

Co zapamiętamy z wydarzeń 2022 roku?

Spadło zainteresowanie akcjami, bo ich ceny przestały rosnąć, rośnie tylko zmienność tych cen. Ponownie zaczęliśmy interesować się obligacjami, po spadkach cen długu jakich dawno nie widzieliśmy rentowności zachęcają inwestorów. Mamy obligacje chroniące przed inflacją i tutaj koncentruje się uwaga inwestorów. Kiedy inflacja jest dwucyfrowa przypominamy sobie o pierwszej zasadzie inwestowania: chronić kapitał. Nic tam indeksy giełdowe, opcje, różne skomplikowane instrumenty które powinny dać zarobić, jeśli... Wracamy do podstaw, fundamentów inwestowania: chronimy kapitał.

Poprzednie lata pozwoliły wielu inwestorom na znaczne zwiększenie kapitału. Giełda była wyjątkowo dobra, także w okresie pandemii. Następnie, po czterdziestu latach nieobecności, pojawiła się inflacja. A więc zjawisko nieznane większości inwestorów, nieznane analitykom, bo to młodzi ludzie i nieznane młodym zarządzającym. Oczywiście uczyli się oni o inflacji, ale znają ją tylko z książek, nigdy jej nie doświadczyli. Prawdziwą, czyli wysoką i dotkliwą inflację pamiętają już tylko emeryci i dlatego chętnie szukają zabezpieczenia w obligacjach chroniących przed inflacją. Zjawisko inflacji nie zginie w ciągu kilku kwartałów. Będziemy mieli czas nauczyć się z nią żyć i przyzwyczaić się do niej. Nowy cel inwestycyjny to inflacja plus 3%. W każdej walucie i w każdym kraju, gdzie jest inflacja.

To prowadzi nas do innego ciekawego zjawiska – parytetu walutowego. Doczekaliśmy się parytetu na 1USD=1EUR=1CHF=1GBP. Łatwiej nam porównywać ceny i wynagrodzenia. Zbliżanie się parytetów walutowych wynika częściowo z globalizacji i handlu internetowego. Japonia odstaje nieco w tym porównaniu, jen mocno się

osłabił i teraz trzeba ponad 140 jenów na 1 dolara zamiast okrągłej setki, jak wcześniej bywało. Dzięki temu Japonia wzmocniła swoją konkurencyjną pozycję w Azji i może być ciekawym rynkiem inwestycyjnym.

Zostały nam trzy miesiące do końca grudnia, wojna rosyjska w Ukrainie będzie w tym roku wydarzeniem numer 1. Z tą wojną będziemy łączyli inflację i wiele innych zmian lat dwudziestych tego tysiąclecia. Ograniczona podaż wywołana pandemią (przerwane łańcuchy dostaw, zamknięte zakłady) musiała nagle stawić czoła pojawieniu się popytu spotęgowanego w czasie pandemii. Część popytu była przesunięta w czasie, ale dodatkowo wykreowano popyt poprzez wszelkiego rodzaju pomoc finansową i drukowanie pieniędzy. Powstała olbrzymia płynność. Jej część ulokowano na giełdzie (w akcjach lub obligacjach), a część przeznaczono na konsumpcję. Sektory wzrostowe na giełdzie rosły w nieskończoność, potem mieliśmy odbicie w konsumpcji. Płynność i kapitał były w nadmiarze, dopiero podniesienie stóp procentowych zmieniło zasady i znaleźliśmy się w fazie inflacyjnej.

Ważnym elementem tej fazy, obok ochrony kapitału jest utrzymanie płynności. Wysokiej płynności. Płynność będzie nam potrzebna do korzystania z okazji inwestycyjnych. Tak, okazje inwestycyjne już się pojawiają, a będzie ich jeszcze więcej. Mamy je na rynku długu i akcji, mamy je wśród spółek i biznesów, które powoli wpadają w kłopoty. Nieruchomości są elementem niepłynnym. Nie można sprzedać domu czy działki w ciągu jednego dnia. Na giełdzie można spieniężyć inwestycje w ciągu jednej chwili. Trzymanie gotówki nie

jest efektywne, bo inflacja zżera jej wartość. Obligacje i akcje są aktywami bardzo płynnymi. Wiadomo, że nie każde akcje czy obligacje są dobre do kupienia, potrzebna jest solidna selekcja. Globalizacja dała nam niskie koszty przez wiele lat, ale międzynarodowa niepewność spowodowała, że większą wartością od niskich kosztów stała się stabilność i przewidywalność. Gdzie możemy je dzisiaj znaleźć? W Europie przewidywalność i stabilność daje Szwajcaria, za oceanem Stany Zjednoczone. Lista takich krajów jest dłuższa, ale ciekawe są także wybory branżowe i sektorowe. W jakiej dziedzinie szukamy teraz stabilności? Energia jest podstawą dla produkcji i wygodnego życia. To tutaj potrzeba stabilizacji, więc pojawiają się ciekawe okazje inwestycyjne.



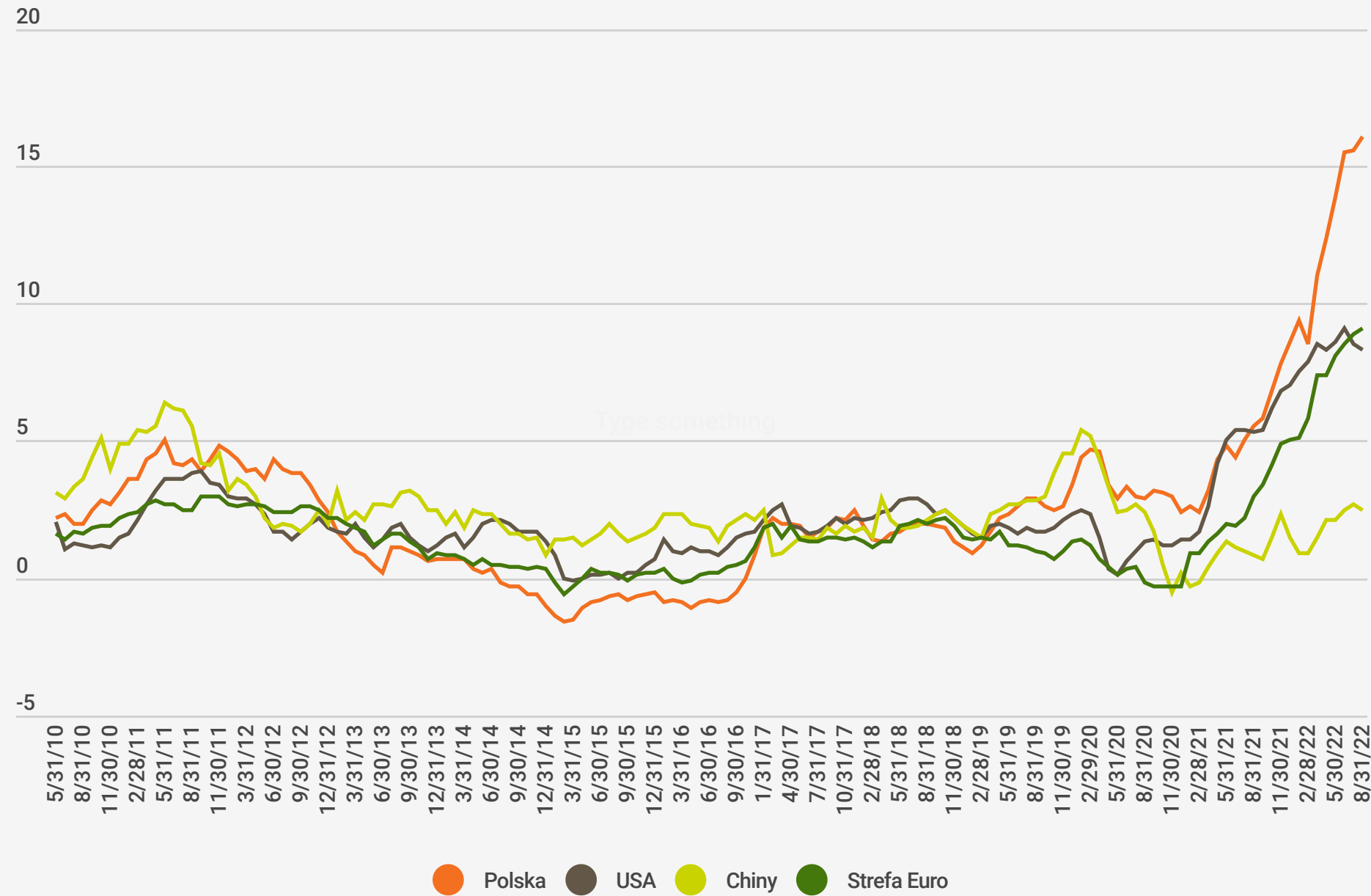
// autor raportu

Andrzej Miszczuk,
Główny Strateg F-Trust

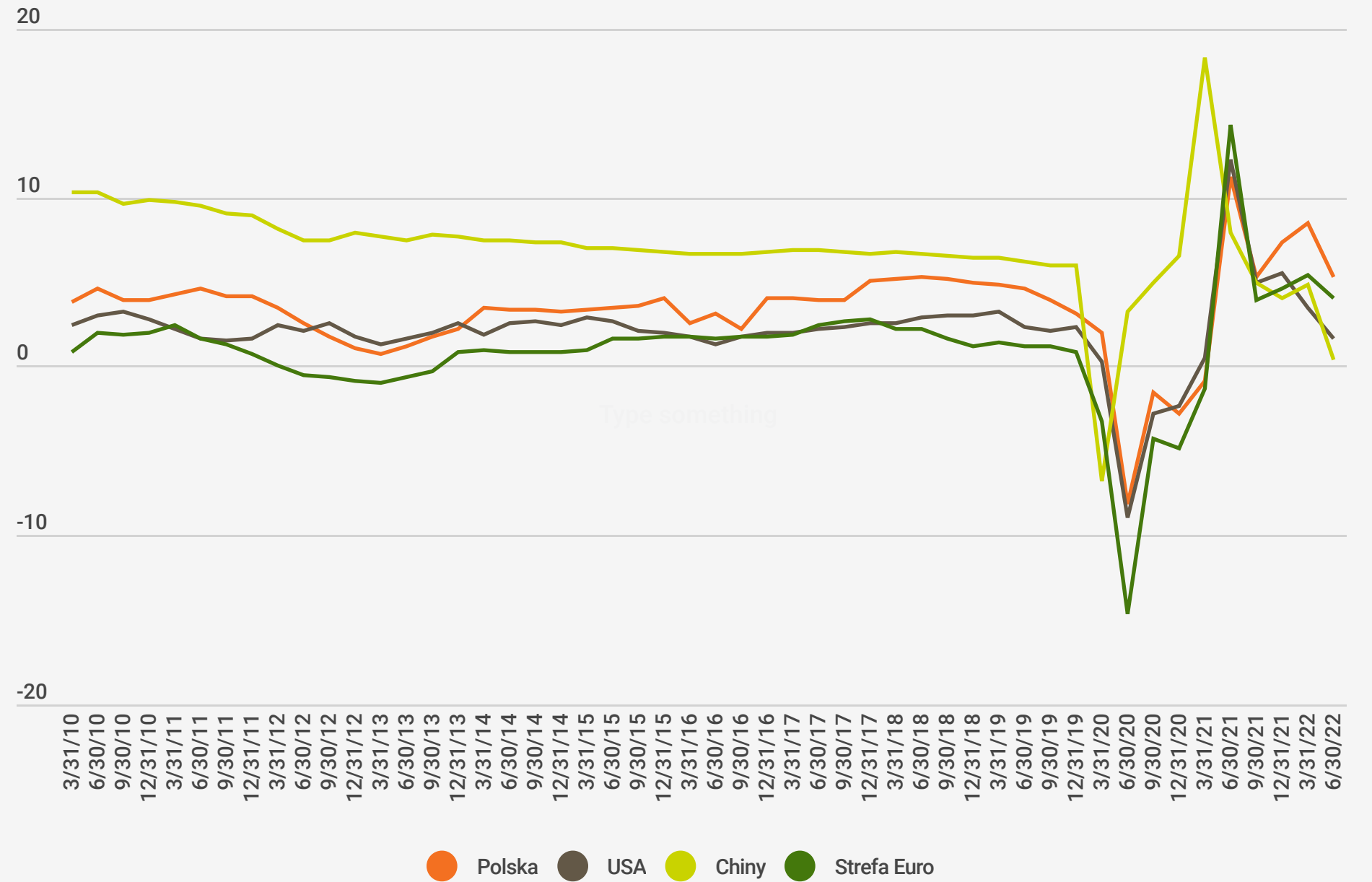
Dane makro

dane na dzień: 15.09.2022 r.

Inflacja



PKB

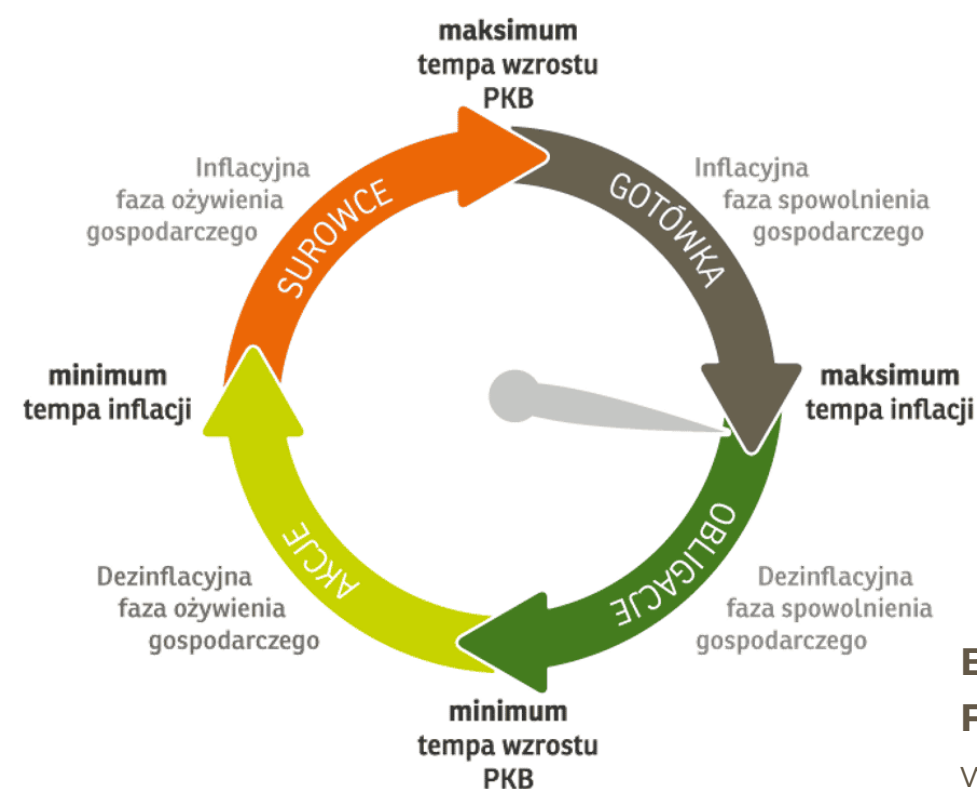


	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	8.3%	1.7%
Polska	16.1%	5.5%
Strefa Euro	9.1%	4.1%
Chiny	2.5%	0.4%

Komentarz analityka

Obserwując co się dzieje na rynkach i co słycać w komentarzach rynkowych widać ciąg dalszy sagi inflacyjnej, co oczywiście przekłada się na oczekiwane ścieżki podwyżek stóp procentowych. Ich podwyżki w ujęciu globalnym stanowią mocny hamulec wzrostu gospodarczego. Tendencje słabnącej gospodarki widać we wszelkich badaniach nastrojów konsumentów, zarządów czy wskaźnikach PMI. Warto zaznaczyć, że blisko połowa krajów notuje już wskazania PMI poniżej granicy 50 punktów. To wszystko sugeruje dalsze spadki dynamiki wzrostu gospodarczego, a słabnący popyt to bardzo istotny czynnik w szacowaniu poziomu inflacji. Kolejnym czynnikiem, który sugeruje, że następne kwartały będą przynosiły spadki cen są wyraźnie taniejące surowce. Powoli zaczyna to być widać w tzw. inflacji producenckiej, ale póki co także za oceanem. Za schłodzeniem cen wydają się również przemawiać czynniki podażowe. Rozwiązały się problemy z łańcuchami dostaw, wyraźnie spadły ceny przewozu morskiego, a firmy zachowawczo zbudowały istotne

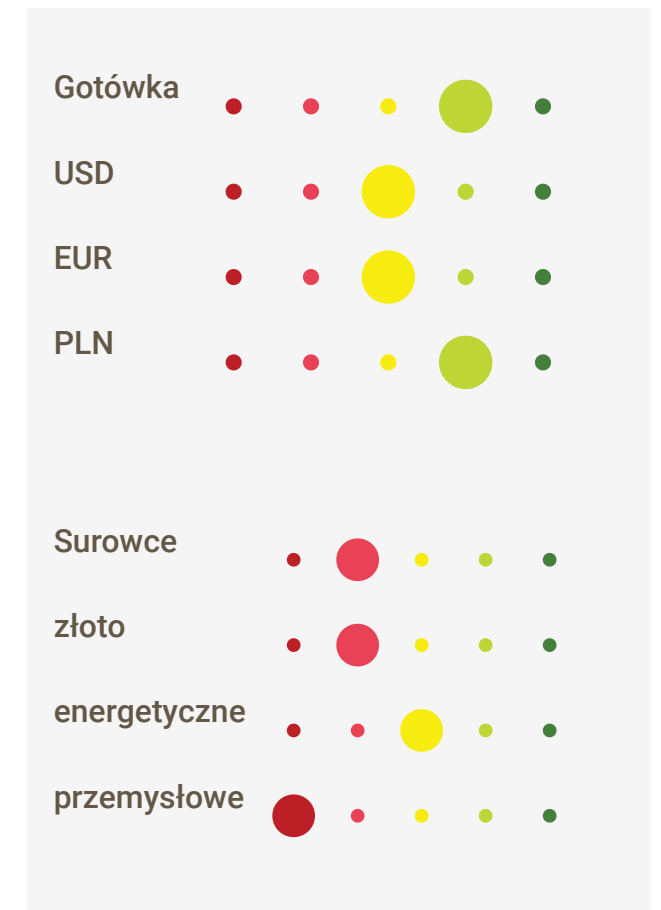
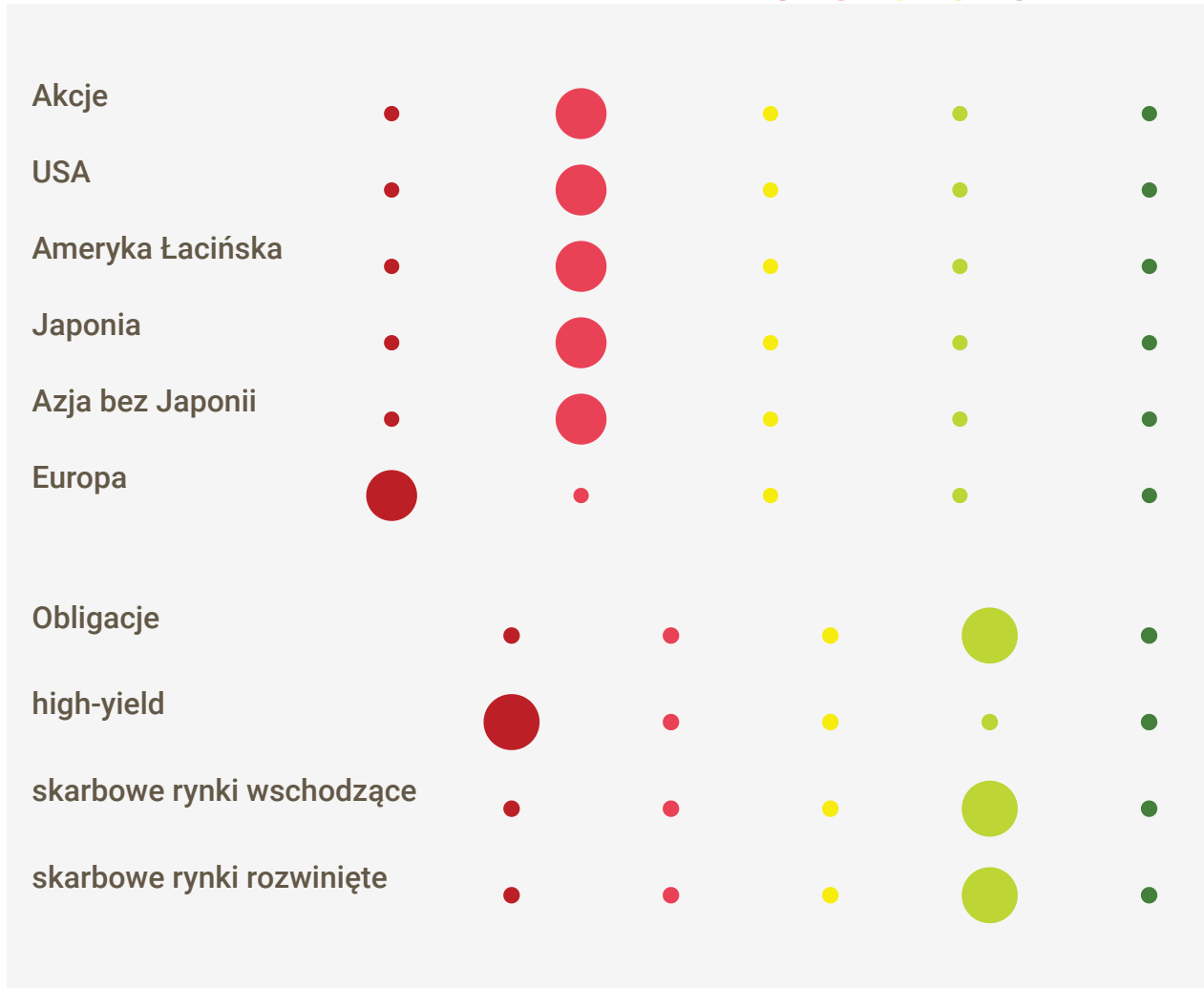
zapasy półproduktów i produktów gotowych. Z drugiej strony mamy, szczególnie w Europie, kryzys energetyczny i duże wahania cen energii. Powód jest znany, ale sytuacja zależna od wielu czynników, w tym również decyzji politycznych oraz czynników pogodowych. Po przeciwnej stronie jest trochę informacji mogących świadczyć, że rysowany przeze mnie scenariusz spadającej inflacji się nie ziści. Warto wspomnieć również niskie nakłady inwestycyjne w sektorze surowcowym oraz wysokie wykorzystanie mocy produkcyjnych, co z czasem może przełożyć się na niedobory podaży. W takim otoczeniu pozostaję w przekonaniu, że to obligacje wydają się być bardziej racjonalnym wyborem niż akcje.



Barometr gospodarczy
F-Trust
 wrzesień 2022

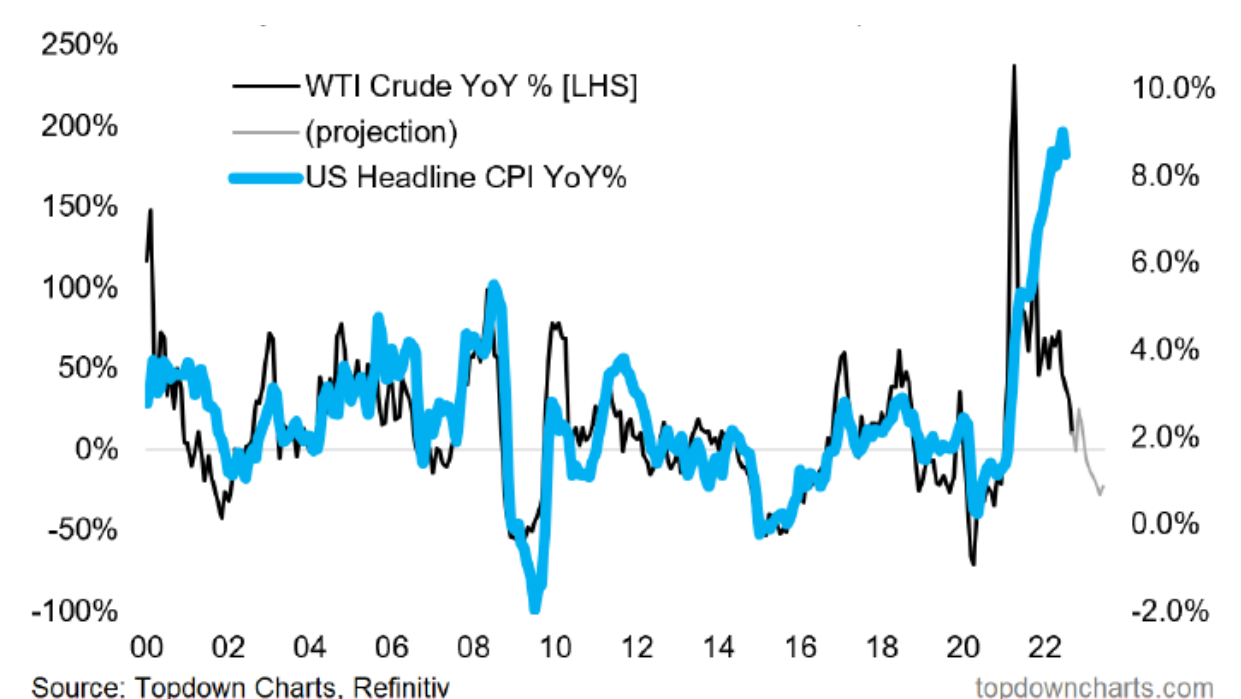
Nasza alokacja

negatywna ●●●●● pozytywna



Cena ropy naftowej vs inflacja w USA

(projekcja zakłada stałą cenę ropy 83\$ za baryłkę)



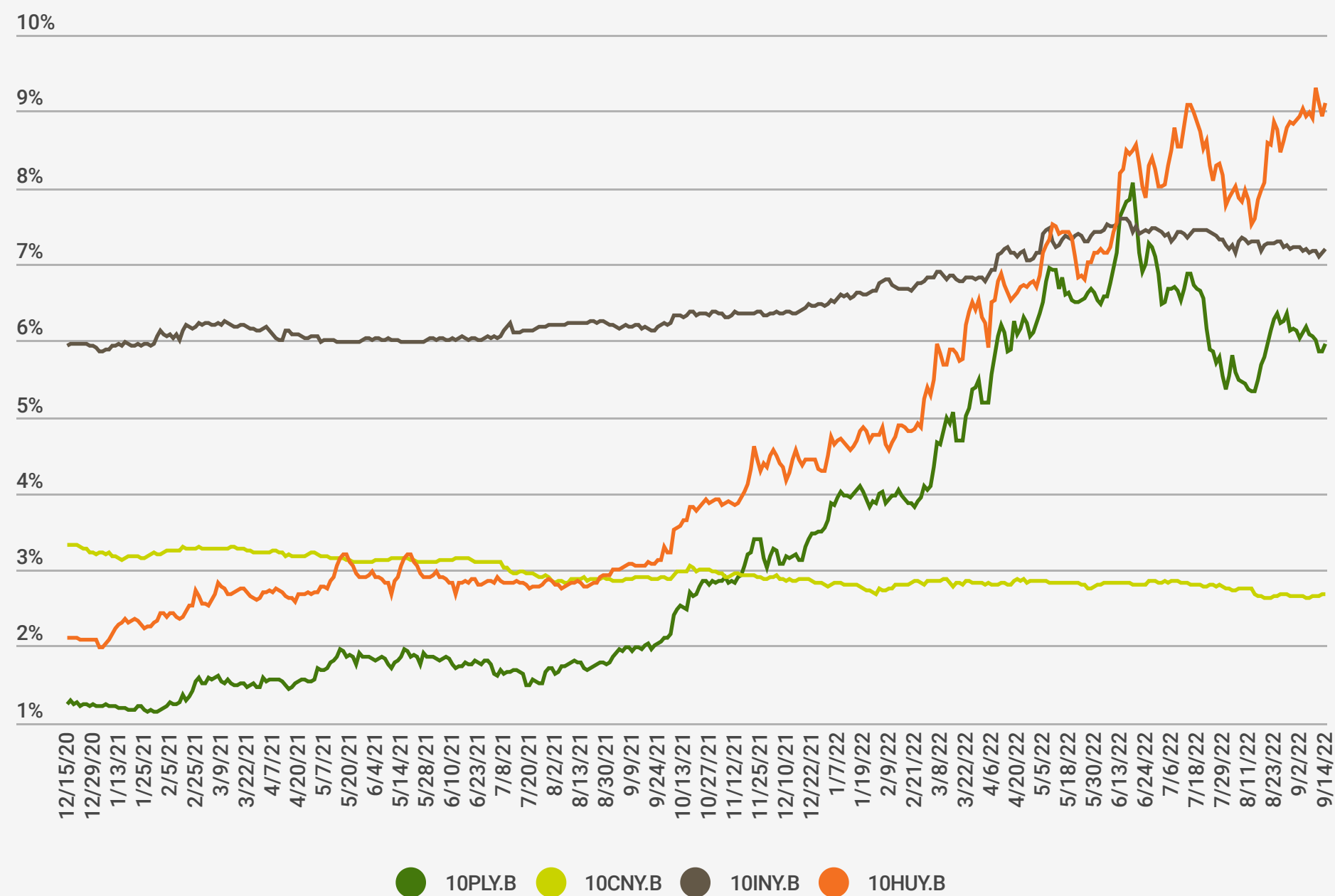
// autor raportu
 Jędrzej Janiak, Analityk F-Trust

Rynek funduszy dłużne

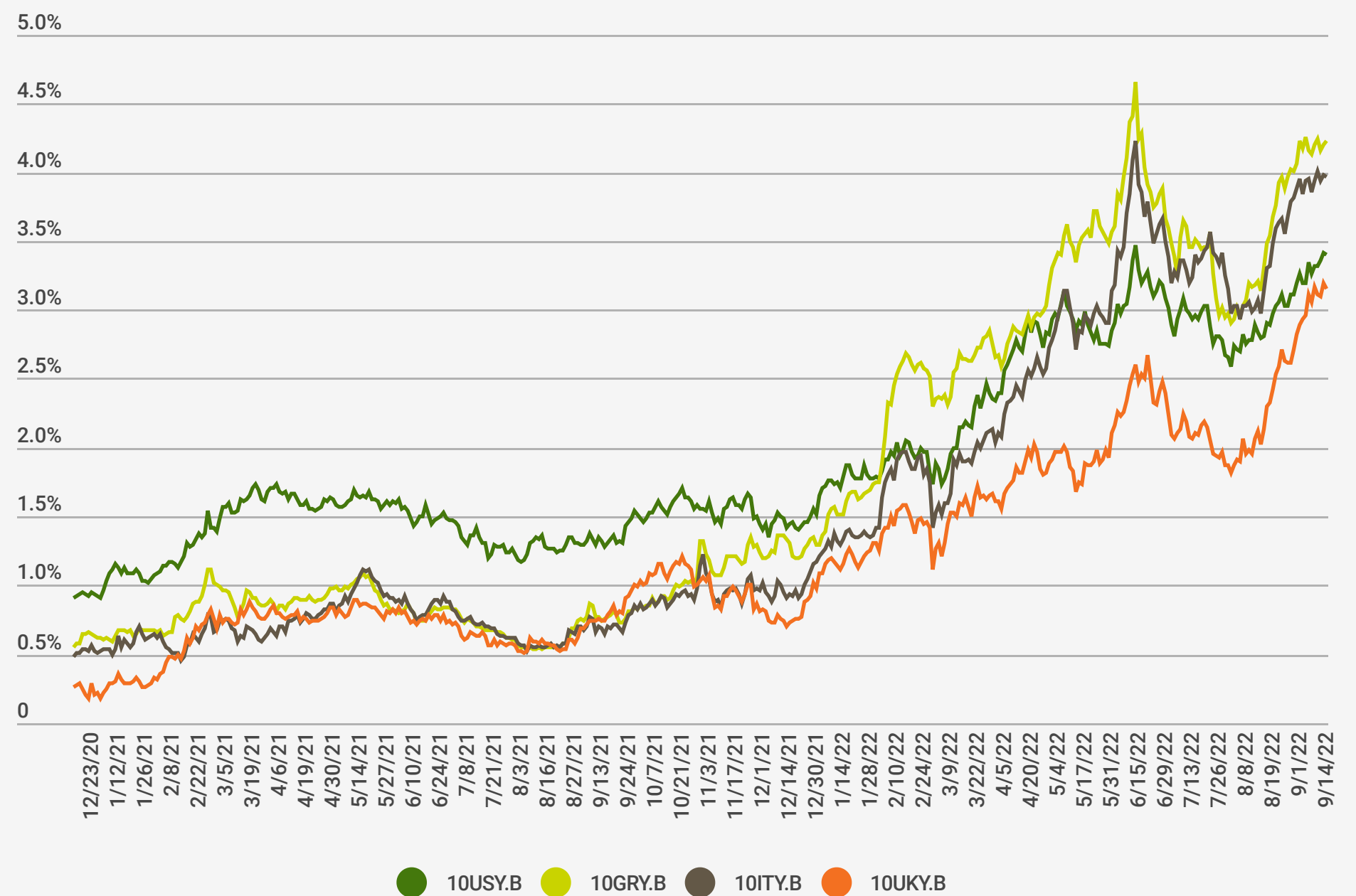
dane na dzień: 14.09.2022 r.

Rentowności ponownie rosną (ceny obligacji spadają), po tym jak zaliczyły istotne spadki w czerwcu i lipcu. Jest to efekt wyraźnie bardziej jastrzębiej retoryki banków centralnych, które starają się odzyskać swój potencjał do walki z inflacją. Słabnąca gospodarka, a najpewniej też w wielu miejscach recesja, poprzez wyraźny spadek popytu powinna istotnie zmienić obraz inflacyjny w najbliższych dwóch kwartałach. To są przesłanki, które przemawiają za tym, że cykle podwyżek stóp procentowych powinny się za chwilę zakończyć, a przynajmniej przejść w fazę „wait and see”, bowiem efekty podwyżek widoczne są w gospodarce z dosyć istotnym opóźnieniem. Zatem obecna korekta może okazać się dobrym poziomem do zwiększenia zaangażowania po stronie dłużnej. Warto jeszcze dodać, że w takiej recesyjnej atmosferze o wiele rozsądniej jest wybierać ryzyko stopy procentowej niż ryzyko kredytowe, czyli inaczej mówiąc przedkładać fundusze obligacji skarbowych nad korporacyjne.

Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych

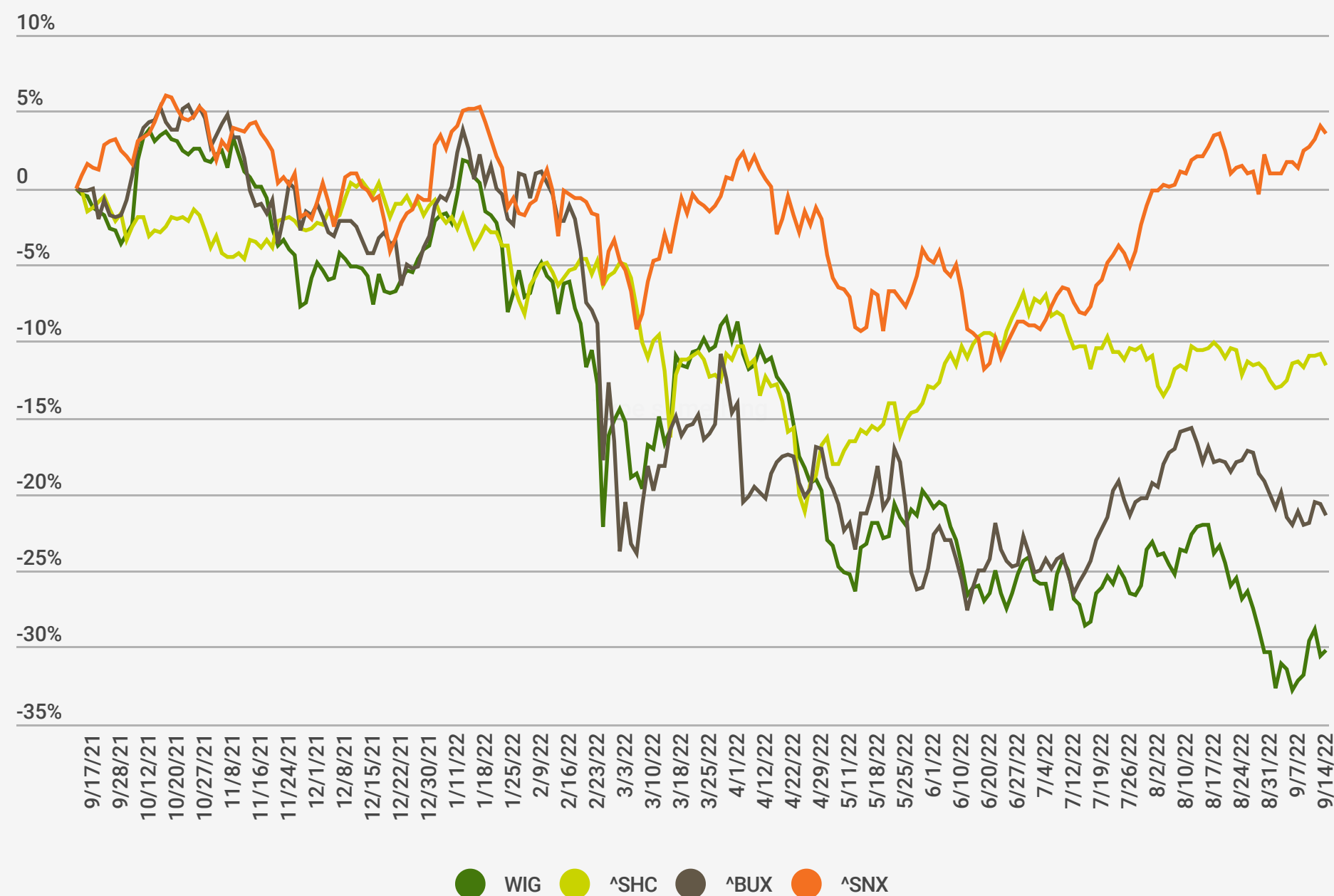


Rynek funduszy akcji

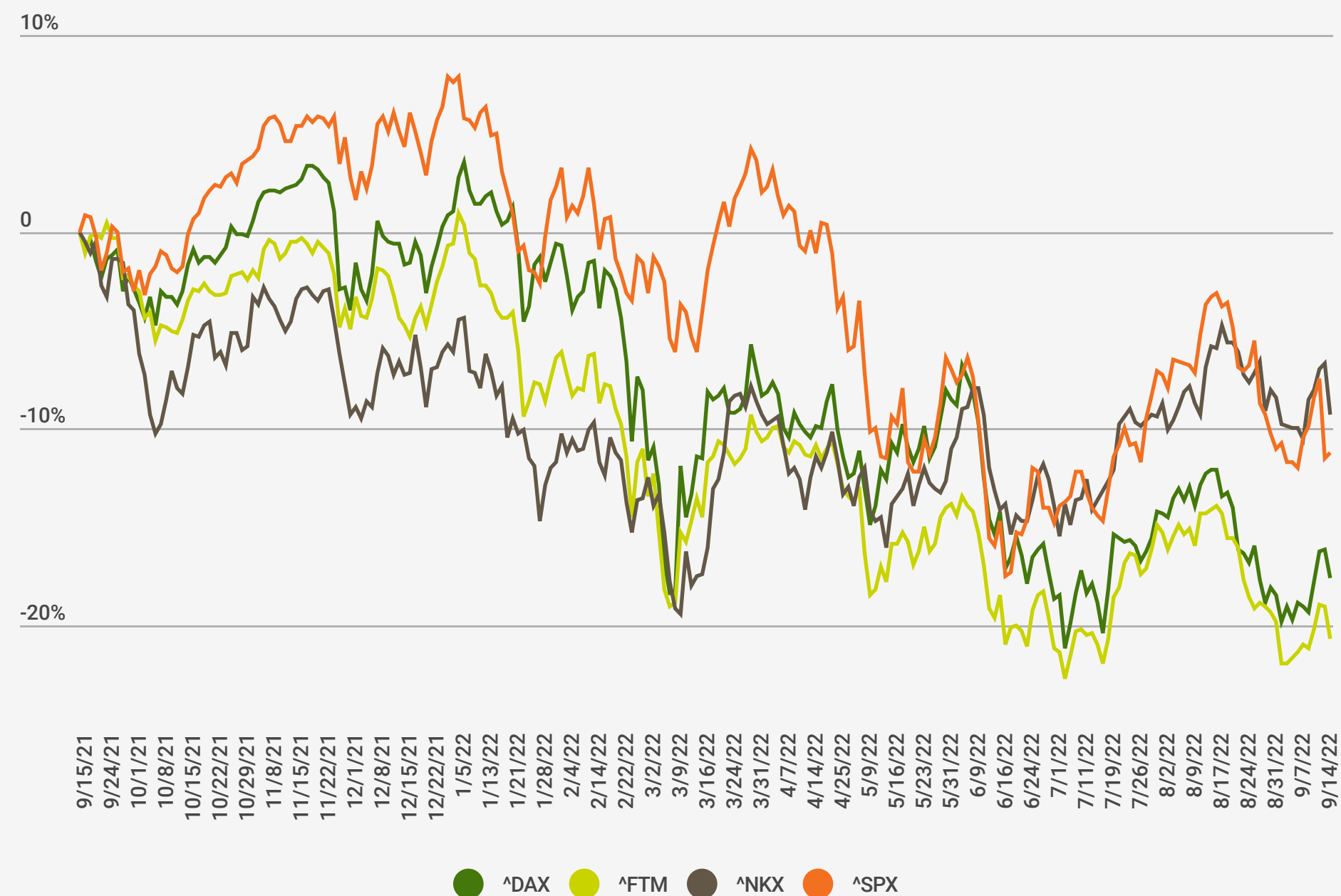
dane na dzień: 14.09.2022 r.

Obraz i perspektywy dla rynków akcji na najbliższe miesiące wyglądają dosyć katastrofalnie. Póki co brakuje przesłanek do zmiany tej opinii. Wskaźniki wyprzedzające sugerują, że w gospodarce to co najgorsze jeszcze przed nami, a rynki akcji chyba jeszcze tego nie zdyskontowały. Banki centralne również nie dały sygnału, że mają zamiar wstrzymać się z podwyżkami. Wyceny się nieco schłodziły, ale wciąż w ujęciu globalnym trudno uznać je za atrakcyjne. W wynikach spółek nie widać było jeszcze nic strasznego, ale to może się za chwilę zmienić. Przy słabnącym popycie nie będzie już można tak łatwo przerzucać cen na konsumentów, co powinno być widoczne w wynikach i marżach. Do tego nie sposób nie wspomnieć kryzysu energetycznego w Europie i jego destrukcyjnego potencjału dla niektórych branż. Jak można zatem wywnioskować, pierwszym sygnałem poprawy mogą być głosy o końcu podwyżek i wyczekiwany „pivot” ze strony FED, co przełoży się prawdopodobnie na notowania dolara. Słabszy dolar mógłby istotnie wesprzeć odreagowanie na rynkach akcyjnych, w tym w szczególności w grupie rynków wschodzących.

Akcje rynków rozwijających się



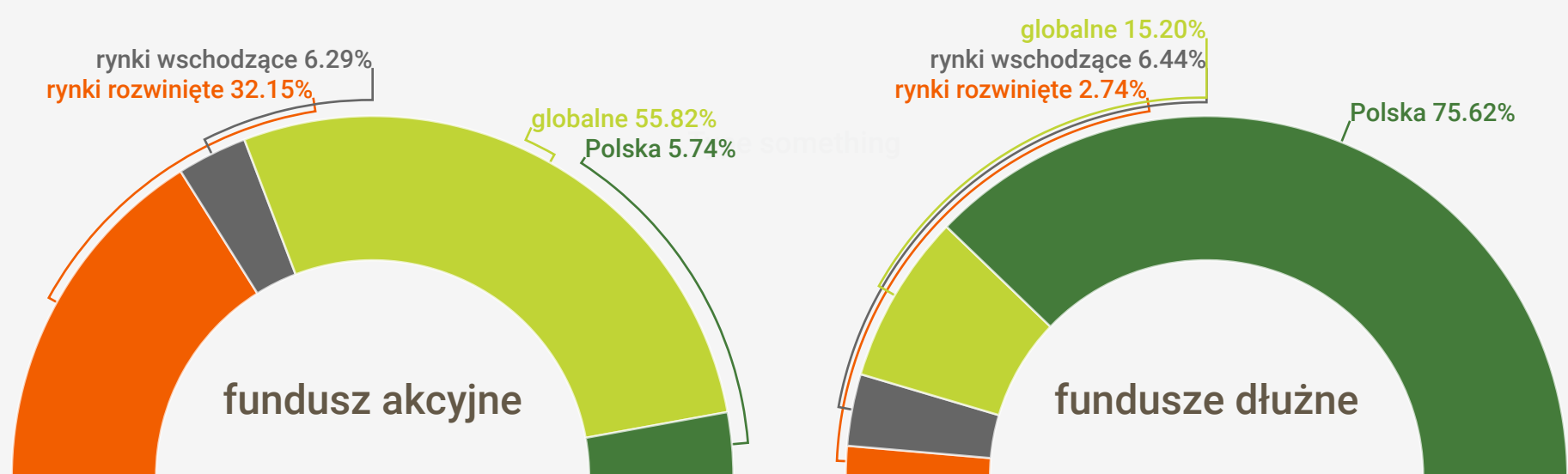
Akcje rynków rozwiniętych



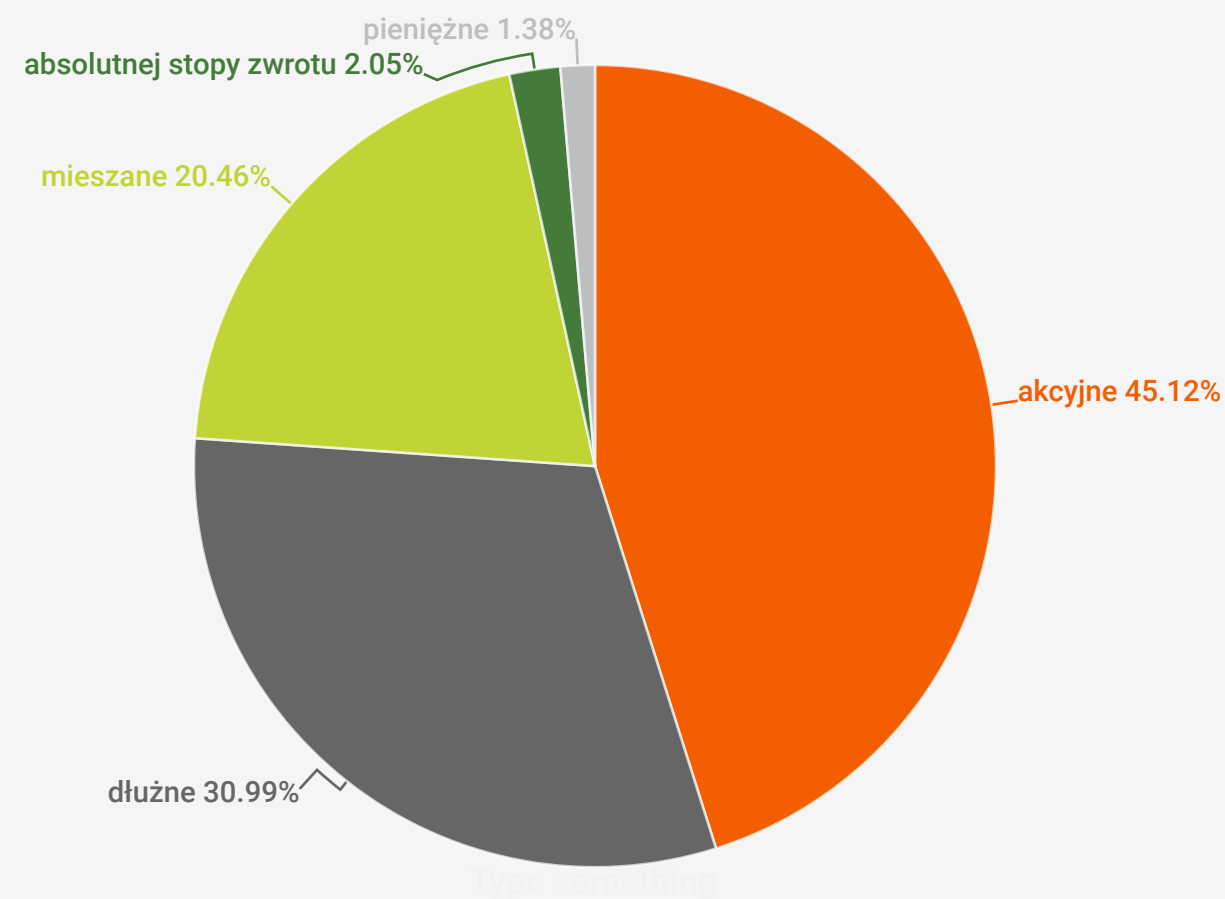
Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 16.09.2022 r.

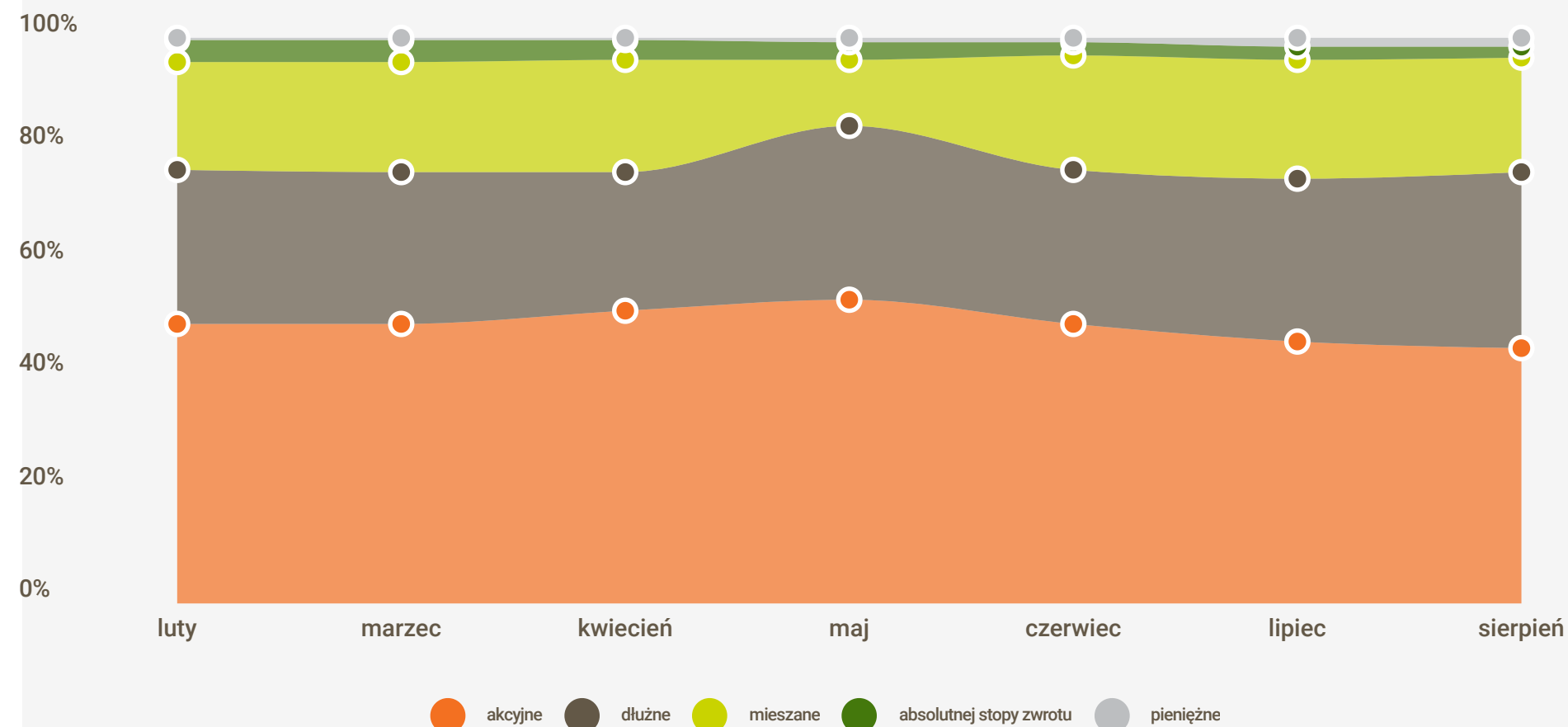
Alokacja geograficzna



Alokacja ze względu na klasy aktywów



Zmiany w alokacji (6M)

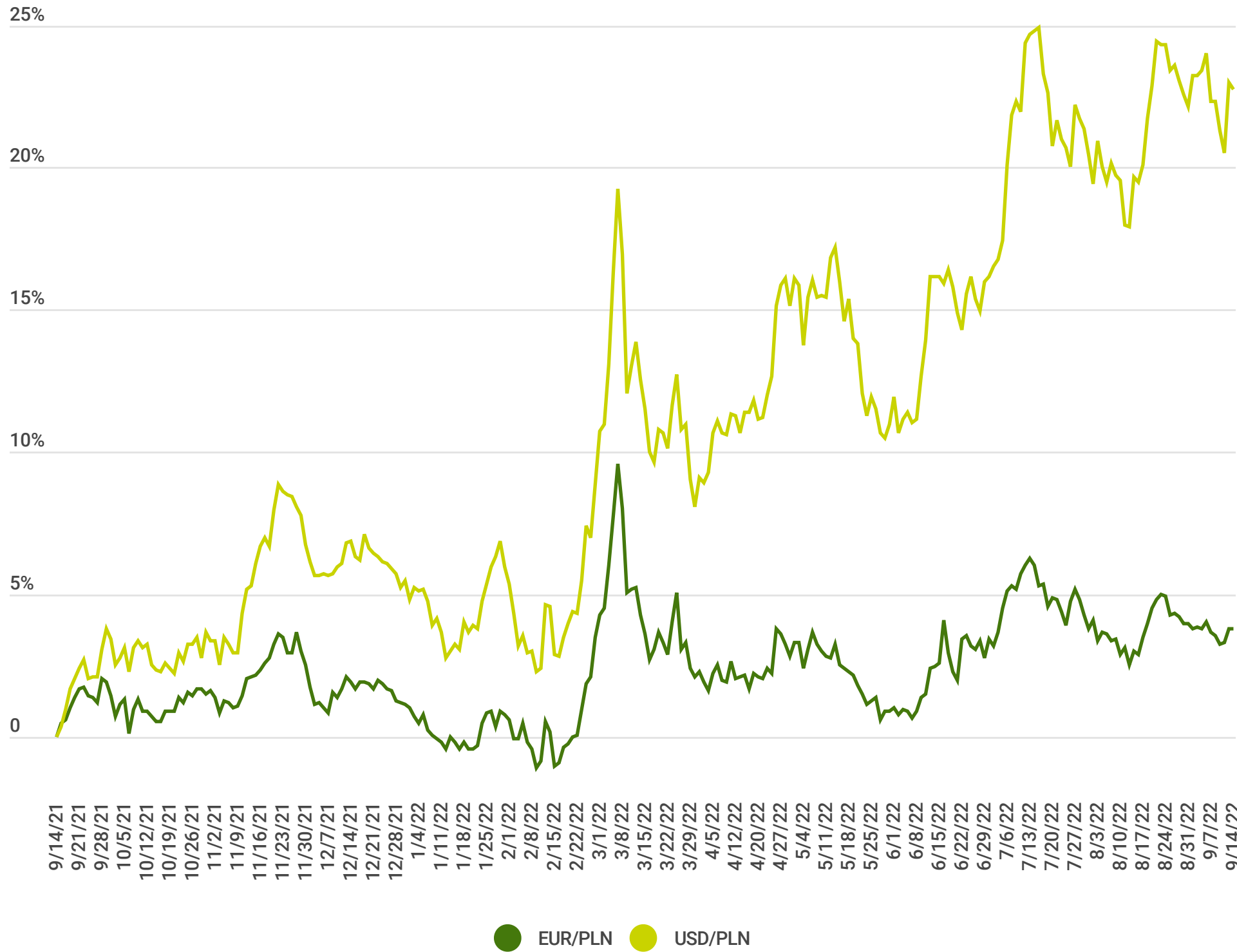


TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

Fundusz	Klasa aktywów	Koncentracja geograficzna
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
Caspar Obligacji	dłużne	Polska
Skarbiec Konserwatywny A	dłużne	Polska
NN FIO Krótkoterminowych Obligacji	dłużne	Polska
Allianz Obligacji Inflacyjnych	dłużne	globalny
Skarbiec Value	akcyjne	globalne rynki rozwinięte

Kursy walut

na dzień: 15.09.2022 r.



EUR/PLN	4.72766
zmiana roczna:	+0.16242 (+3.57%)
max/min	5.00341 / 4.48249

USD/PLN	4.7224
Zmiana roczna:	+0.85873 (+22.25%)
max/min:	4.85070 / 3.85734

EUR/USD	\$ 1.00097
zmiana 1 rok	0.180430 (-15.28%)
max/min 1 rok	1.182080 / 0.986430

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.