

Co zmienia się w naszym inwestycyjnym świecie?

Stabilizacja inflacji zapowiadana przez ekonomistów odsuwa się w przyszłość. Na razie mamy nowe rekordy wzrostów cen. Kiedyś patrzyliśmy na inflację konsumentką i producencką, liczby były niskie, czasami ujemne i nie wywoływały konieczności dalszych analiz. Kiedy wzrosła inflacja, najpierw banki centralne, w tym Rezerwa Federalna, wskazywały na przejściowy charakter tego zjawiska. Gdy przez rok inflacja nie ustępowała, a raczej dalej stopniowo rosła, nie mogliśmy już wierzyć w argumenty o jej przejściowym charakterze. Dzisiaj dokładnie sprawdzamy składniki inflacji, jakie ceny w jakim stopniu rosną, jaki mają wpływ na całość inflacji.

Bardzo wysoka roczna inflacja producencka PPI wyniosła na koniec kwietnia w USA 11%, w Niemczech 33,5%, w Chinach 6,4%, w Polsce 23,3%. To tylko kilka przykładów; miesięczne tempo tych zmian nadal rośnie i jest w tym roku wyższe niż w 2021 roku. Poziom cen producenckich przełoży się na ceny konsumenckie. Dla nas ważne jest to, że spółki, które są wyeksponowane na wzrost cen mają, podobnie jak konsumenci, trudniejsze warunki działania. Z tego powodu wycena takich spółek spada i będzie spadała, dopóki ich wartość nie będzie odzwierciedlała trudności w jakich się znajdują. Z drugiej strony mamy producentów, którzy korzystają na podwyżkach cen. Oczywistym przykładem są spółki z sektora energii. Ropa, gaz, nawet węgiel, ale także spółki użyteczności publicznej zwiększają swoją wartość w miarę wzrostu cen energii. Ten proces może jeszcze potrwać, dopóki nadmiar popytu nie spotka się z wystarczającą podażą. Warto wskazać także na inny trend – stałe podwyżki stóp procentowych przez banki centralne. Ten proces jeszcze się nie zakończył, w wielu krajach dopiero zaczyna się rozkręcać. Banki centralne nie mogą już zasłaniać się

przejściowym charakterem inflacji i rychłym powrotem do niskich poziomów. Podwyższenie stóp procentowych to dalszy wzrost kosztów dla producentów i dla konsumentów. To zaostrzenie warunków uzyskiwania finansowania, czyli dodatkowe trudności. W tej atmosferze trudno dziwić się wielu spadkom cen akcji na giełdzie.

Dla nas jest to czas wyboru. Po podwyżkach rentowności na obligacjach ich poziom jest nadal poniżej inflacji, ale daje stałe wynagrodzenie kapitału, więc dług jest dzisiaj alternatywą dla części akcji. Inna droga do rentowności to spółki płacące dywidendy, te wysokie dywidendy i te stale rosnące, nawet jeśli nie są jeszcze na bardzo wysokim poziomie. Dywidendy będą dawały dochód, ale także podtrzymywały kursy akcji. Wśród atrakcyjnych aktywów mamy także do wyboru te sektory, które na inflacji i obecnych problemach z zaopatrzeniem korzystają. Ceny spółek w tych branżach już znacznie wzrosły i ci, którzy zarobili spore pieniądze zaczęli brać zyski. Warto zastanowić się, czy to już koniec wzrostów, czy rzeczywiście trzeba ewakuować się z tych dobrych miejsc. Czy problemy energetyczne mamy już za nami? Czy dostawy surowców, na przykład metali, papieru, materiałów budowlanych, elementów elektroniki, itd. są już zagwarantowane, dostarczane bez przeszkód i w dobrych terminach? A do tego czy ich cena jest stabilna, aby umożliwić odpowiedni rachunek gospodarczy i dokładne określenie marż zysku w sektorach przetwórczych? Te pytania nie mają jeszcze klarownych odpowiedzi, jest wiele niepewności. Tak jak po 2000 roku weszliśmy w super cykl, tak i tym razem, może nawet bardziej tym razem, możemy mówić o super cyklu w dziedzinie surowców, których wydobywanie było przez

ostatnie lata zaniedbane, bo uwaga i pieniądze były skierowane na sektory wzrostowe.

Mamy dużo niepewności w wielu dziedzinach. To okres wyczekiwania, ale też nowego pozycjonowania się na rynku. Ważne parametry to koszt kapitału, wysokość stóp procentowych, nowe marże, wielkość obrotów, koszty pracy i wreszcie cena akcji w odniesieniu do tych nowych parametrów. Światło w tunelu zacznie się powoli pojawiać. Trzeba być przygotowanym na nowe trendy.



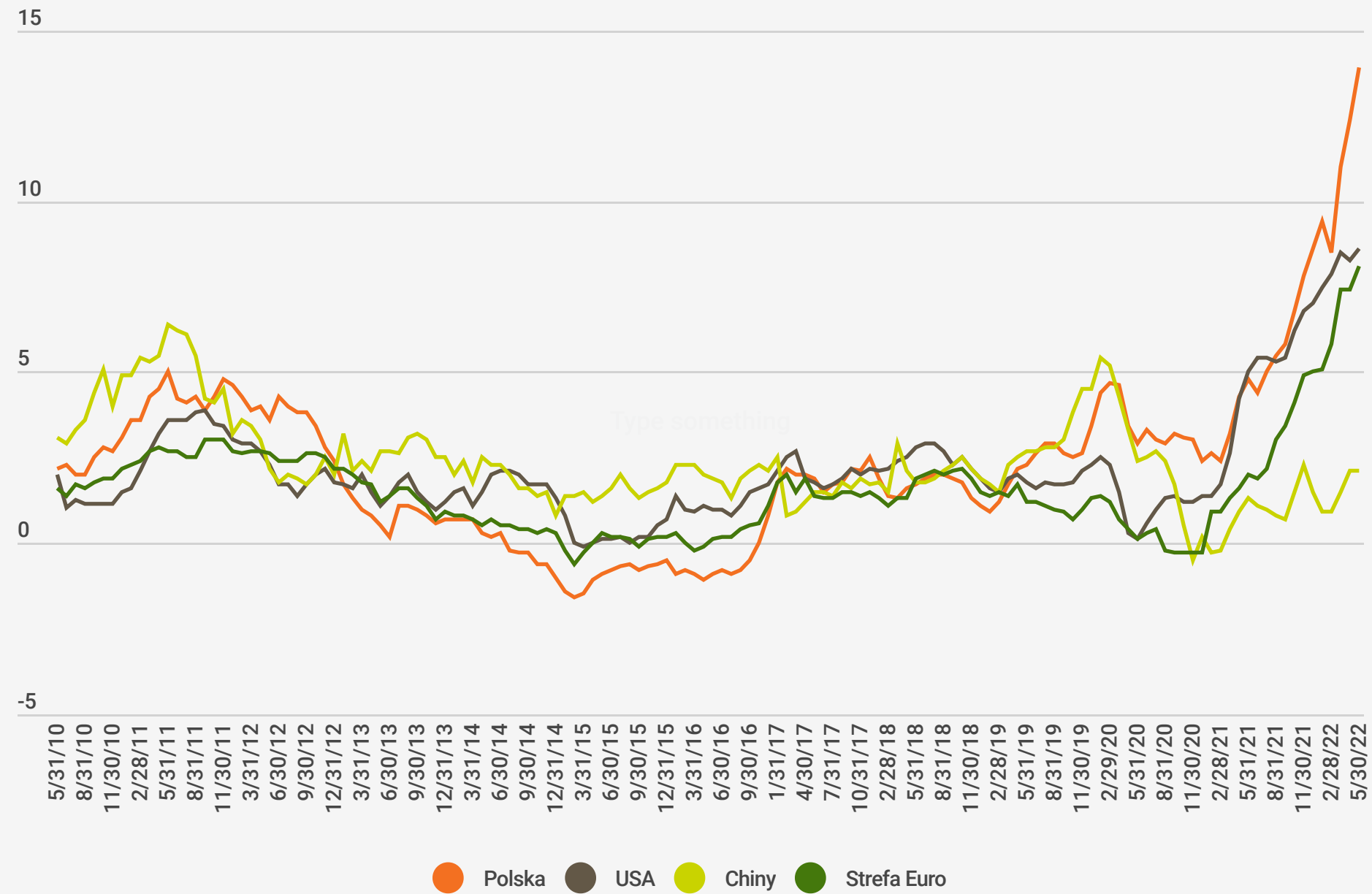
// autor raportu

Andrzej Miszczuk,
Główny Strateg F-Trust

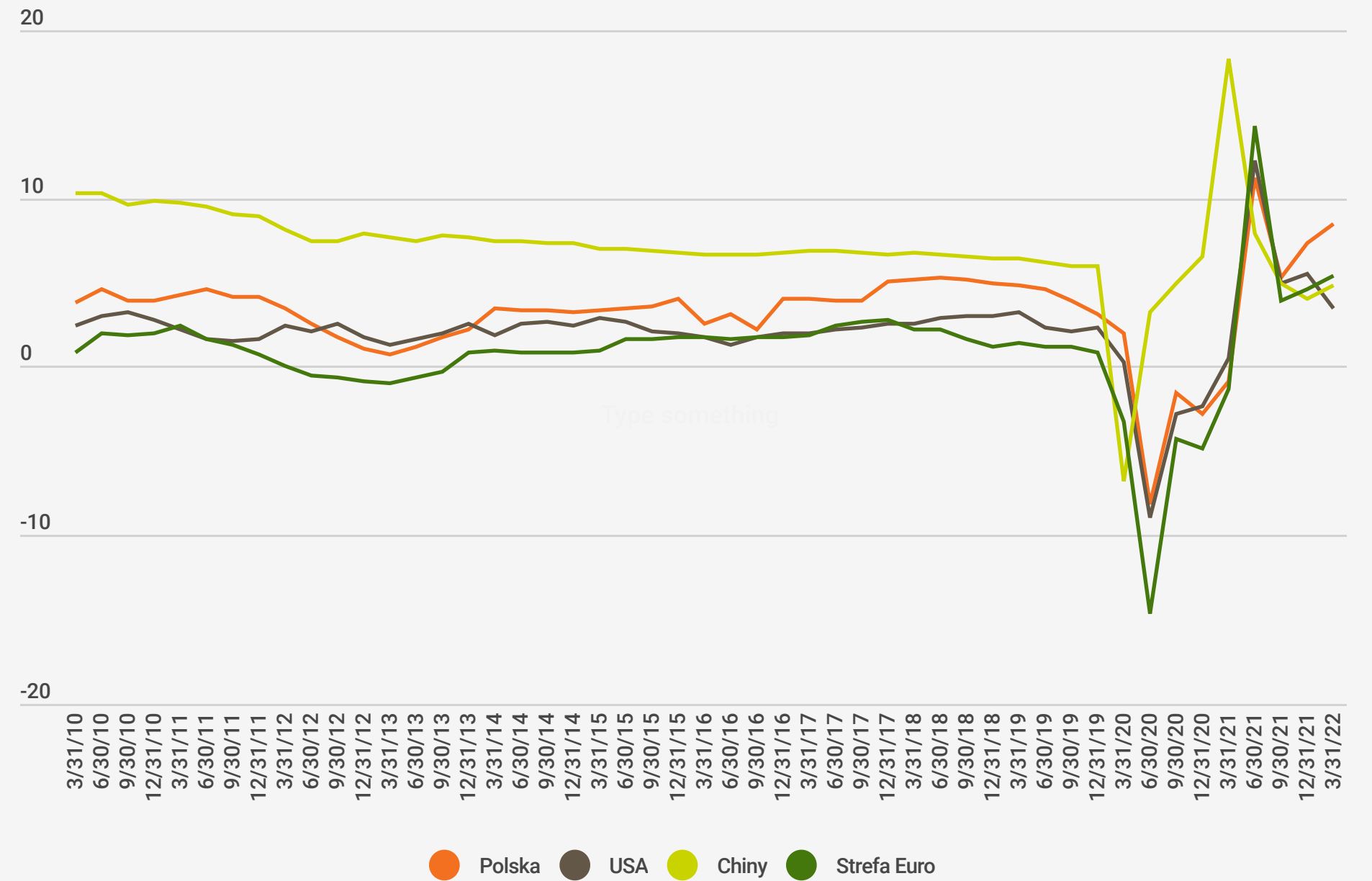
Dane makro

dane na dzień: 14.06.2022 r.

Inflacja



PKB



	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	8.6%	3.5%
Polska	13.9%	8.5%
Strefa Euro	8.1%	5.4%
Chiny	2.1%	4.8%

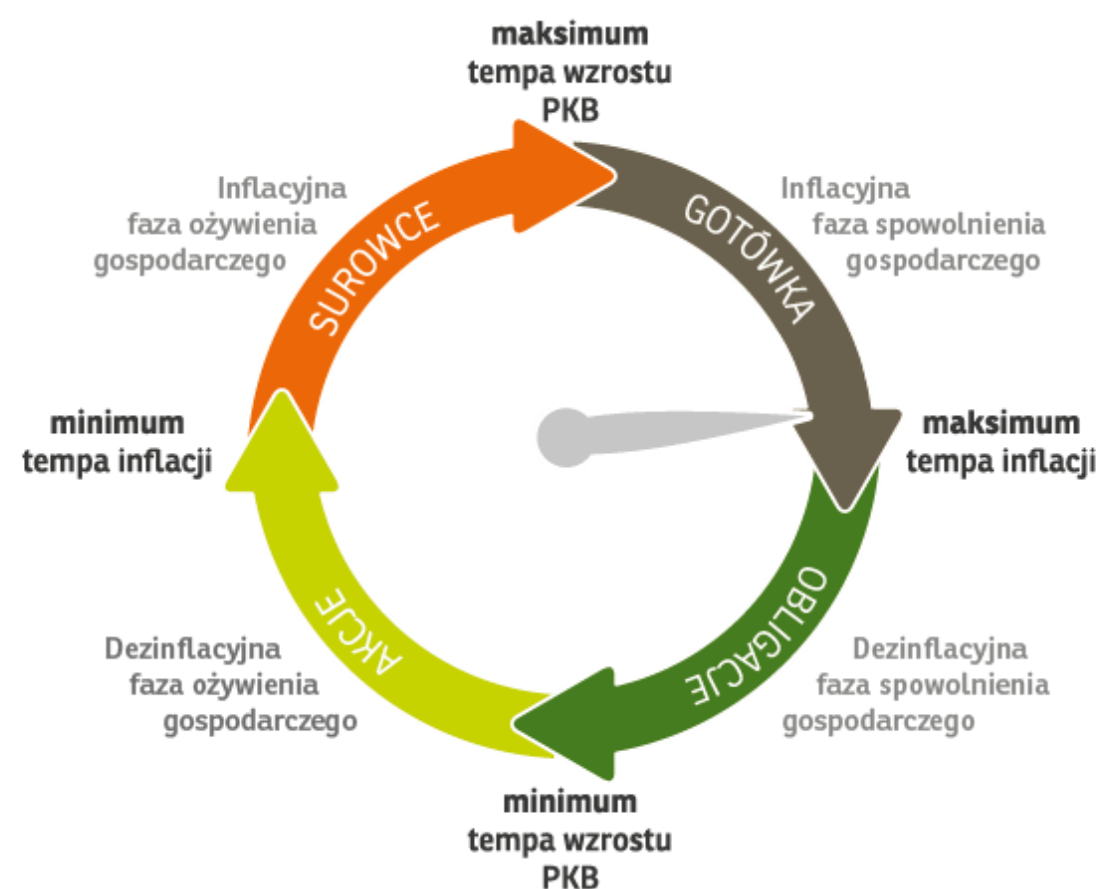
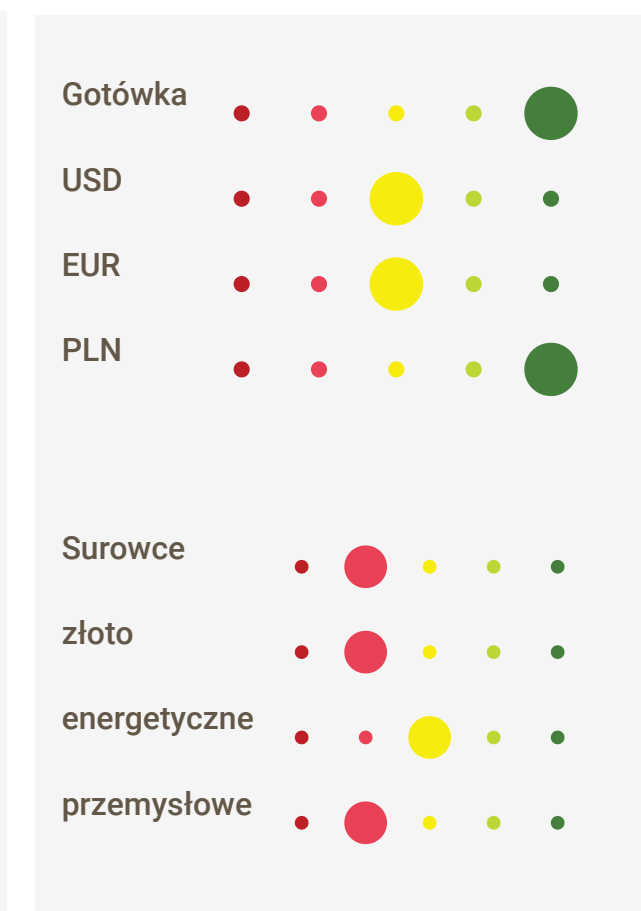
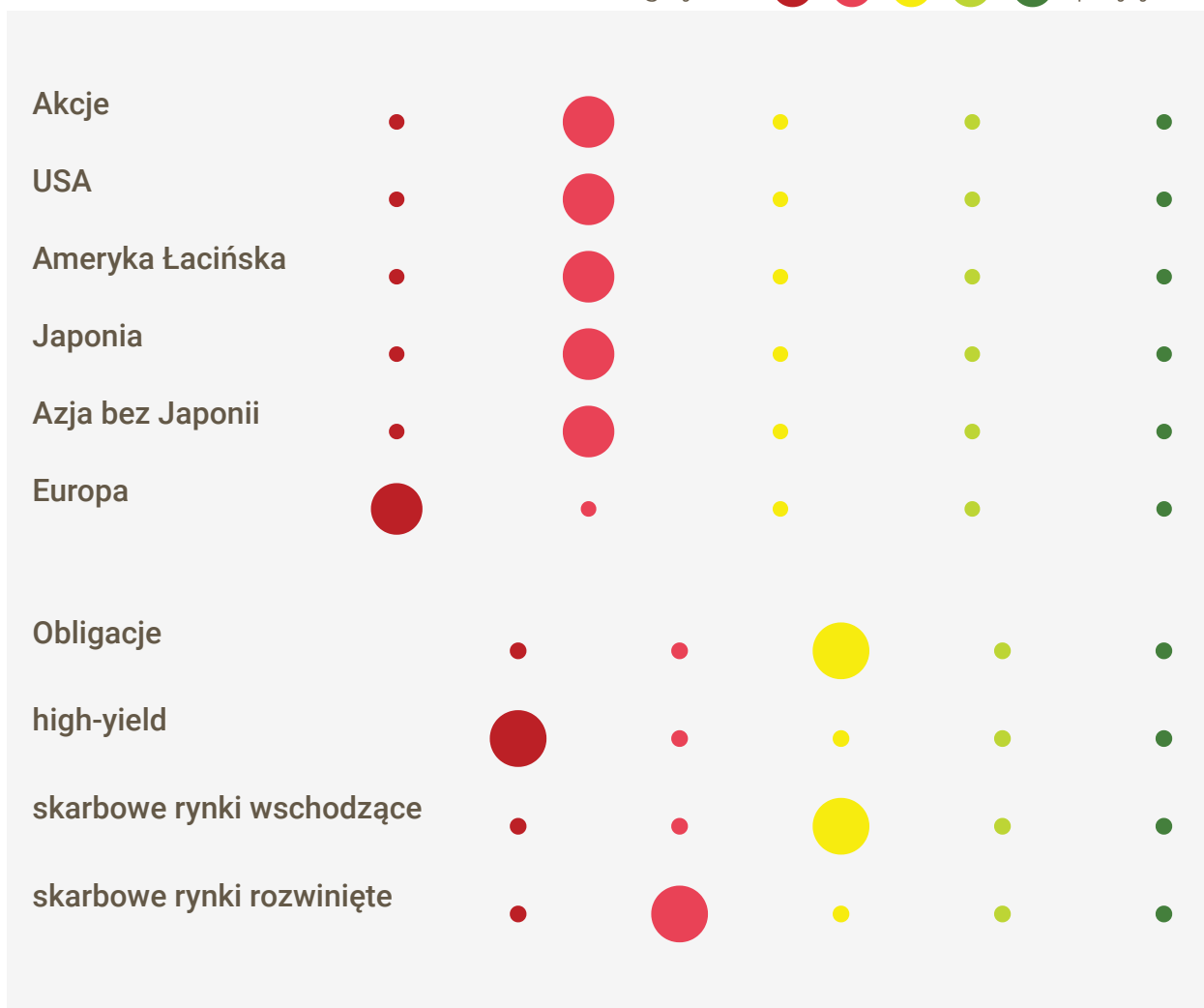
Komentarz analityka

Jesteśmy w fazie spowolnienia gospodarczego. Już nie pytamy czy spadniemy, tylko ile oraz czy główne gospodarki wejdą w fazę recesji. Ostatnia fala wyprzedaży zdaje się wskazywać, że rynki akcji dyskontują taki scenariusz. Rynki długu zmagają się jeszcze z rosnącą inflacją, której szczyt jest chyba dalej przed nami. Analizując dane gospodarcze widzimy, że sporo spadku w aktywności gospodarczej jest jeszcze przed nami. Wysoka dynamika wzrostu cen, która dotyczy praktycznie każdego segmentu, zawsze przekłada się na kondycję gospodarki. W obecnej sytuacji zdławienie popytu, przebudowa łańcuchów dostaw oraz zdecydowanie wyższe koszty finansowania powinny sumarycznie doprowadzić do recesji. Taki stan rzeczy powoduje, że nie bardzo jest gdzie się schować, w kontekście lokowania środków. Wskazywana przez nas gotówka chroni

nominalnie, ale nie realnie. Pytanie tylko, czy obecnie jesteśmy w stanie zrobić cokolwiek lepszego dla własnego majątku. Szukając realnej ochrony musimy pamiętać, że publikowana inflacja dotyczy poprzednich dwunastu miesięcy, a stopa zwrotu, której szukamy dotyczy przyszłości. Analizowane realne i nominalne stopy zwrotu trzeba rozważać w nieco dłuższym horyzoncie. Ostatnie miesiące pokazały, że szukanie na siłę stopy zwrotu, a do tego jeszcze przewyższającej inflację może narazić inwestorów na nadmierne ryzyko. To nie jest czas na zwiększanie ryzyka w portfelu. W pierwszej kolejności przyjdzie na to okazja na rynku obligacji, a tym samym warto również rozważyć realizację zysków w sektorze surowcowym.

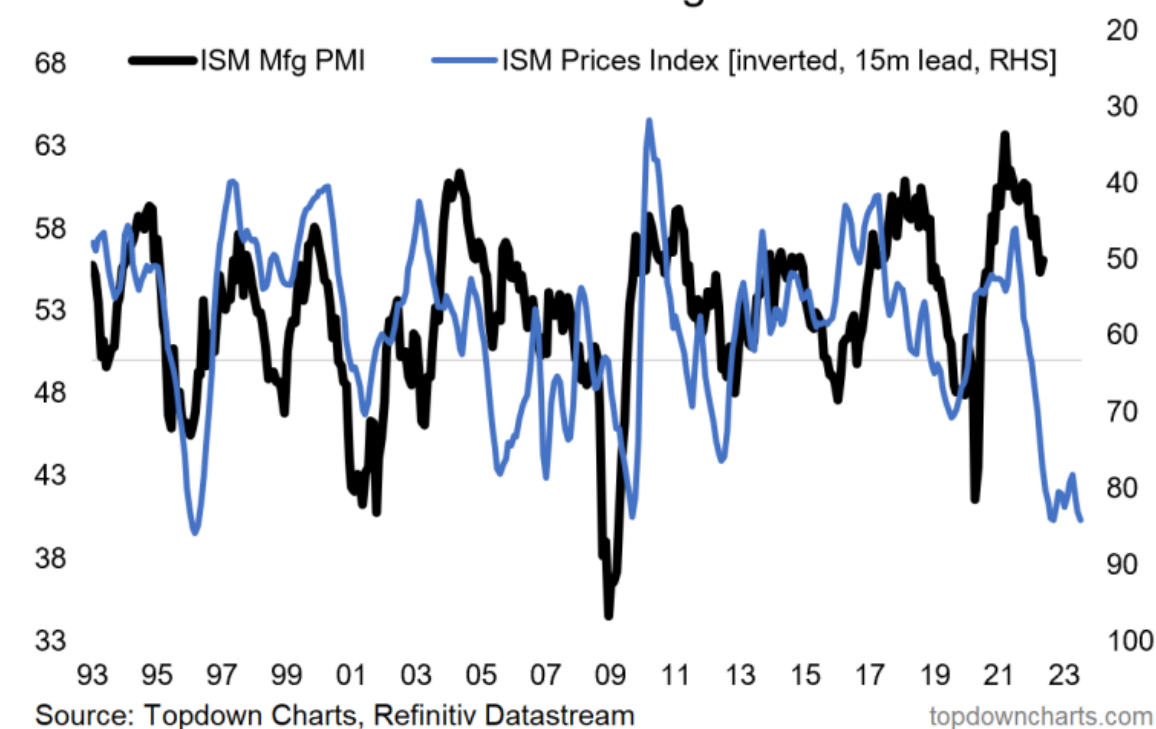
Nasza alokacja

negatywna ● ● ● ● ● pozytywna



Barometr gospodarczy
F-Trust
 czerwiec 2022

ISM Indexes: Pricing Pressure



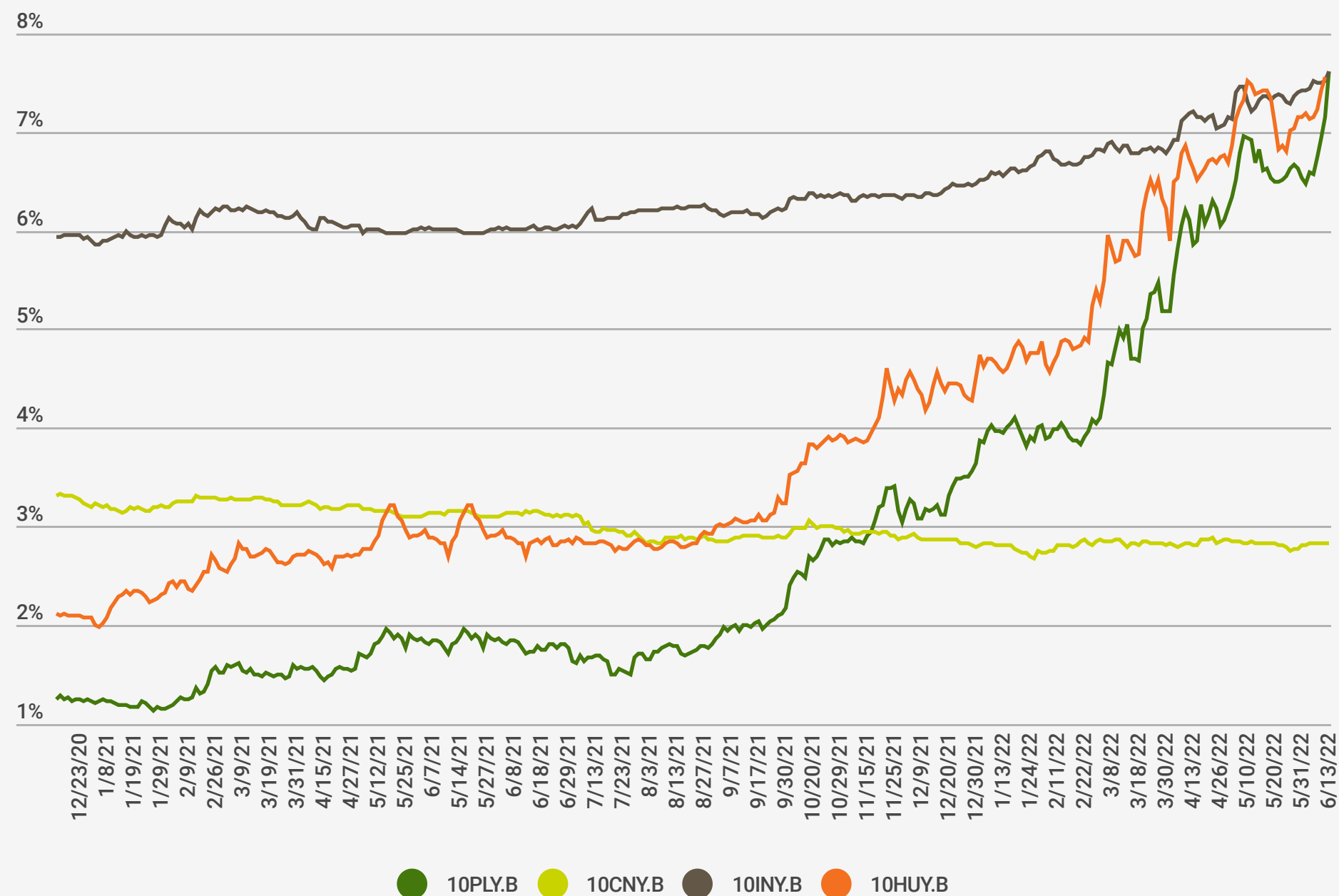
// autor raportu
 Jędrzej Janiak, Analityk F-Trust

Rynek funduszy dłużny

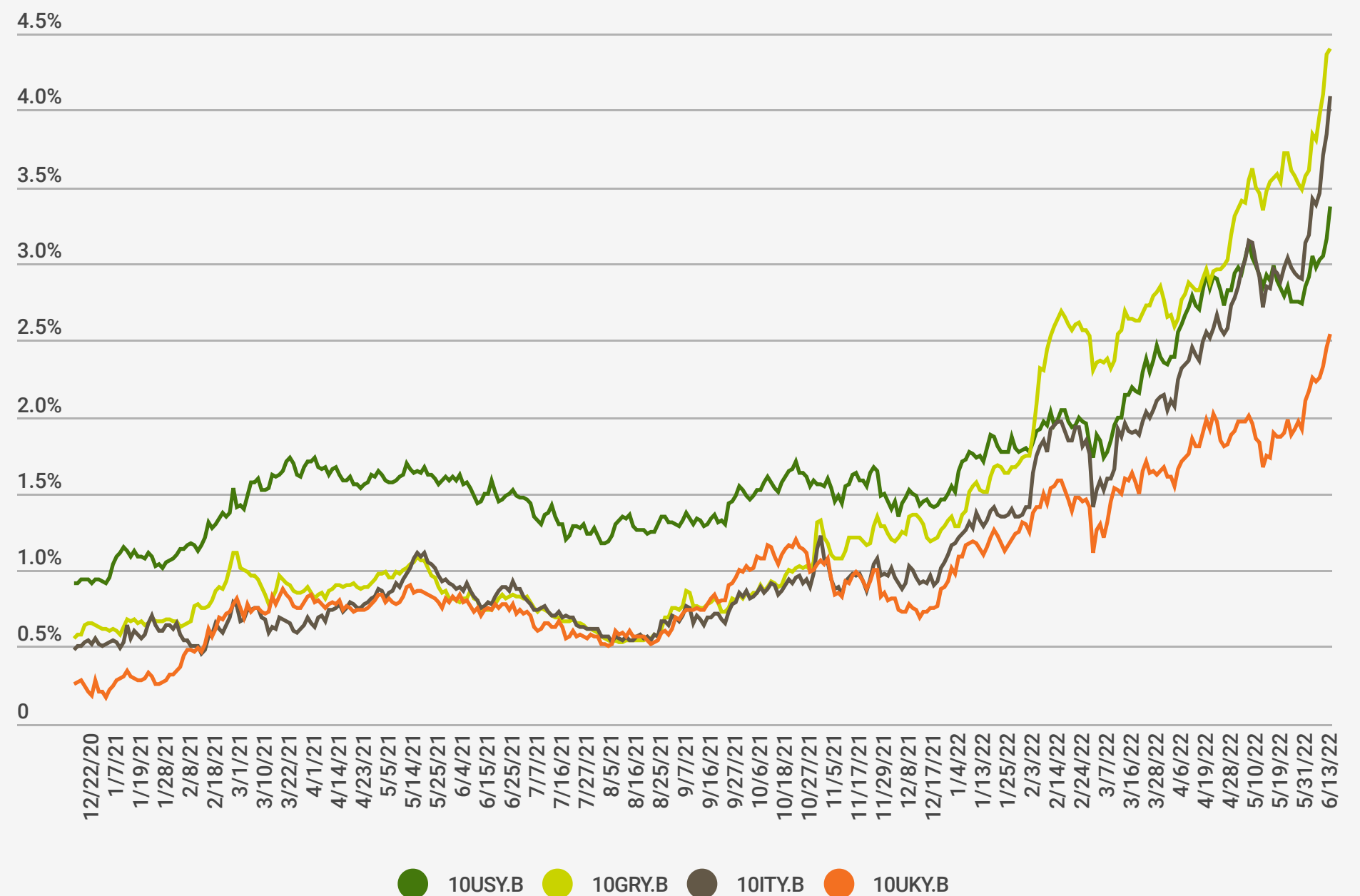
dane na dzień: 14.06.2022 r.

Rynki obligacji na większości rynków podążają w jednym kierunku i w bardzo podobnym tempie. W ostatnim tygodniu nastąpiła kolejna już weryfikacja spodziewanego szczytu rentowności i droga na północ w poszukiwaniu kolejnego pułapu. Warto nadmienić, że w ciągu tygodnia rentowność amerykańskich dwuletnich papierów zmieniła się o 100 punktów bazowych (1 punkt procentowy). Tym samym ponownie weszliśmy w fazę, w której papiery krótkoterminowe są wyżej oprocentowane niż długoterminowe, co historycznie zwiastowało nadchodzącą recesję. Póki co rynek stara się odgadnąć jak na obecną sytuację zareagują banki centralne i póki co stawia na odważniejsze podwyżki stóp procentowych. Zatem z określeniem szczytu inflacji musimy się wstrzymać, a tym samym z jeszcze większą ostrożnością dobierać ryzyko stopy procentowej do portfela. Podobną wstrzemięźliwość warto zachować wobec długu korporacyjnego. Zacieśnienie warunków finansowych w ujęciu globalnym spowoduje, że nie wszyscy udźwigną ciężar odsetkowy lub pozyskają kapitał na refinansowanie swojego długu. Do tego jeszcze należy dodać problemy z utrzymaniem poziomu przychodów i rentowności emitentów.

Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych

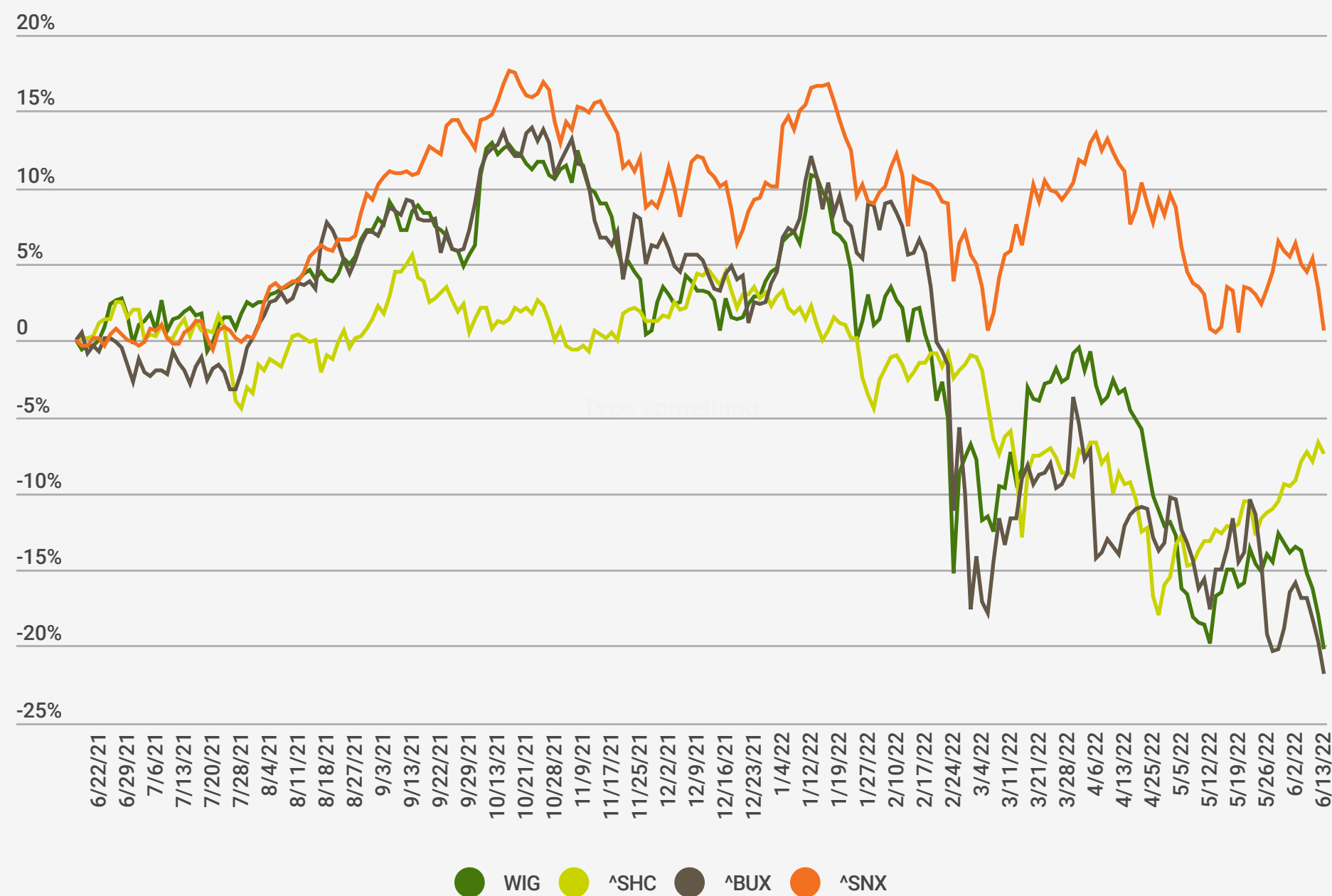


Rynek funduszy akcji

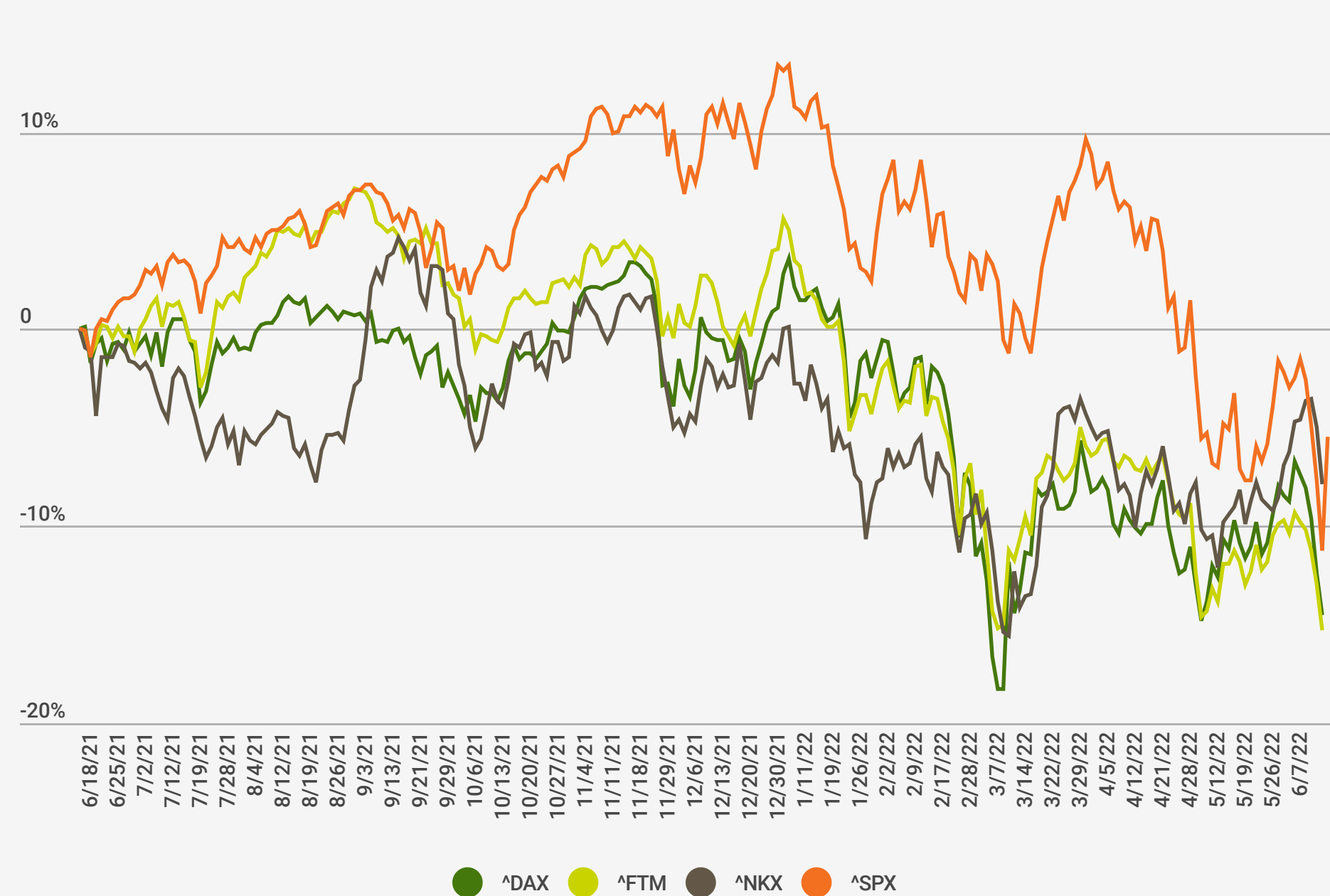
dane na dzień: 16.05.2022 r.

Odbicie na rynku akcji trwało raptem trzy tygodnie, co po skali przeceny nie jest imponującym wynikiem i sporo mówi o obecnej sytuacji. Na wykresach widać wyraźną pięcioletnią strukturę fali spadkowej, co może oznaczać, że na przełomie 2021/2022 weszliśmy w cykliczną bessę. Po ostatnim przyspieszeniu spadków będziemy zatem wyczekiwać fali korygującej. Głównym scenariuszem jest ten, że akcje będzie można odkupić znacznie taniej gdzieś w okolicach pierwszego kwartału następnego roku. Fatalne nastroje wśród zarządów mają tendencję znaleźć odbicie w wynikach spółek w następnych miesiącach, a sentyment wśród konsumentów powinien z czasem również zredukować wciąż wysoką alokację w akcje wśród zarządzających. W tym miejscu chcemy również przestrzec przed nadmierną koncentracją w sektorze surowcowym, czy dalej w energii. W ostatnim czasie były to jedyne miejsca, gdzie można było zaobserwować pozytywne stopy zwrotu. Warto jednak pamiętać, że spowalniająca gospodarka i tym samym niższy popyt powinien również dotknąć ten sektor, a zyski w ostatnim czasie są znaczące i mogą zacząć być realizowane.

Akcje rynków rozwijających się



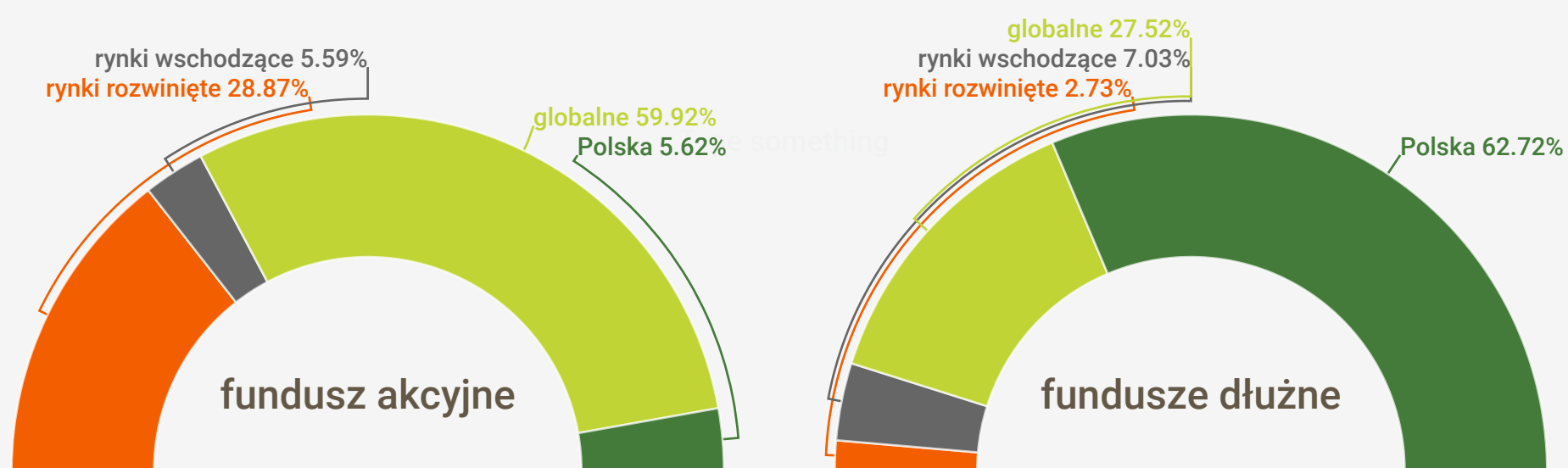
Akcje rynków rozwiniętych



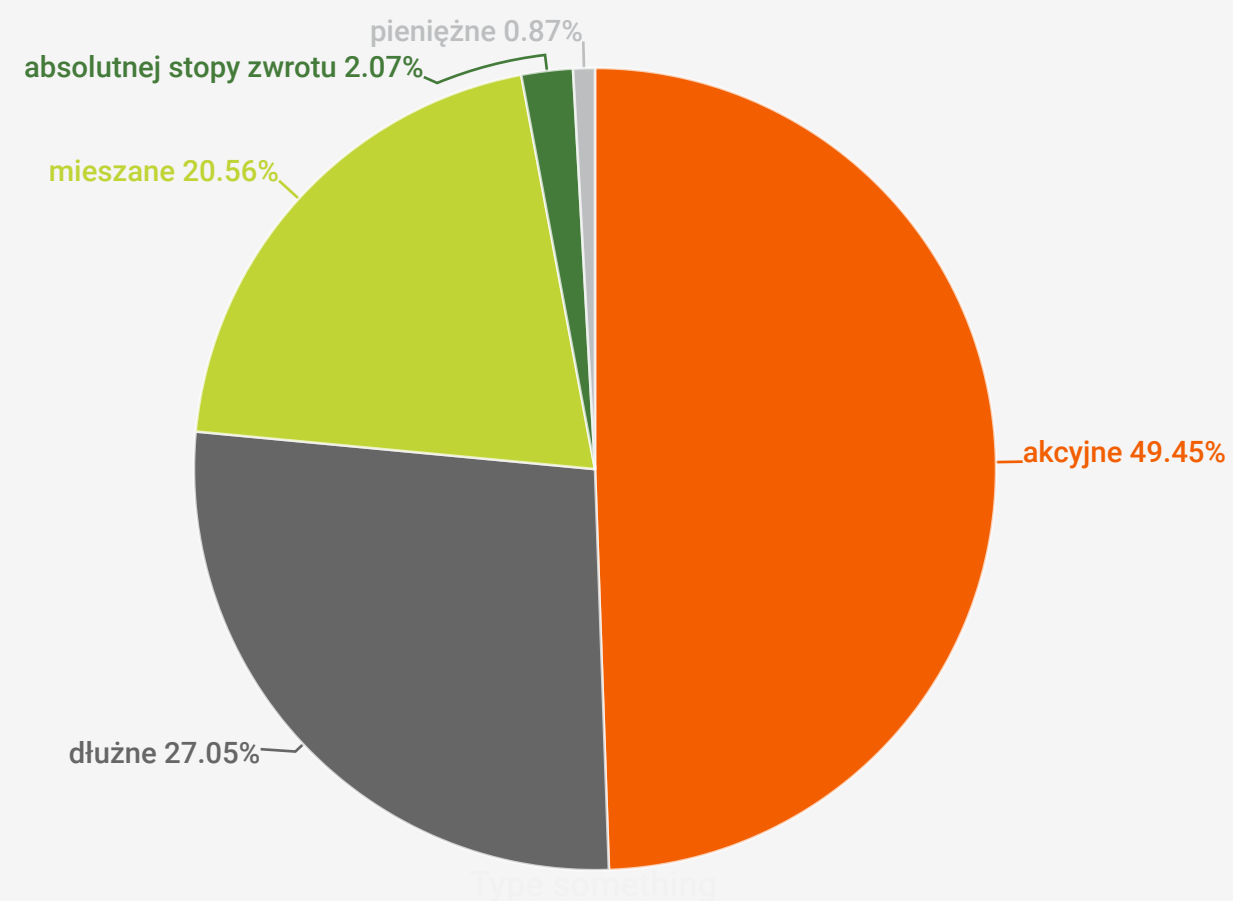
Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 15.06.2022 r.

Alokacja geograficzna



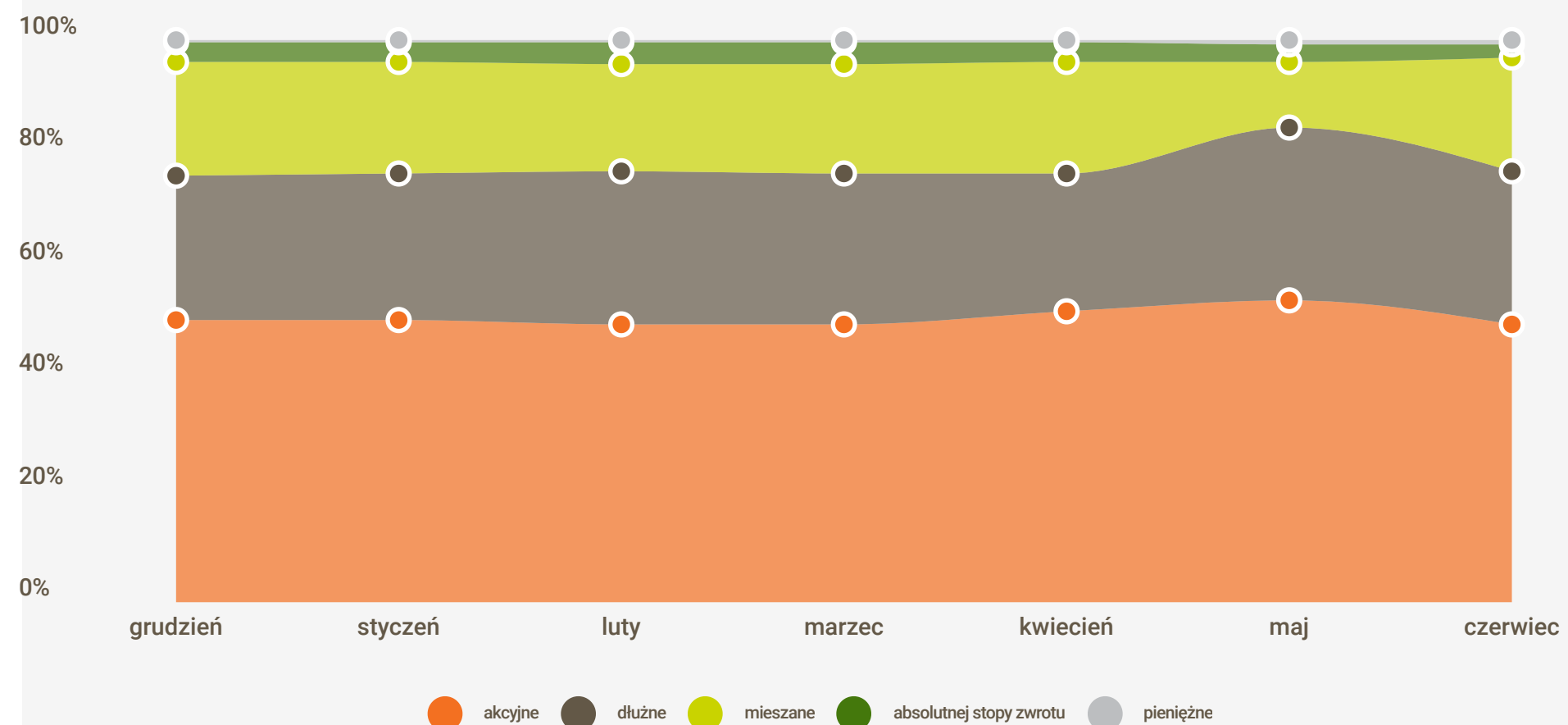
Alokacja ze względu na klasy aktywów



TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

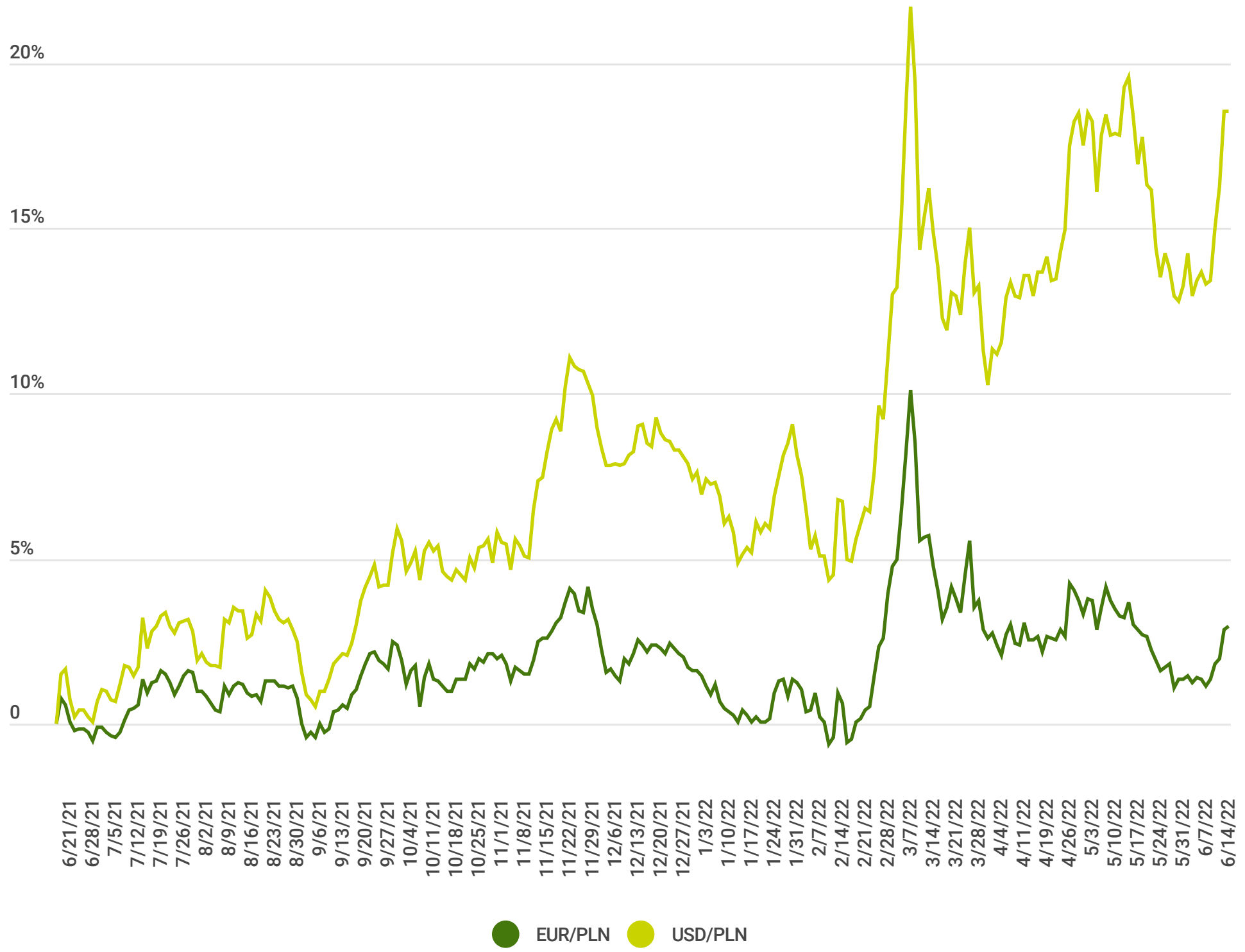
Fundusz	Klasa aktywów	Koncentracja geograficzna
Caspar Stabilny A	mieszane	globalny
Caspar Globalny	akcyjne	globalny
Skarbiec Spółek Wzrostowych A	akcyjne	globalne rynki rozwinięte
Allianz Dochodowy Income and Growth	mieszane	Stany Zjednoczone
Quercus Dłużny Krótkoterminowy	dłużne	Polska
Skarbiec Rynków Surowcowych A	akcyjne	globalny
Allianz Obligacji Inflacyjnych	dłużne	globalny
NN FIO Krótkoterminowych obligacji	dłużne	Polska
Allianz Global Metals and Mining	akcyjne	globalny
Skarbiec Value	akcyjne	globalne rynki rozwinięte

Zmiany w alokacji (6M)



Kursy walut

na dzień: 15.06.2022 r.



EUR/PLN	4.67099 zł
zmiana roczna:	+0.14397 (3.18%)
max/min	5.00341 / 4.48249

USD/PLN	4.45935 zł
Zmiana roczna:	+0.72700 (19.48%)
max/min:	4.62030 / 3.70720

EUR/USD	\$ 1.04750
zmiana 1 rok	-0.16542 (-13.64%)
max/min 1 rok	1.21348 / 1.03506

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 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, 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.