

Koniec roku – jest korekta

Nadszedł taki moment, gdy znów patrzymy w przeszłość (inaczej: często spodziewamy się powtórki z historii), aby zrozumieć bieżący bieg wydarzeń i prognozować przyszłość. W maju czekaliśmy na wyprzedaż (sell in May...), podobnie w październiku. Jesienią regularnie mamy korekty cen na rynkach, ale pod koniec roku najczęściej bywa „dekorowanie witryn, rajd św. Mikołaja, rally końca roku”... W tym roku jesień wydłużyła się i korekta przyszła w listopadzie i w grudniu. Trzeba wyjaśnić, że nie wszystkie akcje tracą wartość, część spółek właśnie teraz zyskuje. Wiele spółek już skorygowało w drugiej połowie tego roku i teraz mają szansę na odbicie. Ten ruch korekcyjny jest dość szeroki.

Skąd ta korekta? Mówiąc poprawnie, to są wzrosty zmienności. Jednego dnia spadają ceny jednych spółek, drugiego dnia innych, a obok tego mamy również wzrosty. Najprościej można te zmiany wytłumaczyć powstałymi rozbieżnościami między sytuacją w gospodarce, a osamotnieniem rynku. Giełda ma teraz trochę wrogów: inflację, presję na płace, wyższy koszt kapitału, brak pracowników, trudności w produkcji i transporcie, następną falę pandemii, przerwane łańcuchy dostaw, napięcia polityczne... Wszyscy o tym wiemy, ale banki centralne nas uspakajały. Ignorowały inflację i nazywały ją zjawiskiem przejściowym. Rynek zdawał się ufać tej opowieści. Ani rynek, ani inwestorzy nie chcieli wierzyć, że ceny mogą zacząć trwale rosnąć. A do tego trzeba będzie podnieść stopy procentowe i zmniejszyć napływ nowego pieniądza.

Ciekawie w ostatnim okresie zachował się dług (poza Polską). Dług skarbowy w wielu krajach znacznie się w listopadzie poprawił, ale twarde dane z miesiąca na

miesiąc potwierdzają wzrost inflacji. Niektóre spółki mają poważne trudności z zaopatrzeniem, inne z produkcją, a wszyscy czują wyższe koszty energii. Rynki akcyjne stały się drogie, ale nadal przyciągają inwestorów, bo dają płynność, trochę dywidendowej rentowności, potencjał na wzrosty i ochronę przed inflacją. Do tej pory, przy niskich stopach procentowych, wycena spółek mogła być nieco napięta, ale w obliczu rosnących stóp procentowych nie ma wiele miejsca na wycenę odbiegającą od modeli. Rynek zdał sobie sprawę, że cena energii musi wzrosnąć, skoro odwracamy się od węgla, a na rynku ropy i gazu działają monopole. Chiny podjęły się taniej produkcji wielu towarów używając węgla jako źródła energii, ale teraz nawet w Chinach jest świadomość znaczenia ESG i ochrony środowiska. Jeśli mamy wycofać się z paliw kopalnianych, w pierwszej kolejności z węgla, to trzeba będzie płacić dużo więcej za wszystkie inne surowce energetyczne. Mamy praktycznie monopol naftowy i gazowy, bo dostępność tych surowców nie jest tak powszechna jak węgla.

Skoro wyższe koszty, to także wyższa inflacja. Powoli banki centralne podnoszą referencyjne stopy procentowe. Koło inflacyjnej spirali ruszyło i trudno będzie je zatrzymać, najwyżej można zwalniać jej tempo. Wycena spółek według tradycyjnych kryteriów może znów nabrać aktualności, bo z akcjami zaczną ponownie konkurować dług. Rentowności na długu już się nieco poprawiły, powinny nadal się poprawiać i dać realną alternatywę dla akcji i ich ryzyka. Taki proces mieliśmy na początku XXI wieku, po korekcie sektorów wzrostowych TMT. Wiele spółek traciło ponad 70% wartości, niektóre zniknęły. Między 10 marca 2000 a 9 października 2002 roku NASDAQ spadł z 5048 do 1114, czyli strata sięgnęła 78%. W bardziej odległej historii mieliśmy drastyczny spadek cen akcji japońskich w ciągu trzynastu lat: Nikkei zjechał z poziomu 38 916 pod koniec grudnia 1989 roku na 7607 pod koniec kwietnia 2003 roku, czyli o 80%.

Pociesza nas świadomość, że w sytuacjach korekty rynkowej mamy także takie spółki, których ceny rosną. Kiedy spadały ceny sektora TMT, rosły ceny spółek

cyklicznych, metali, cementu i innych surowców. Rósł także sektor finansowy. Kiedy w Tokio spadały ceny akcji, rosły ceny akcji w Europie i w USA. Teraz uważnie patrzemy na ceny akcji amerykańskich, ich wycena jest wyższa niż w innych regionach. Sami Amerykanie nie rozpoczęli masowego przesuwania aktywów do Europy czy Azji. Mają u siebie wiele ciekawych spółek, z dobrym wzrostem i innowacjami. Takie procesy przesuwania strategicznych alokacji są powolnymi ruchami i potrzeba im czasu na realizację. Jesteśmy więc ostrożni i złąknieni wszelkich nowych informacji na temat polityki, którą teraz będą prowadziły banki centralne i rządy. Gospodarka i giełda czekają na dalsze wskazówki. My także.



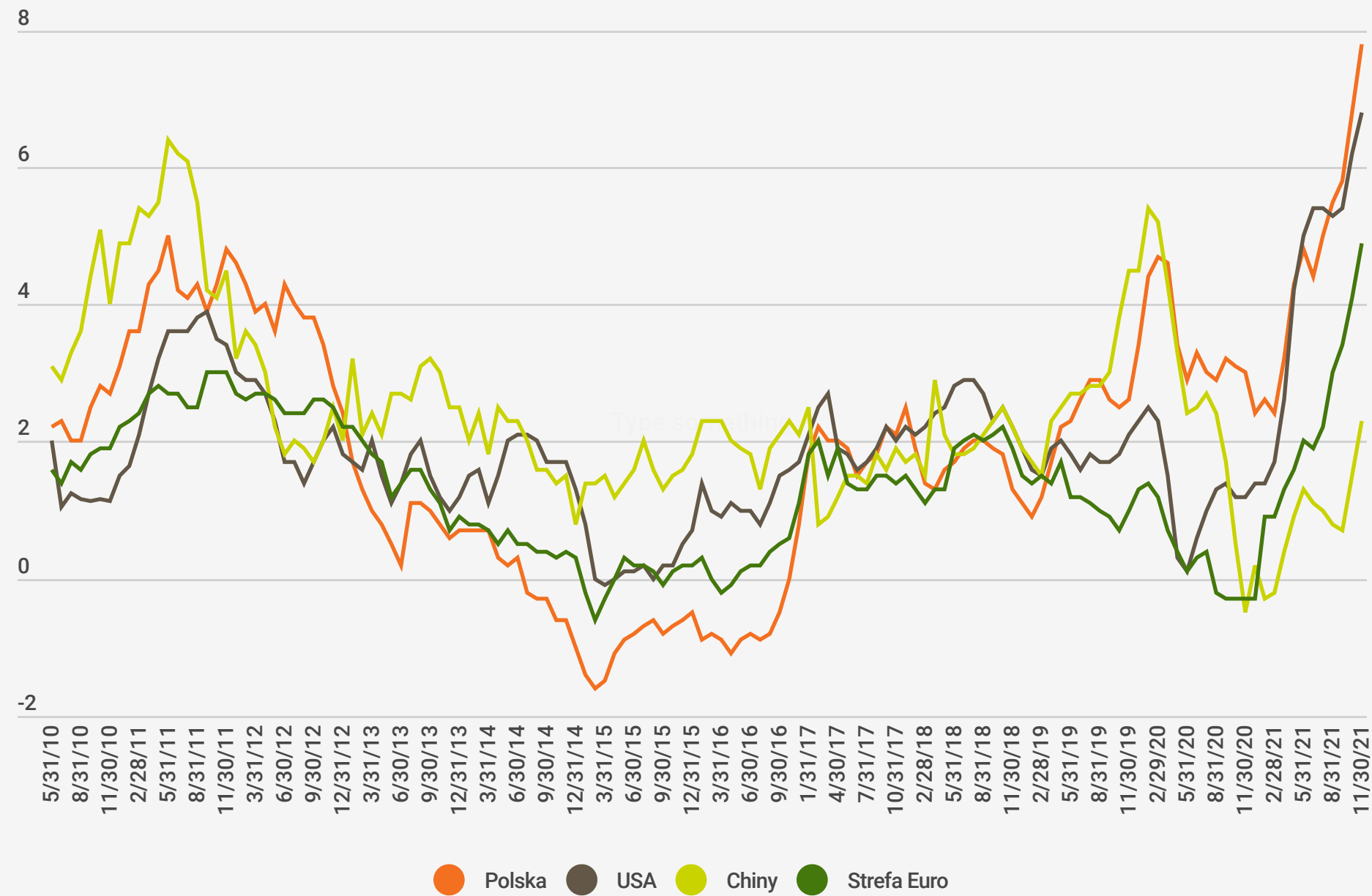
// autor raportu

Andrzej Miszczuk,
Główny Strateg F-Trust

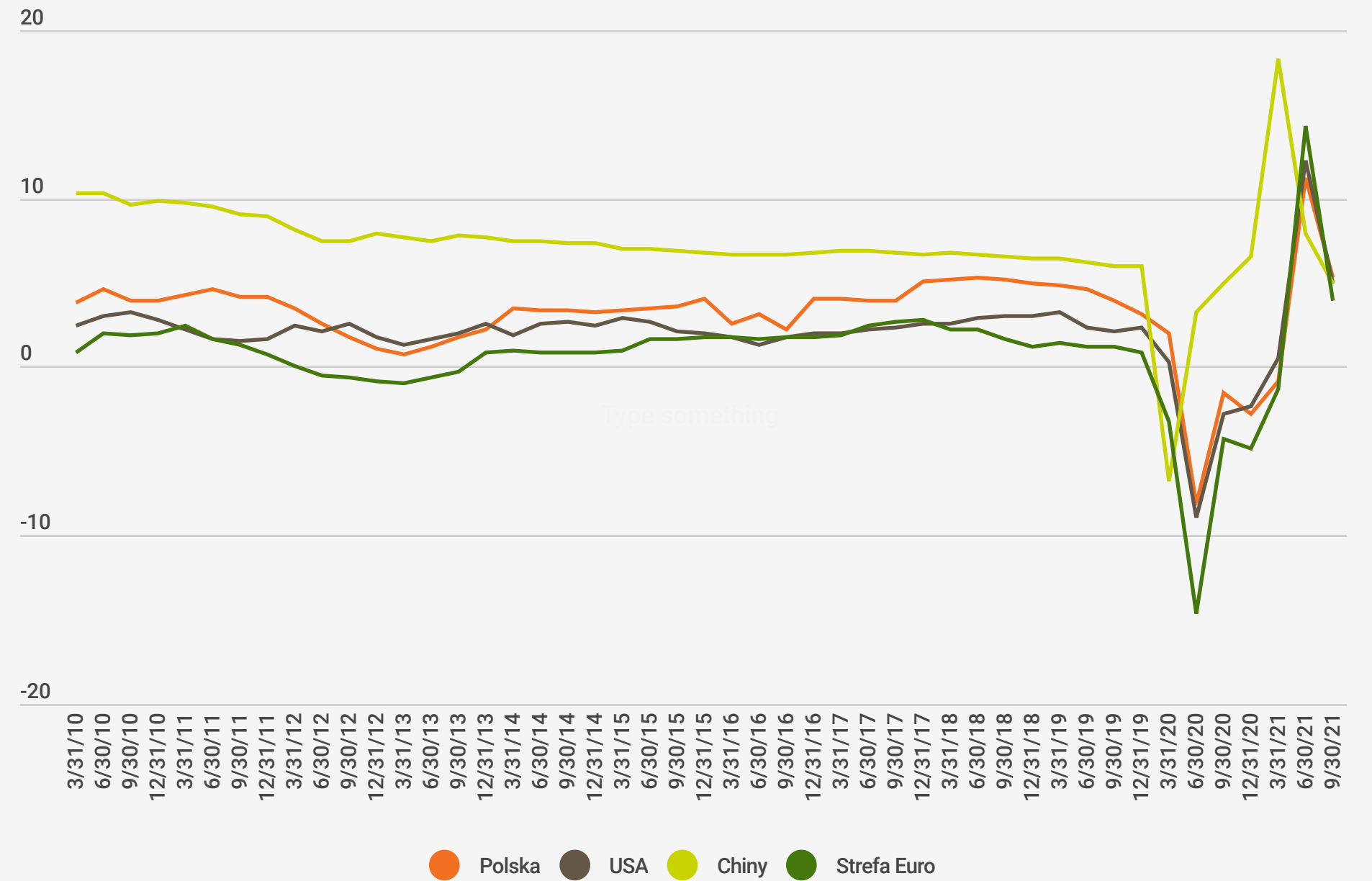
Dane makro

dane na dzień: 16.12.2021 r.

Inflacja



PKB



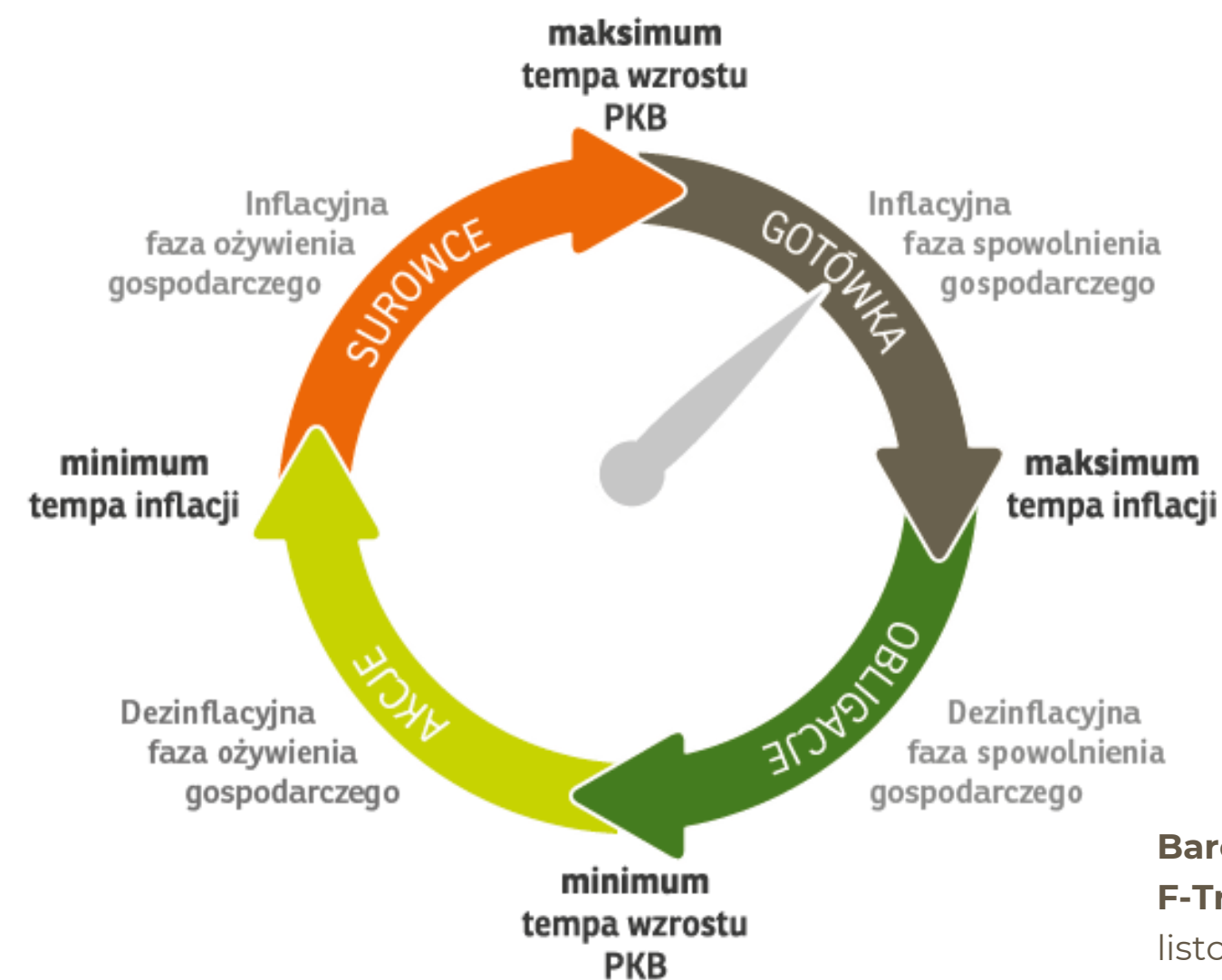
✔ Wskazówka: możesz ukryć wykres, klikając jego nazwę w legendzie pod wykresem.

	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	6.8%	4.9%
Polska	7.8%	5.1%
Strefa Euro	4.9%	3.7%
Chiny	2.3%	4.9%

Komentarz analityka

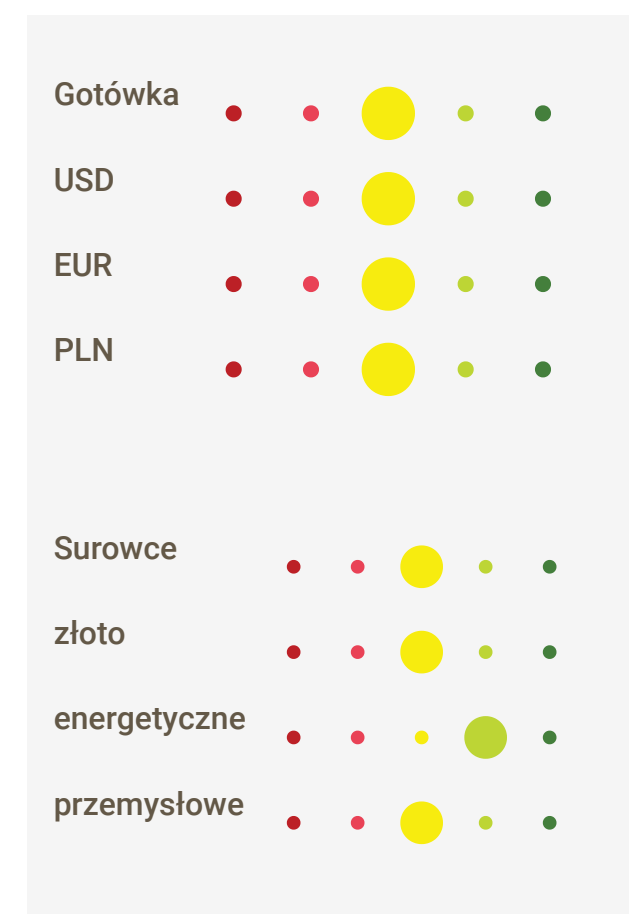
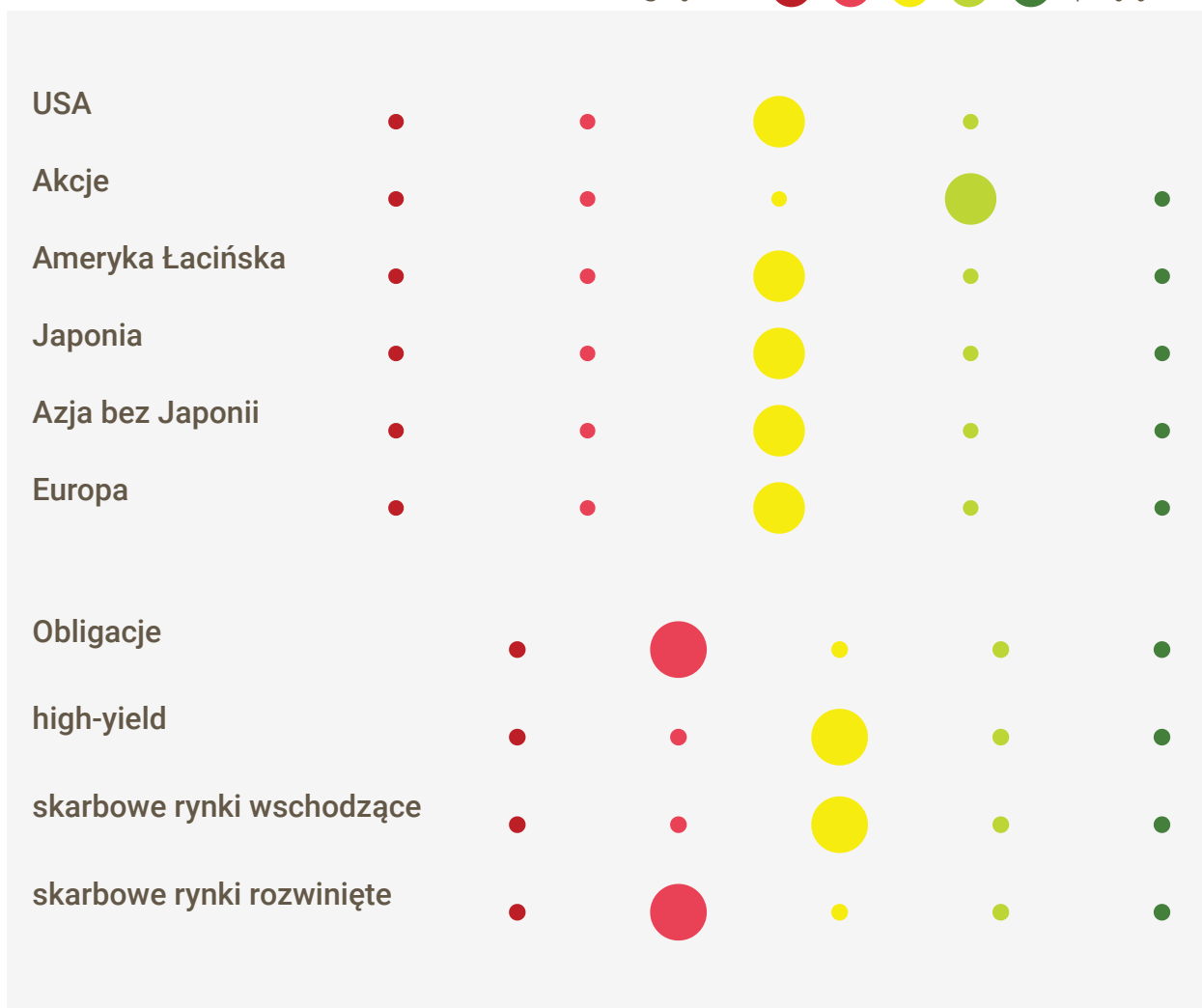
Bardzo ciekawie rozkłada się dynamika aktywności gospodarczej na świecie. Cykliczne spowolnienie najbardziej widoczne jest w przemyśle, gdzie największą przeszkodą w działaniu pozostają kłopoty z łańcuchami dostaw oraz wysokie ceny. Co ciekawe, przedsiębiorcy mimo wysokich cen wolą zrobić zapasy, by móc w przyszłości swobodnie produkować. Podobnie po stronie usług, popytem ze strony konsumentów bardziej sterują sprawy covidowe, czyli obawy o nowe obostrzenia i chęć skorzystania póki można. A wszystkie dane oczywiście różnią się w ujęciu geograficznym, w zależności od ilości zakażeń i działań rządów. Po stronie ryzyka do czynników pandemicznych warto dodać zmieniającą się globalnie politykę monetarną, która na pewnym poziomie zacznie istotnie wpływać na kondycję firm, a co za tym idzie na ich wyceny. Poziom stóp procentowych musi się zmienić ze

względu na rosnącą ciągle inflację, które przestaje być już określana jako przejściowa. Rynek pogodził się już z trzema podwyżkami stóp w USA w nadchodzącym i kolejnym roku oraz z wygaszeniem programu skupu aktywów z końcem marca 2022 roku. Ciekawe, że nieco innym rytmem idą Chiny, gdzie pojawiają się pierwsze sygnały mówiące o ułatwieniach w finansowaniu gospodarki, w szczególności małych i średnich przedsiębiorstw. Mowa tu zatem o wzroście impulsu kredytowego, który historycznie wyprzedzał ożywienie gospodarcze w innych częściach świata o co najmniej kilka kwartałów. Wygląda na to, że przed nami ciekawy rok, w którym zobaczymy nie tylko szczyt inflacji, ale być może i dołek na rynku akcji. Będzie to wymagało od inwestorów zmian w alokacji zarówno po stronie dłużnej, jak i akcyjnej.



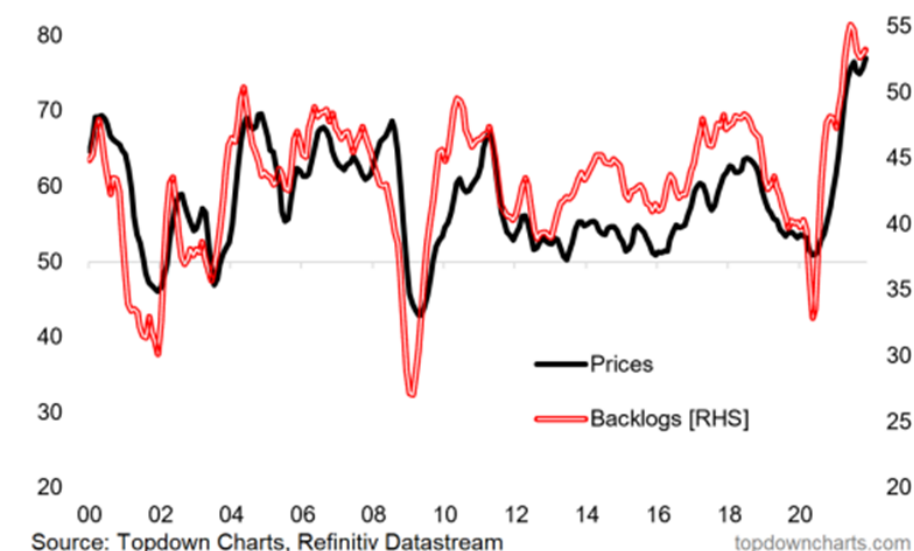
Nasza alokacja

negatywna ●●●●● pozytywna



Globalny wskaźnik PMI

zapasy vs ceny



// autor raportu

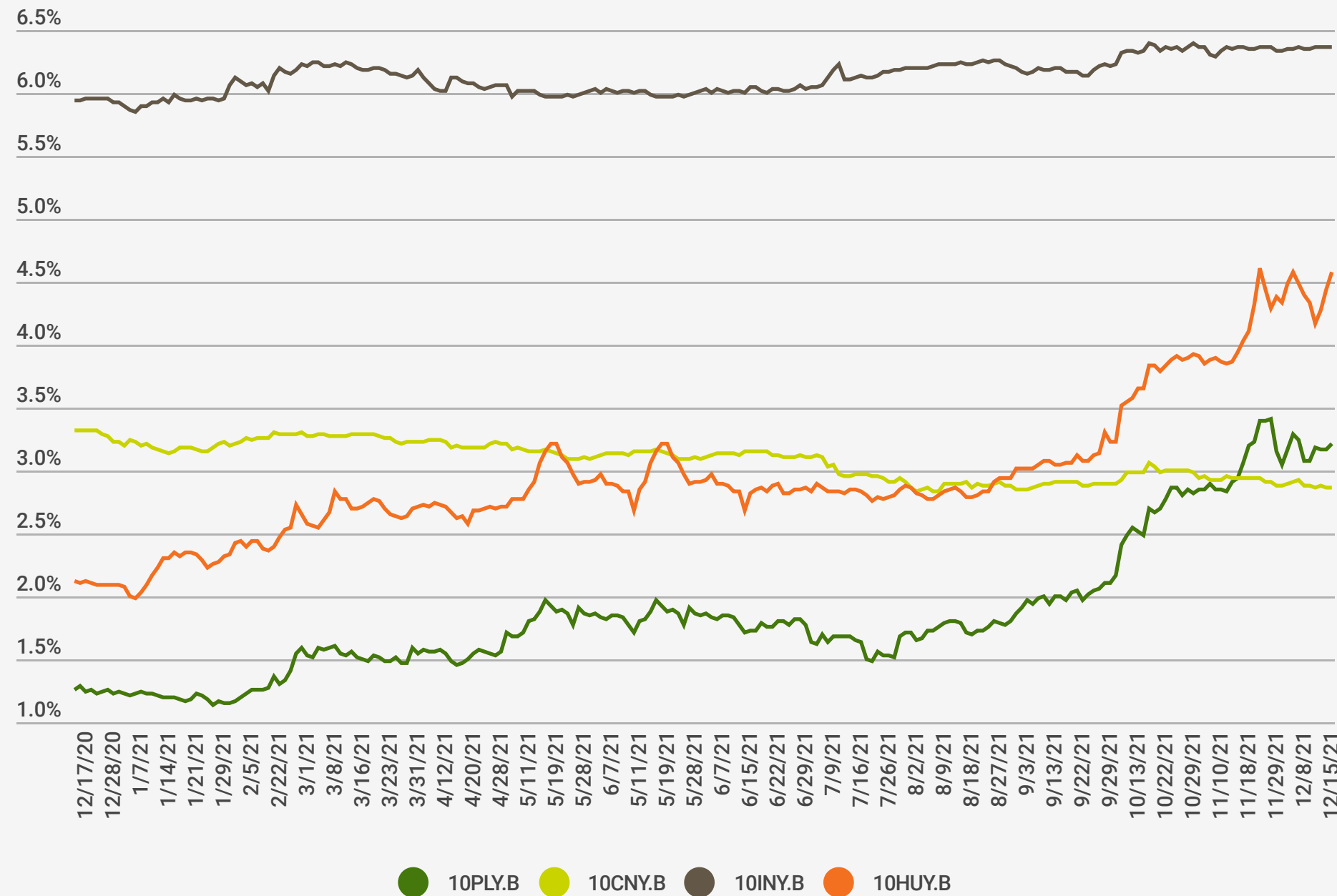


Rynek funduszy dłużne

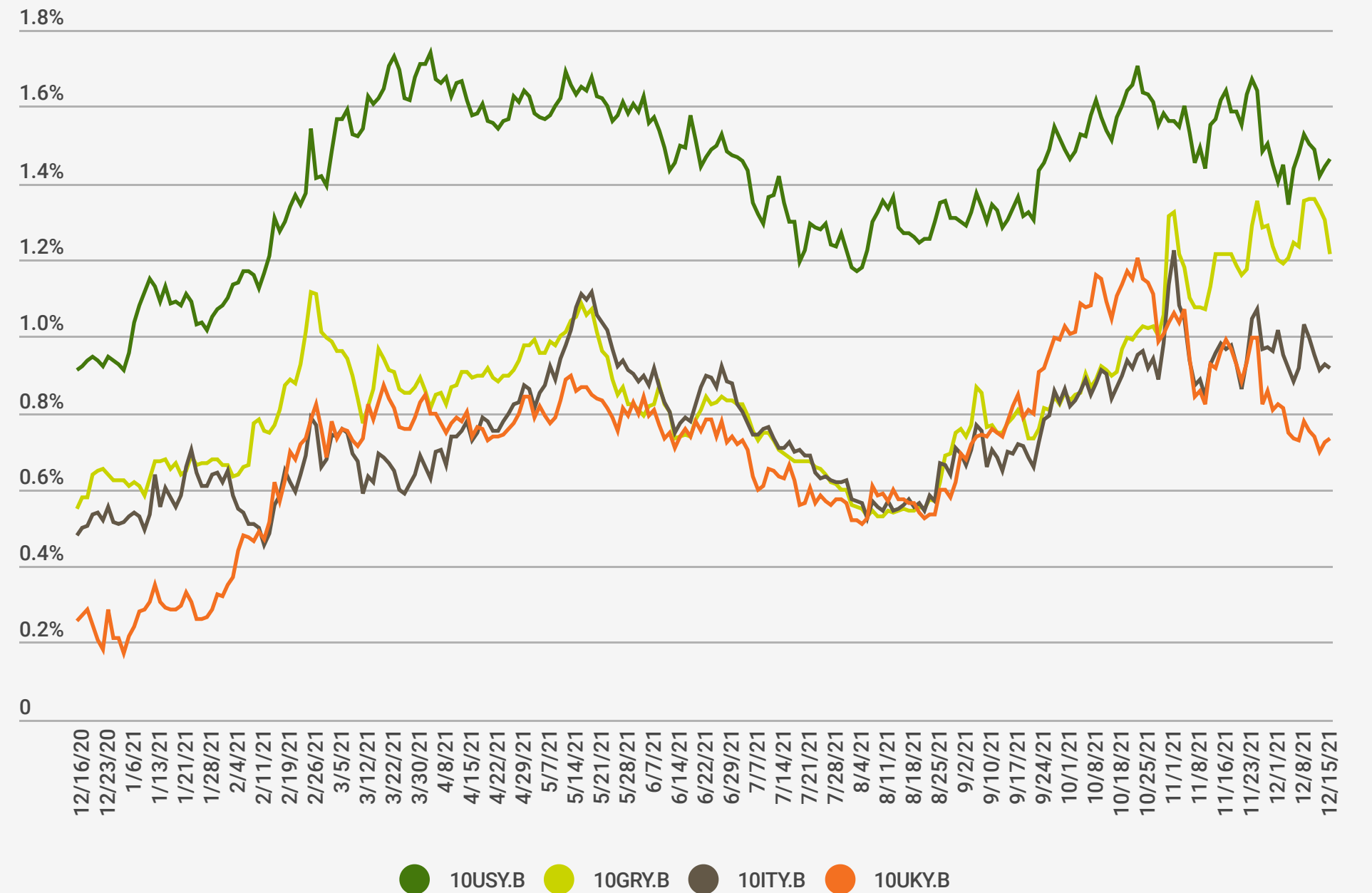
dane na dzień: 16.12.2021 r.

Po silnym ruchu rentowności na polskim rynku, który na dobrą sprawę trwał cały bieżący rok, widzimy pewne wyhamowanie. Nasze wskazanie by unikać długiego końca krzywej z grudnia ubiegłego roku pozwoliło uciec przed solidnymi stratami. Teraz pojawia się pytanie kiedy na ten koniec wrócić? Wzrost rentowności przyniósł trochę normalności. Rentowność funduszy dłużnych zarówno tych krótkoterminowych, jak i długoterminowych skoczyła w okolice 3%. Zatem mniej więcej na taki wynik można liczyć w skali roku jeżeli rentowności nie pójdą wyżej. Oczywiście przy inflacji rzędu 8% taki wynik nie zadowala, ale na rynku długu nie bardzo można liczyć na więcej. W bieżącej fazie cyklu preferujemy trzymanie się funduszy o krótkim *duration*. Czas na zmianę przyjdzie, gdy osiągniemy szczyt inflacji. Nasz bazowy scenariusz to przełom pierwszego i drugiego kwartału.

Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych

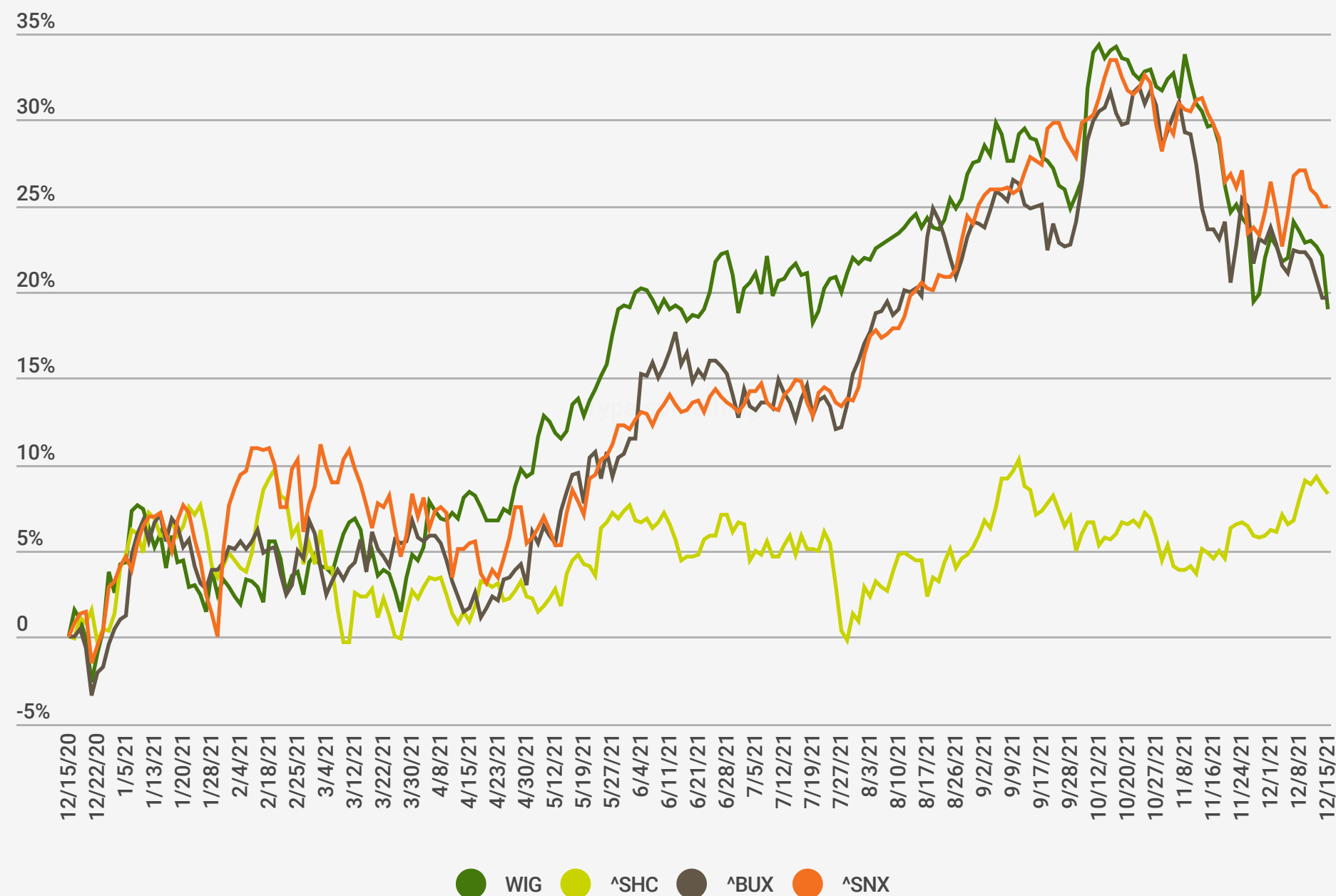


Rynek funduszy akcji

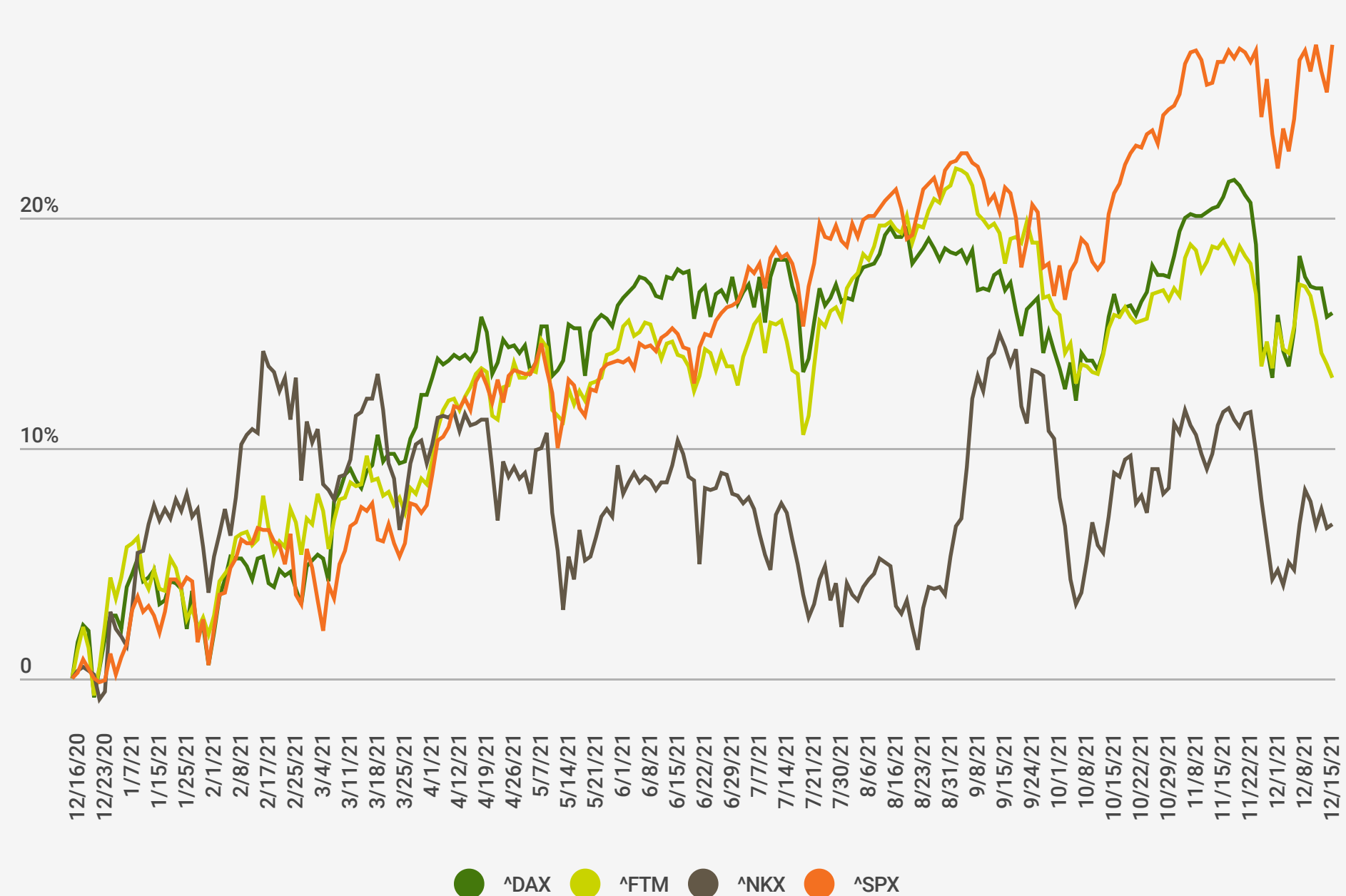
dane na dzień: 16.12.2021 r.

Na rynkach widać podwyższoną zmienność i większe trudności w zdobywaniu kolejnych szczytów. Główne indeksy na rynkach rozwiniętych są przy swoich szczytach, ale gdy zajrzemy na drugą czy trzecią linię spółek, to wyłania się zupełnie inny obraz. Wiele spółek jest już w technicznej bessie, czyli obniżyło swoje wyceny o więcej niż 20% od swojego szczytu. Teraz nasuwa się pytanie, dla których spółek ta przecena idzie w parze ze spadkiem przychodów, a dla których rodzi okazję? Wydaje się nam, że ostatnie spadki to nie koniec, bo w nadchodzącym roku wiele spółek nie powtórzy już takiej dynamiki zysków jak obecnie. Powodów do korekty będzie pewnie sporo, a zatem pojawią się też okazje, na które warto być przygotowanym. Wydaje się, że o ile na rynku amerykańskim trzeba będzie bardzo selektywnie podchodzić do alokacji sektorowej, to z racji trwającej już od lutego korekty na rynkach wschodzących tam właśnie będzie można oczekiwać pierwszych sygnałów nowego ożywienia. Tym bardziej, gdy weźmiemy pod uwagę odbicie w chińskim impulsie kredytowym. Naszym zdaniem jest to jednak scenariusz na późną drugą połowę nadchodzącego roku.

Akcje rynków rozwijających się



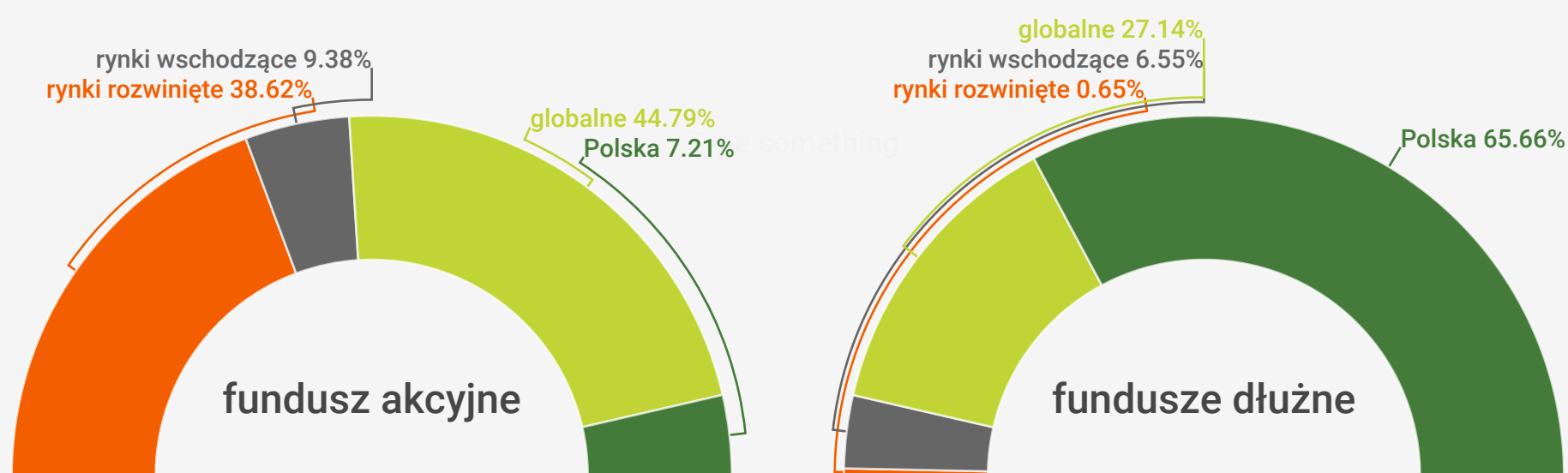
Akcje rynków rozwiniętych



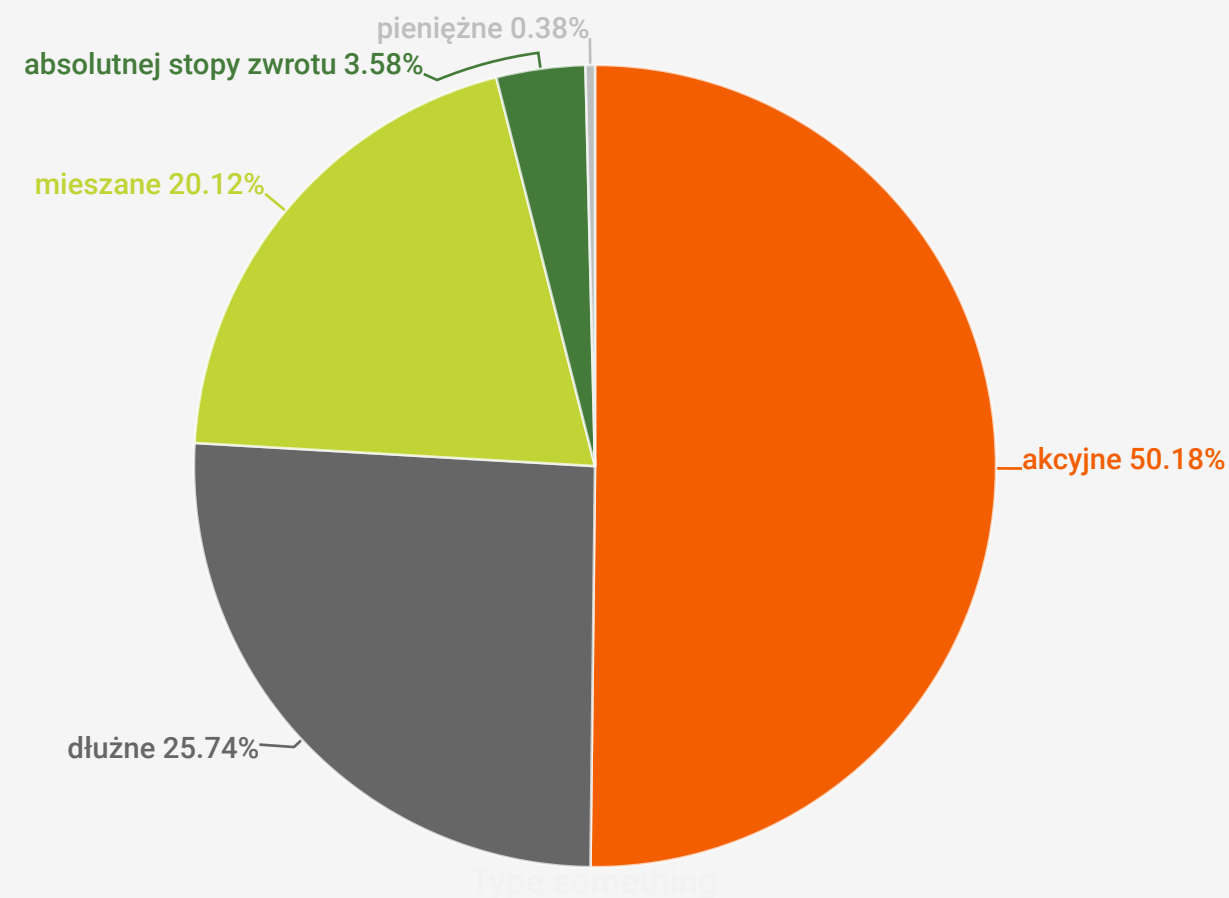
Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 16.12.2021 r.

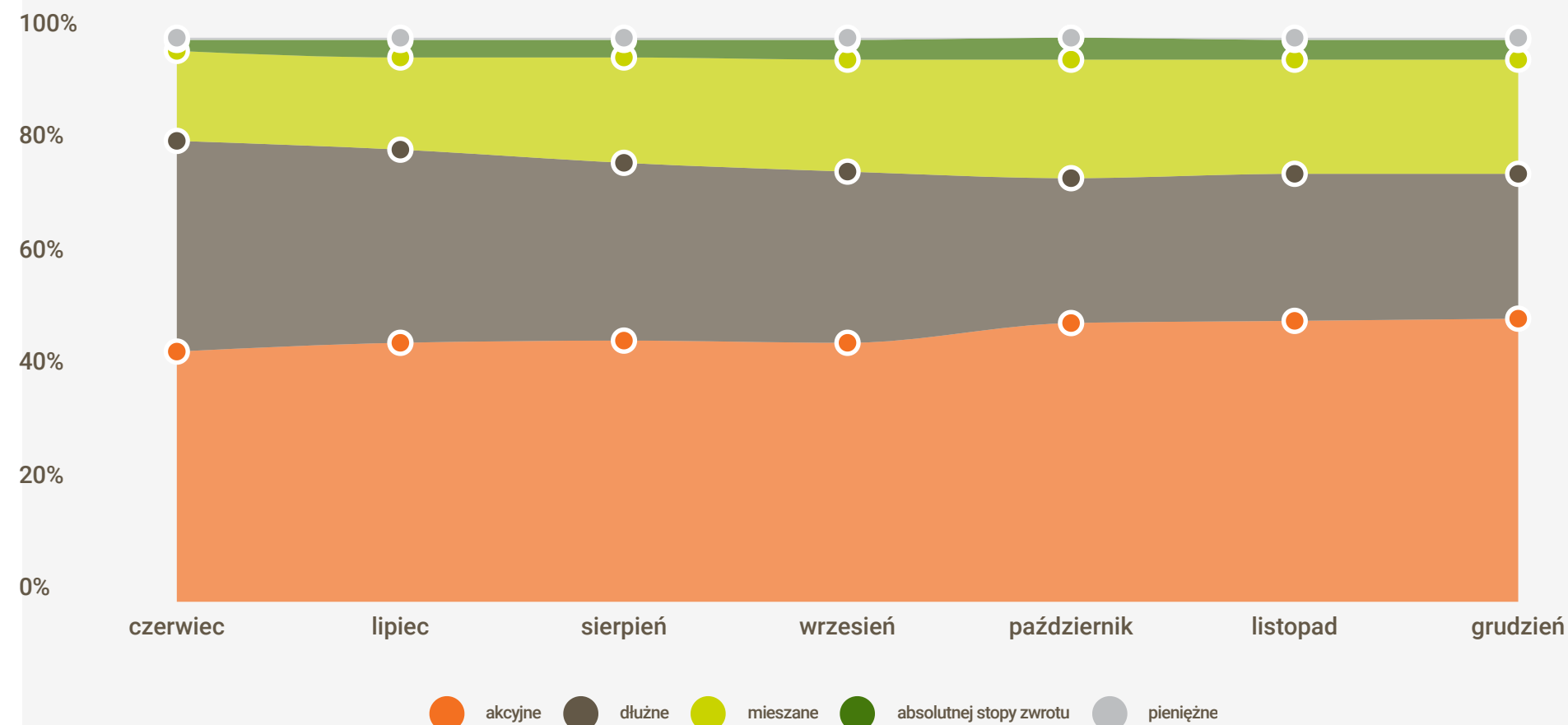
Alokacja geograficzna



Alokacja ze względu na klasy aktywów



Zmiany w alokacji (6M)

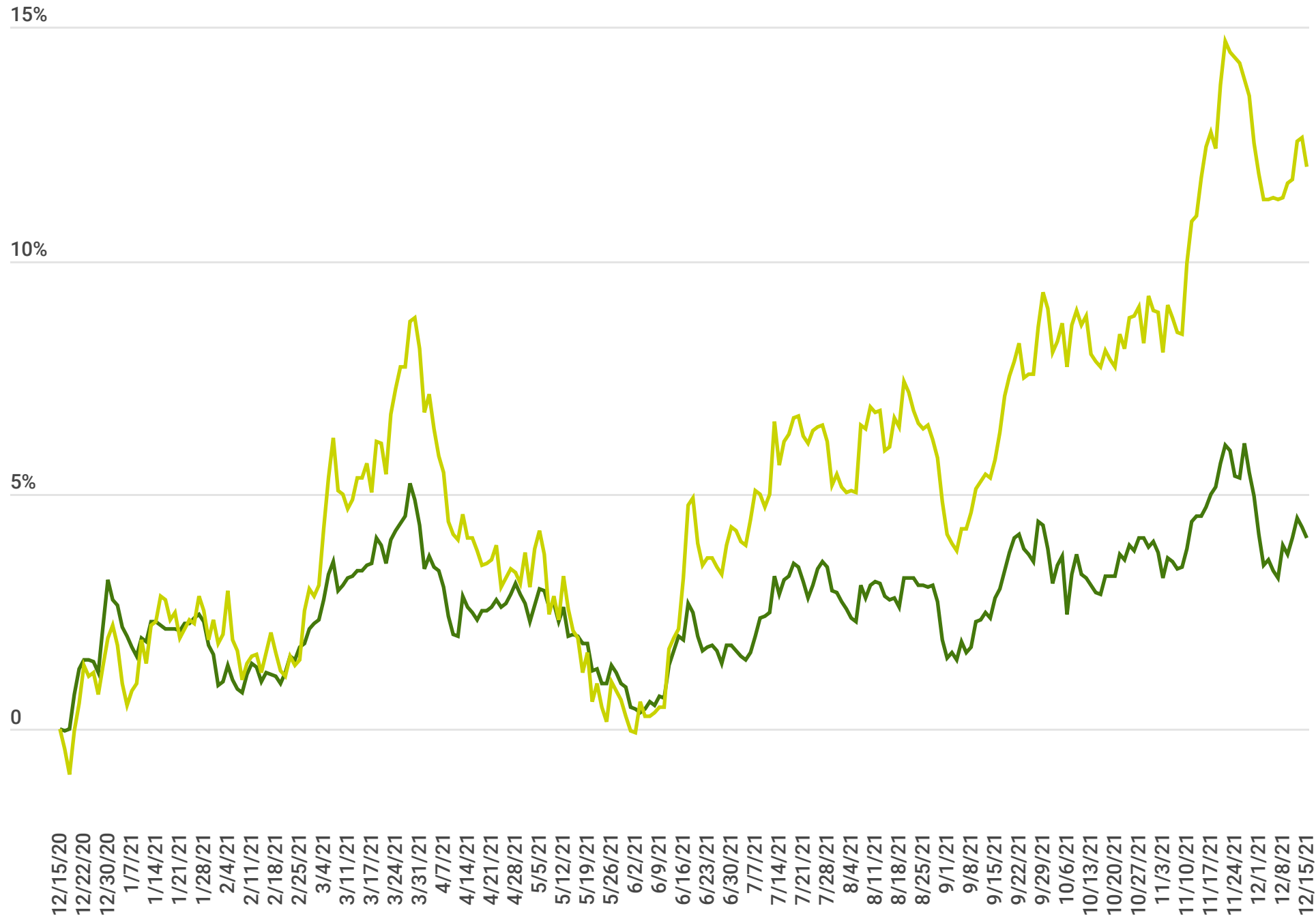


TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

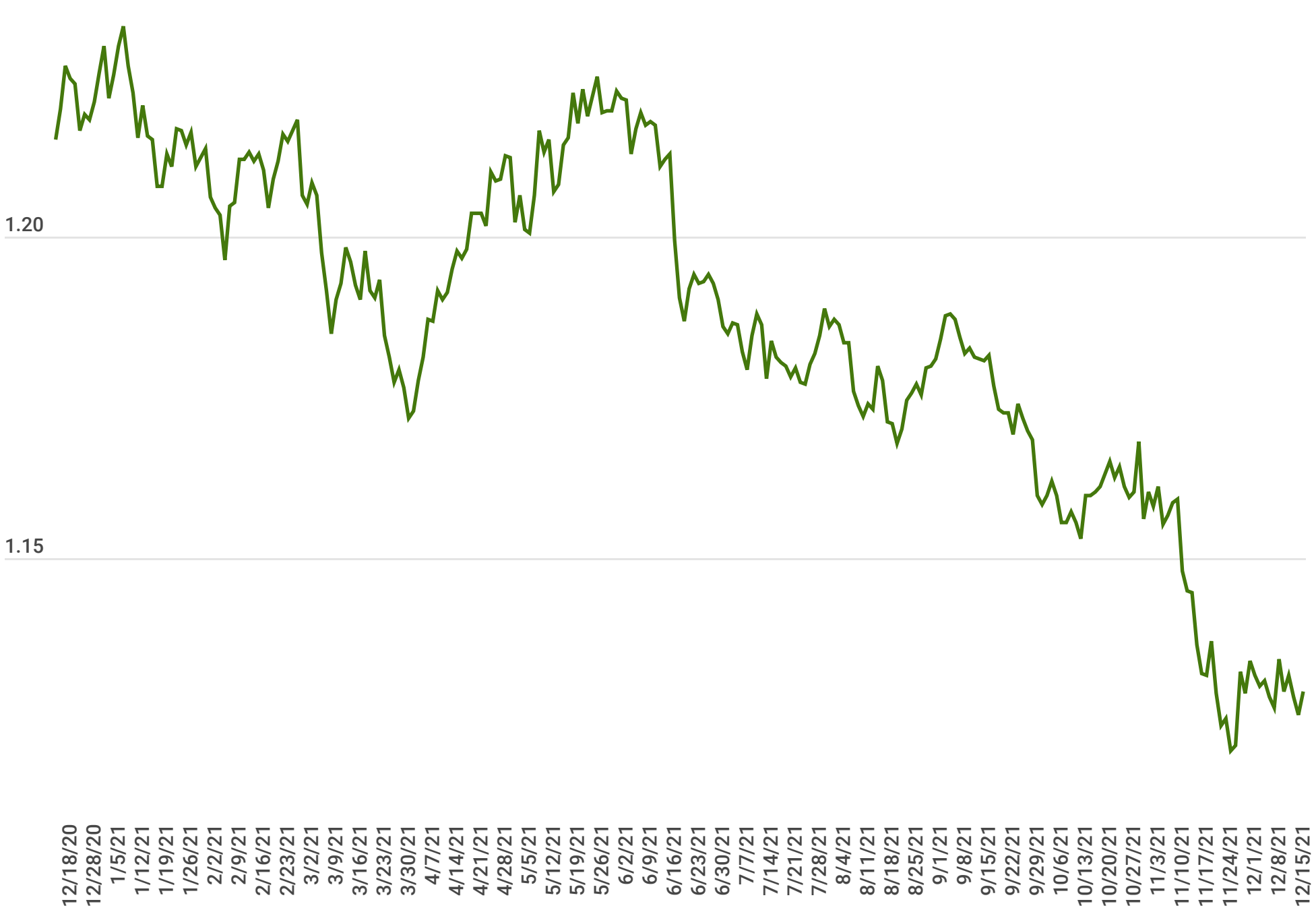
Fundusz	Klasa aktywów	Koncentracja geograficzna
Skarbiec Spółek Wzrostowych A	akcyjne	globalne rynki rozwinięte
Caspar Stabilny A	mieszane	globalny
Caspar Globalny	akcyjne	globalny
Caspar Akcji Europejskich A	akcyjne	europejskie rynki rozwinięte
Allianz Dochodowy Income and Growth	mieszane	Stany Zjednoczone
Generali Korona Dochodowy A	dłużne	Polska
Allianz Obligacji Inflacyjnych	dłużne	globalny
Quercus Global Balanced	absolutnej stopy zwrotu	Polska
Skarbiec Value	akcyjne	globalne rynki rozwinięte
Generali Oszczędnościowy A	dłużne	Polska

Kursy walut

na dzień: 16.12.2021 r.



● EUR/PLN ● USD/PLN



● Zamknięcie

EUR/PLN	4.63253 zł
zmiana roczna:	+0.19423 (+4.38%)
max/min	4.72778 / 4.42828

USD/PLN	4.08835 zł
Zmiana roczna:	+0.44975 (+12.36%)
max/min:	4.20125 / 3.61702

EUR/USD	\$ 1.13314
zmiana 1 rok	-0.08668 (-7.11%)
max/min 1 rok	1.13602 / 1.12814

Słownik pojęć

MAKRO:

NBP – Narodowy Bank Polski jest bankiem centralnym Rzeczypospolitej Polskiej. Wypełnia zadania określone w Konstytucji RP, ustawie o Narodowym Banku Polskim i ustawie Prawo bankowe. NBP pełni trzy podstawowe funkcje: banku emisyjnego, banku banków oraz centralnego banku państwa. Organami Narodowego Banku Polskiego są: prezes NBP, Rada Polityki Pieniężnej oraz zarząd NBP.

RPP – Rada Polityki Pieniężnej to organ decyzyjny Narodowego Banku Polskiego. Zadaniem RPP jest coroczne ustalanie założeń i realizacja polityki pieniężnej państwa (m.in. ustala wysokość stóp procentowych NBP oraz zasady i stopy rezerwy obowiązkowej banków)

FED –bank centralny Stanów Zjednoczonych. FED to skrót z języka ang. od pierwszego członu nazwy “Federal Reserve System”. System Rezerwy Federalnej składa się z siedmioosobowej Rady Gubernatorów, której kadencja trwa 14 lat oraz 12 pomniejszych banków odpowiedzialnych za dany obszar USA. Trzecią składową FED jest Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku (FOMC)

FOMC - Jest on organem Systemu Rezerwy Federalnej, czyli banku centralnego Stanów Zjednoczonych. Spotkania FOMC odbywają się minimum cztery razy w roku. Komitet jest odpowiedzialny za monitorowanie operacji otwartego rynku w Stanach Zjednoczonych, a także reguluje podaż pieniądza poprzez operowanie poziomem skupu aktywów i stopami procentowymi waluty amerykańskiej. Działania komitetu można porównać do działań Rady Polityki Pieniężnej w Polsce.

EBC – Europejski Bank Centralny - Instytucja, której celem jest utrzymywanie stabilności cen i ochrona wartości euro. Bank administruje polityką monetarną państw należących do strefy euro

Wskaźniki PMI - wskaźnik aktywności gospodarczej. W celu określenia PMI, menadżerzy wypełniają anonimowe ankiety, w których zawarte są pytania na temat bieżącej sytuacji w branży. Muszą oni ocenić czy i w jakim kierunku ta zmieniła się w relacji do poprzedniego miesiąca (gorzej, bez zmian, lepiej). Pytania dotyczą m.in. poziomu produkcji, zamówień i zatrudnienia. PMI może przyjmować wartości od 0 do 100. Poziom powyżej 50 punktów oznacza poprawę, a poniżej pogorszenie się w danym sektorze.

Inflacja konsumencka CPI – miara wzrostu cen płaconych przez konsumentów. Kiedy dochodzi do inflacji, za tę samą kwotę można kupić coraz mniej. Innymi słowy, inflacja powoduje, że z czasem wartość naszych pieniędzy spada.

Inflacja producencka PPI - miara wzrostu cen czynników produkcji, zawiera on w sobie informacje dotyczące kosztów energii, środków produkcji, dóbr pośrednich. Wykorzystuje się go do przewidywania inflacji konsumenckiej

CHARAKTERYSTYKA FUNDUSZY:

Odchylenie standardowe – miara statystyczna opisująca odchylenia od średniej. Im wyższa wartość, tym więcej obserwacji (np. tygodniowych stóp zwrotu) jest oddalonych od średniej, inaczej mówiąc wyższa jest zmienność funduszu.

Wskaźnik informacyjny (IR) – miara skuteczności funduszu, wyrażona ilorazem różnicy w dodatkowej stopie zwrotu z funduszu (różnica pomiędzy wynikiem funduszu a benchmarkiem) a skalą zmienności tych różnic. Inaczej mówiąc pokazuje opłacalność ponoszonego ryzyka przez fundusz wobec benchmarku.

Wskaźnik Sharpa – miara określająca wysokość “premier” z danego funduszu czy portfela inwestycyjnego w odniesieniu do poniesionego ryzyka. Wyrażona jest ilorazem nadwyżki w wyniku funduszu ponad stopę wolną od ryzyka (np. rentowność obligacji skarbowych, stopa depozytu) a miarą ryzyka (wartość odchylenia standardowego).

Duration - średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji). Jest on miarą wrażliwości zmian ceny obligacji na zmiany rynkowych stóp procentowych. Oznacza to, że 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. Duration zmodyfikowane - informuje o ile procentowo zmieni się cena obligacji, jeśli rynkowa stopa procentowa zmieni się o 1 punkt procentowy, przy czym kierunki zmian stopy procentowej i ceny są odwrotne.

Alfa do benchmarku – różnica pomiędzy stopą zwrotu z funduszu a benchmarkiem. Im wyższa wartość tym lepiej powinna być oceniona praca zarządzających.

Beta do benchmarku - wskaźnik obrazujący wrażliwość zmiany ceny danego instrumentu finansowego w porównaniu ze zmianą przyjętego benchmarku. Inaczej jest to miara wrażliwości. Jeżeli wskaźnik beta jest równy jedności wówczas cena instrumentu finansowego zmienia się dokładnie tak samo jak benchmark

RYNEK:

Cena do zysku – popularny wskaźnik wyceny przedsiębiorstwa, który zestawia ze sobą cenę za jedną akcję do wartości wygenerowanego zysku przypadającego na jedną akcję

Cena do wartości księgowej – wskaźnik wyceny przedsiębiorstwa, który zestawia ze sobą cenę za jedną akcję do wartości posiadanego przez spółkę majątku przypadającego na jedną akcję

Obligacje korporacyjne – jest to szerokie pojęcie obejmujące całość obligacji emitowanych przez przedsiębiorstwa. Jest to alternatywna do kredytu forma pozyskania finansowania przez firmy. Oprocentowanie obligacji staje się zatem miarą ich ryzyka. Pomocne w tym zakresie są oceny wiarygodności, zwane ratingami. Pozwalają one porównywać rentowności obligacji dla firm o podobnej ocenie.

Obligacje High Yield - W dosłownym tłumaczeniu mowa o papierach dłużnych wysokodochodowych. Są to obligacje korporacyjnie o względnie wysokiej rentowności, ale i o podwyższonym ryzyku.

Obligacje o ratingu inwestycyjnym (IG) Obligacje posiadające rating BBB lub wyższy. Obligacje tego typu postrzegane są jako te bezpieczniejsze, ale i oferujące niższe oprocentowanie.

Krzywa rentowności - ilustruje zależność pomiędzy wysokością oprocentowania a terminem jej zapadalności dla zbioru podobnych obligacji, zazwyczaj papierów skarbowych i w danym momencie czasu. Gdy mówimy o krótkim końcu krzywej, to mamy na myśli papiery skarbowe, które szybko zostaną wykupione (do 3 lat). Gdy mowa jest o długim końcu krzywej, to mamy na myśli obligacje, które do wykupu mają jeszcze długi czas (np. 7 lat i więcej).

Inwestowanie aktywne – sposób inwestowania, którego celem jest pokonanie określonego benchmarku, czyli generowanie wysokiej „alfy”. Aktywne inwestowanie polega w dużej mierze na selekcji spółek czy obligacji z określonego zbioru, zgodnie z przeświadczeniem zarządzającego i polityką funduszu. Taki model inwestowania najczęściej spotykany jest w funduszach inwestycyjnych, zarówno otwartych, jak i zamkniętych. Inwestowanie pasywne – sposób inwestowania, którego celem jest odzwierciedlenie danego benchmarku, czyli dążenie do uzyskania „bety” na poziomie 1. Pasywne inwestowanie polega na odwzorowywaniu składu indeksu będącego benchmarkiem w portfelu funduszu. Taki model inwestowania najczęściej spotykany jest w instrumentach typu ETF i funduszach indeksowych.

ETF – (ang. Exchange Traded Fund - fundusz notowany na giełdzie) to fundusz inwestycyjny notowany na giełdzie, którego zadaniem jest odzwierciedlanie zachowania się danego indeksu giełdowego.

Po więcej wiedzy zajrzyj na stronę f-trust.pl >



**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**

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 Mischczuk 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.