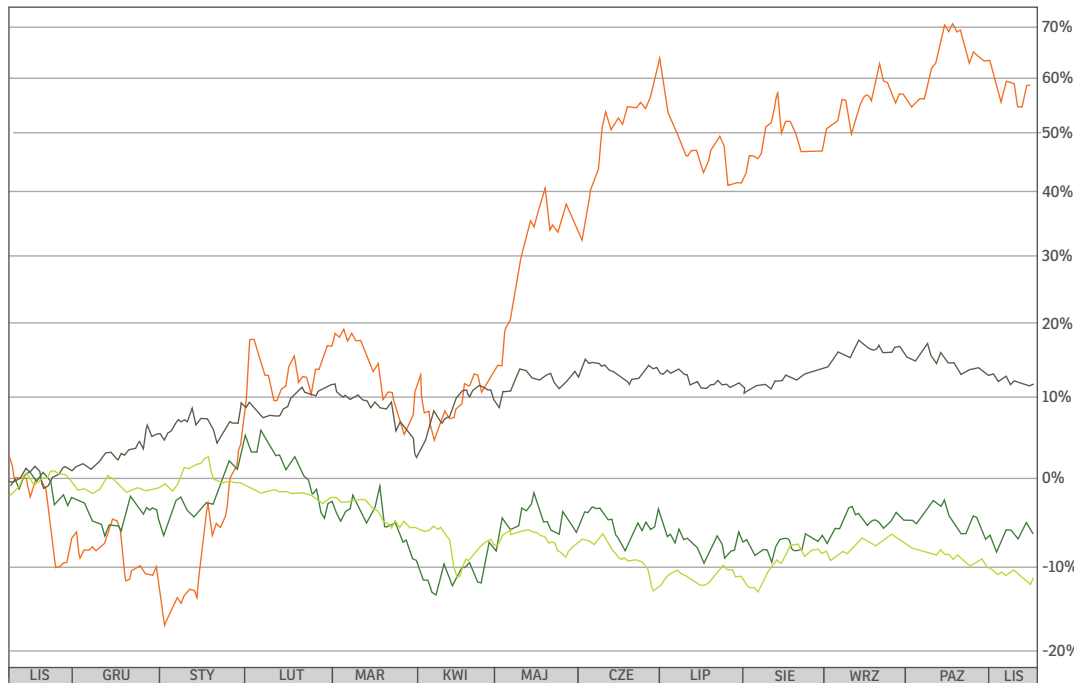
Na rynku długu krajów wschodzących jest względnie spokojnie. Od czasu sierpniowego zamieszania związanego z Turcją widać lekkie odkorelowanie się od dolara amerykańskiego, który kontynuował

wzmocnienie w ostatnich tygodniach. Spadające notowania cen ropy naftowej powinny działać łagodząco na oczekiwania inflacyjne, co z kolei z czasem powinno przełożyć się na obniżenie

rentowności. Czekamy zatem na potwierdzenie tych założeń w danych i zachowaniu się długu. Póki co szukamy schronienia w funduszach o niskim *duration*.

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

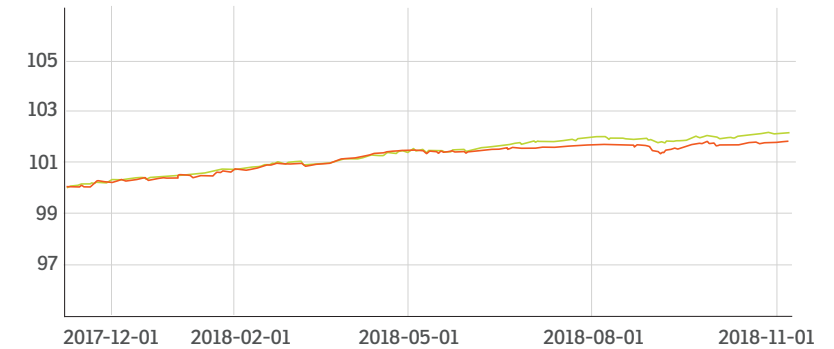
10PLY.B - 1 ROK
vs 10CNY.B 10INY.B 10HUY.B



13 LISTOPADA 2018
ŹRÓDŁO: STOQQ.PL

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Dłużne Rynków Wschodzących



Skarbiec Oszczędnościowy
Ipopema SFIO Gotówkowy kat. B

okres inwestycji:
od 08.11.2017 do 08.11.2018

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	ryzyko 1-7	min. wpłata	aktywa netto mln	opłata za zarządzanie %
Dług krajów rozwijających się	Skarbiec Oszczędnościowy	1.87	6.15	1	100 PLN	799 PLN	0.90
	Ipopema SFIO Gotówkowy kat. B	2.15	6.58	1	500 PLN	316 PLN	1.00

Rynek funduszy długu krajów rozwiniętych

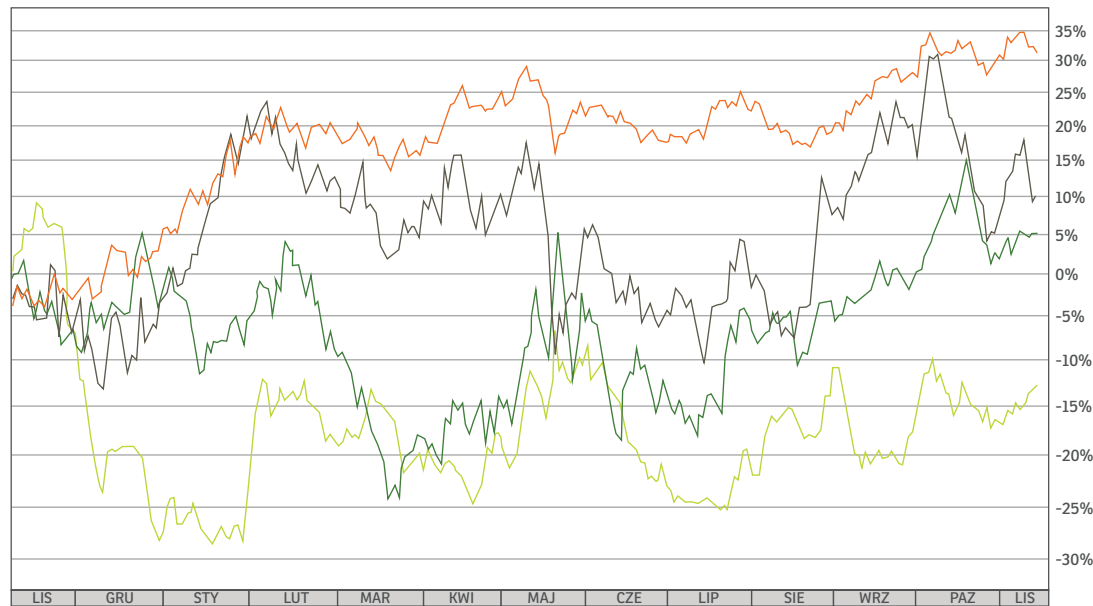
Korekta na rynkach akcyjnych spowodowała, że część kapitału w poszukiwaniu bezpieczeństwa przeniosło się na rynek obligacji. Rynkiem, który zdaje się wyceniać zwiększone ryzyko są Włochy, gdzie rentowności od maja uległy podwojeniu i są już powyżej polskich. Kontynuacja korekty oraz

znaczny spadek cen ropy naftowej mogą istotnie wpłynąć na poziom wyceny długu krajów rozwiniętych. Ważnym sygnałem będzie ewentualne łagodzenie komentarzy płynących z amerykańskiego banku centralnego o planowanych na następny rok podwyżkach stóp procentowych. W oczekiwaniu

na taki scenariusz pozostajemy przy funduszach pieniężnych lub powiązanych z poziomem inflacji.

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

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



13 LISTOPADA 2018
ŹRÓDŁO: STOOQ.PL

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Dłużne Globalne



Schroder ISF Global Inflation Linked Bond Fund A (ACC) HDG (USD)
Schroder ISF US Dollar Liquidity USD A ACC

okres inwestycji:
od 08.11.2017 do 08.11.2018

Klasa Aktywów	Fundusz		12 miesięcy %	36 miesięcy %	ryzyko 1-7	min. wpłata	aktywa netto mln	opłata za zarządzanie %
Dług krajów rozwiniętych	Schroder ISF Global Inflation Linked Bond Fund A (ACC) HDG USD	🖱️	-2.11	8.40	4	1000 USD	1 236 EUR	0,75
	Schroder ISF US Dollar Liquidity USD A ACC	🖱️	1.49	2.39	1	1000 USD	758 USD	1,50

Rynek funduszy akcji krajów rozwijających się (w tym Polska)

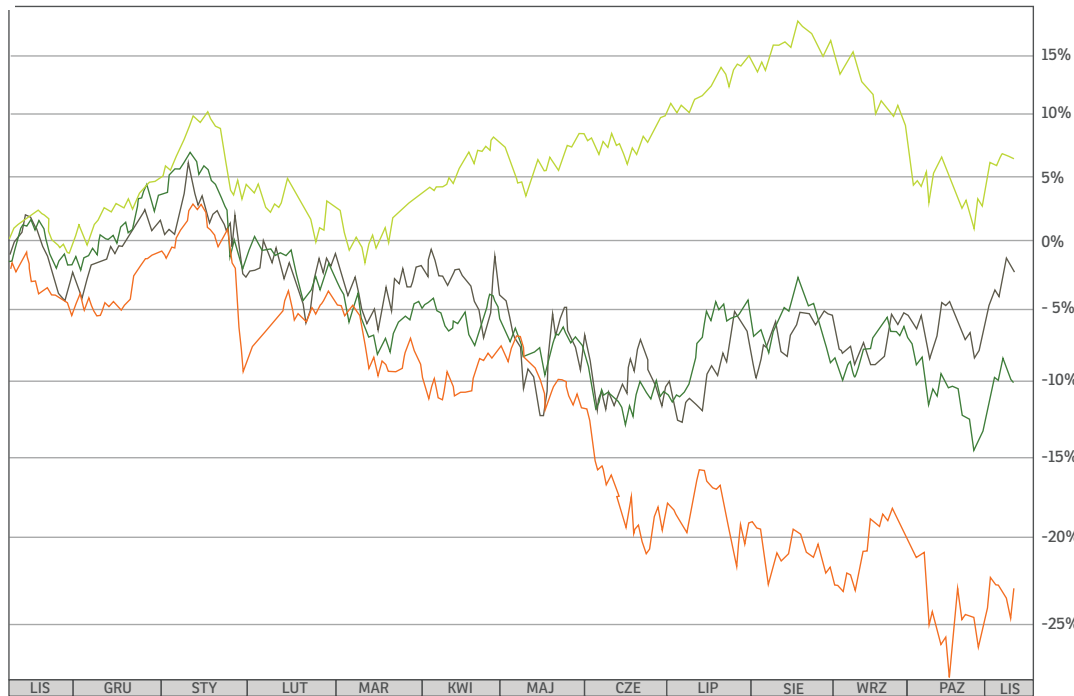
Po spadkach trwających od końca stycznia, w październiku zagościło odbicie. Najefektywniej wygląda ono na rynkach i wśród funduszy z Ameryki Łacińskiej, gdzie prym wiodła giełda brazylijska. Niższa cena ropy działa niekorzystnie

na gospodarki krajów będących jej producentami, ale oszczędności wynikające z niższych kosztów służą krajom, w których motorem wzrostu są wydatki konsumpcyjne. Tym co obecnie trzyma rynki w szachu wydaje się jednak być

sprawa wojny handlowej między USA a Chinami. Inwestorzy wyczekują na jakiegokolwiek sygnały świadczące o woli kompromisu z obu stron, który może być zasygnalizowany podczas szczytu G20 na przełomie listopada i grudnia.

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

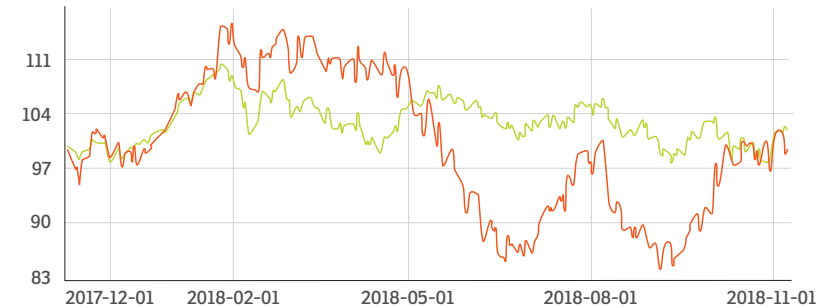
WIG - 1 rok
vs ^SHC ^BUX ^SNX



13 LISTOPADA 2018
ŹRÓDŁO: STOOQ.PL

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Akcje Rynków Rozwijających się.



PZU Akcji Rynków Wschodzących kat. A
BlackRock GF Latin American Fund A2 (Acc) Hdg (PLN)

okres inwestycji:
od 08.11.2017 do 08.11.2018

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	ryzyko 1-7	min. wpłata	aktywa netto mln	opłata za zarządzenie %
Akcje rynków rozwijających się	BlackRock GF Latin American Fund A2 (Acc) Hdg (PLN)	0.00	37.63	6	15 000 PLN	1 325 USD	1.50
	PZU Akcji Rynków Wschodzących kat. A	1.67	15.71	6	1 000 PLN	13 PLN	3.00

Rynek funduszy akcji krajów rozwiniętych

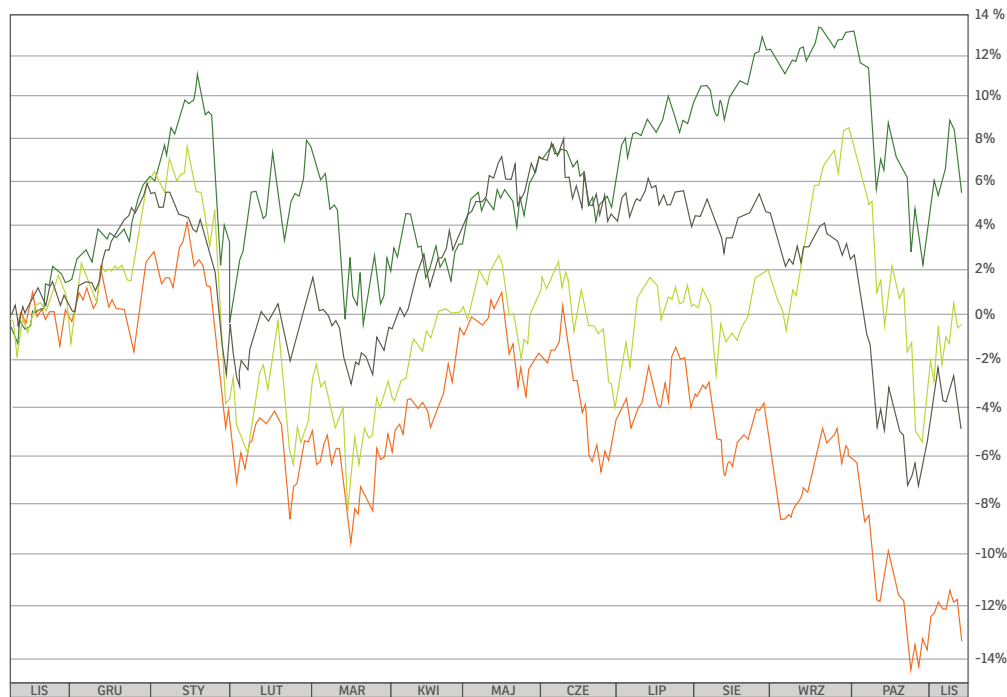
Odbicie widać również na rynkach rozwiniętych, gdzie można oczekiwać popytu ze względu na skupowanie akcji własnych w celu umorzenia na rynku amerykańskim, czy chociażby podejścia kontrariańskiego przy rekordowo słabych nastrojach

inwestorów. Z punktu widzenia cyklu gospodarczego, gospodarka dopiero zaczęła zwalniać, zatem ze strony danych makroekonomicznych spółki nie będą już w najbliższych kwartałach dostawały wsparcia. Relatywnie dobrze zachowuje się sektor

zdrowia, uznawany za sektor defensywny i stąd szukając alokacji po stronie akcyjnej zwracamy uwagę właśnie na fundusze inwestujące w spółki z sektora ochrony zdrowia.

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

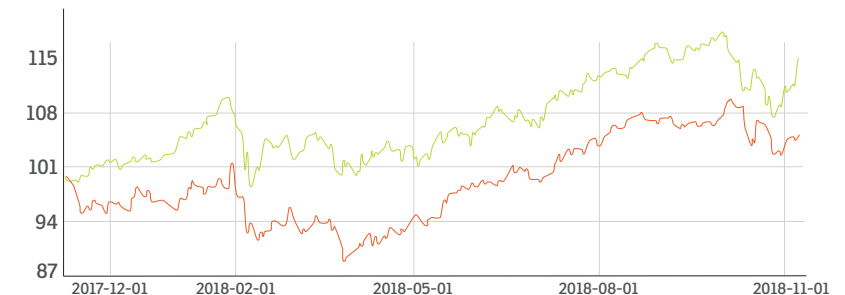
▲SPX - 1 rok
vs ▲DAX ▲FTM ▲NKX



12 LISTOPADA 2018
ŹRÓDŁO: STOQQ.PL

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Akcje Globalne Rynki Rozwinięte.



Fidelity Funds Global Health Care Fund A (Acc) (USD)
UniAkcje Biopharma

okres inwestycji:
od 08.11.2017 do 08.11.2018

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	ryzyko 1-7	min. wpłata	aktywa netto mln	opłata za zarządzenie %
Akcje globalne rynki rozwinięte	Fidelity Funds Global Health Care Fund A (Acc) (USD)	15.14	18.83	5	2 500 USD	908 USD	1.50
	UniAkcje Biopharma	4.76	5.50	6	1 000 PLN	11 PLN	2.95

S&P 500 Index (SPX)

Wahanie 52 tyg. 2,532.69 - 2,940.91

Zmiana roczna: 7,51%



Indeks na dzień 12.11.2018 r.

EURO STOXX 50 Price EUR (SXSE)

Wahanie 52 tyg. 3,090.85 - 3,687.22

Zmiana roczna: -7,31%



Indeks na dzień 12.11.2018 r.

Warsaw Stock Exchange WIG Total Return Index (WIG)

Wahanie 52 tyg. 54,027.32 - 67,933.05

Zmiana roczna: -10,08%



Indeks na dzień 12.11.2018 r.

źródło: bloomberg.com

Warsaw Stock Exchange Top 20 Index (WIG20)

Wahanie 52 tyg. 2,082.77 - 2,650.16

Zmiana roczna: -7,38%



Indeks na dzień 12.11.2018 r.

S&P Asia 50 CME (SAXCME)

Wahanie 52 tyg. 4,075.89 - 5,615.20

Zmiana roczna: -11,82%



Indeks na dzień 12.11.2018 r.

Shanghai Stock Exchange Composite Index (SHCOMP)

Wahanie 52 tyg. 2,449.20 - 3,587.03

Zmiana roczna: 21,13%



Indeks na dzień 12.11.2018 r.

NIKKEI 225 (NKY)

Wahanie 52 tyg. 20,347.49 - 24,448.07

Zmiana roczna: -0,66%



Indeks na dzień 12.11.2018 r.

Istanbul Stock Exchange National 100 Index (XU100)

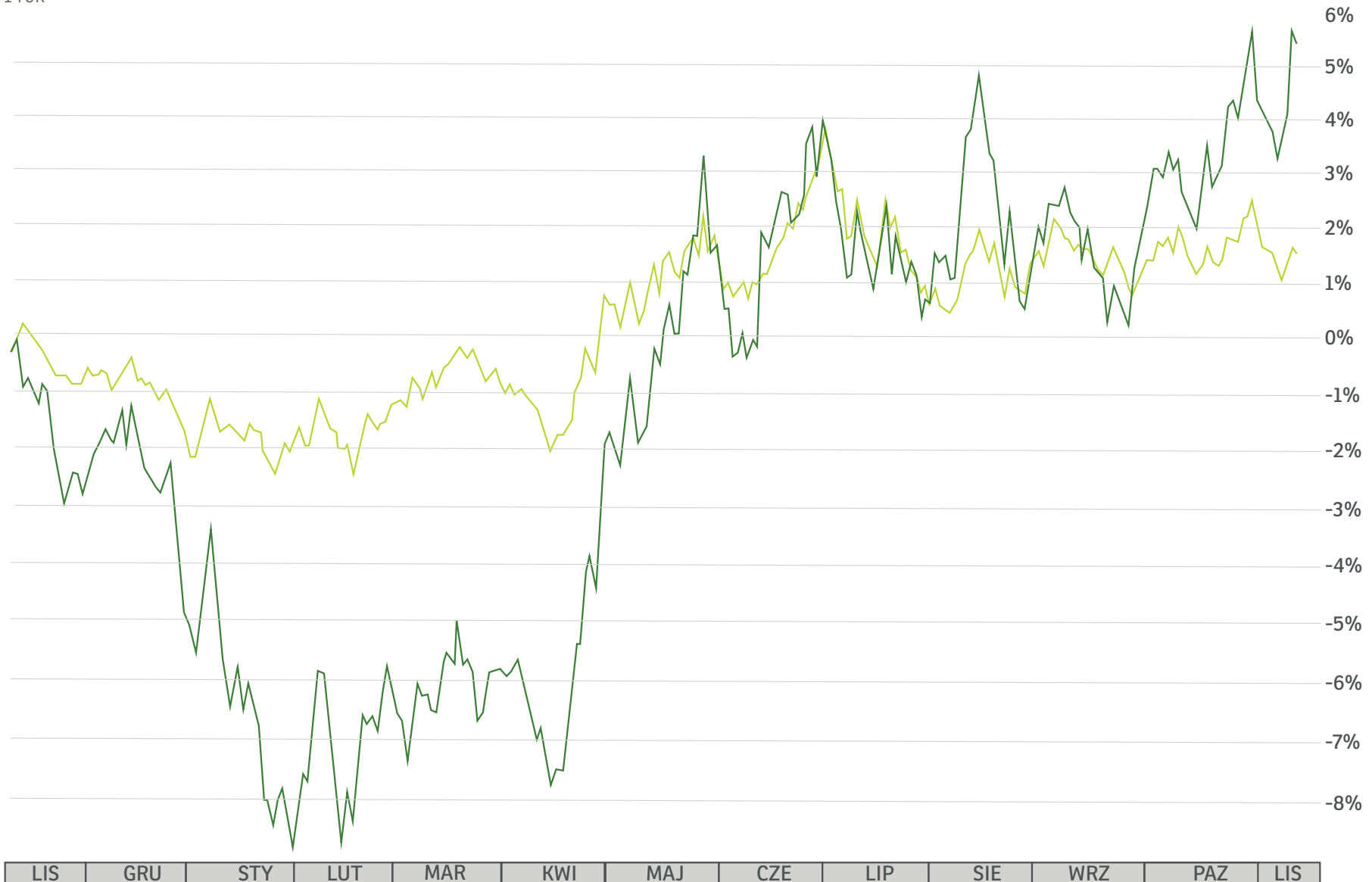
Wahanie 52 tyg. 84,654.50 - 121,531.50

Zmiana roczna: -11,53%



Indeks na dzień 12.11.2018 r.

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



13 LISTOPADA 2018
ŹRÓDŁO: STOOQ.PL

EUR/PLN 4,30170
Zmiana roczna: +0.06555 (+1.55%)
max/min: 4.41437 / 4.13034

USD/PLN 3,82830
Zmiana roczna: +0.19651 (+5.41%)
max/min: 3.84081 / 3.30760

Słownik podstawowych terminów

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 lub 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.



**AUTOR RAPORTU:
JĘDRZEJ JANIAK**

Analitik, makler papierów wartościowych

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 inwestycyjnej. 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 Mischuk 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, że 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, że 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 różnicowane 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, że 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.





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**

