

Na rozdrożu...

Zamknęliśmy ubiegły rok, który był trudnym okresem inwestycyjnym, niewielu udało się zarobić dobre pieniądze mimo ponawianych prób dokupowania przecenionych aktywów. Traciły akcje, traciły obligacje, a odbicie i poprawa cen nie nadchodziły. To był duży zawód dla inwestorów przyzwyczajonych w poprzednich latach do dobrych wyników. Dzisiaj stoimy przed kolejnymi wyzwaniami i pytaniami o to, jaka będzie recesja, czy inflacja będzie regularnie spadać, a wraz z nią stopy procentowe, jakie obroty i zyski będą miały spółki oraz jaką odporność na trudności mają dzisiaj konsumenci. Są korzyści z nauki, którą wynieśliśmy z ostatnich doświadczeń. Włączyliśmy do strategii inwestycyjnych obligacje, bo stanowią dzisiaj dobrą alternatywę dla akcji. Dają dobre rentowności i powinny zmniejszać zmienność w portfelach. Wycena wielu akcji znacznie się poprawiła. Mamy wyższą rentowność dywidendową, niższe mnożniki zysków, *cash flow* czy wartości księgowej spółek. Ci, którzy sparzyli się inwestując w ubiegłym roku dmuchają teraz na zimne. Niedowierzają temu co widzą i brak im odwagi niezbędnej do powrotu na rynki. Wielu preferuje depozyty z atrakcyjną rentownością, pozwalające przeczekać te trudne czasy. Historia pokazuje jednak, że najgorsza decyzja to pozostawanie na bocznych liniach i trzymanie gotówki.

Są też inwestorzy, którzy nadal gorąco inwestują, wypatrują okazji i chcą mieć nowe pozycje w portfelach. Oni widzą w tym świecie pozytywne elementy. Spadek inflacji poparty wieloma wskaźnikami, odprężenie na rynku energii, obiecujące zapowiedzi z Chin, dobry rynek pracy i brak bezrobocia w większości krajów. W naszej ocenie świat się zróżnicował w czasie pandemii i wojny z Rosją. Stan gospodarczy jest różny w różnych regionach, a do tego sektorowo też mamy wielorodność wyborów. Europa ma

dziś więcej problemów do rozwikłania niż USA, kraje surowcowe liczą na swoje zasoby, ale muszą dbać o stabilność i pokój społeczny, Chiny muszą wrócić do normalnego życia, ale także chronić zdrowie swych obywateli. Przy podniesionych kosztach finansowania rynek nieruchomości stał się bardziej wymagający.

Zawsze mieliśmy trudności i okazje inwestycyjne. W ubiegłym roku była jedna dobra okazja – sektor energii. Chcemy wierzyć, że w tym roku ilość okazji będzie większa. Rynek długu się stabilizuje, nie ma paniki na rynku. Od wiosny inflacja powinna jeszcze bardziej się obniżyć. To wynagrodzenia i ich poziom będą ważne dla konsumentów i ich komfortu. Czy wyższe ceny utrzymają się czy cofną z braku popytu? Ceny żywności powinny zacząć spadać, ceny usług nie porosły zbyt mocno. Jaki więc plan można zaproponować na ten rok?

Mamy dwa zadania. Chronić kapitał (przed spadkami cen, ale także przed inflacją) oraz zarabiać.

1. Kupujmy więc spółki dywidendowe. Mniejsza zmienność i stały dochód. Mamy tu spółki sektora energii, zdrowia, finansowe, czy surowcowe. Wiele tych spółek znajdziemy nie tylko w USA, większość rozrzucona jest po całym świecie. Do tej pory zarabialiśmy na wzrostach kapitału, czas włączyć dywidendy.

2. Przez ostatnie lata szybko rosły ceny spółek amerykańskich, dajmy teraz szansę spółkom z innych krajów, np. krajów rozwijających się, Europy, Japonii, Bliskiego Wschodu czy Afryki. Te regiony mają wiele tanich spółek. Zostawmy zarządzającym troskę o dobór

odpowiednich spółek w tych regionach. Wiele spółek prowadzi obecnie działalność globalną nawet jeśli ma swoją lokalizację w jednym kraju.

3. Dodajmy strategicznie do naszych aktywów część dłużną. Teraz, gdy obligacje płacą interesującą rentowność warto skusić się na otrzymywanie atrakcyjnych kuponów i mieć stały dopływ gotówki.

Okresy korekty nie trwają latami. Po korekcie warto zwiększyć ekspozycję, bo aktywa są najczęściej wyprzedane, ale ich jakość może być nadal bardzo dobra. Szczególnie teraz, gdy mamy inflację musimy podtrzymywać naszą siłę nabywczą, a najlepiej zrobimy to mając w portfelu spółki potrafiące radzić sobie z inflacją i nawet na niej zarabiać. W ten sposób kupujemy aktywa, których wartość powinna rosnąć wraz z inflacją. Bo nowe inwestycje na utworzenie takich aktywów produkcyjnych będą stale kosztowniejsze. A wzrosty giełdowe nie są linearne. Odbywają się pod wpływem impulsów, dobrych wiadomości i okazjonalnego dopływu gotówki. A więc z wieloletnią perspektywą inwestycyjną na horyzoncie zacznijmy ten rok według planu inwestycyjnego i stojąc na rozdrożu wybierzmy dobrą drogę.

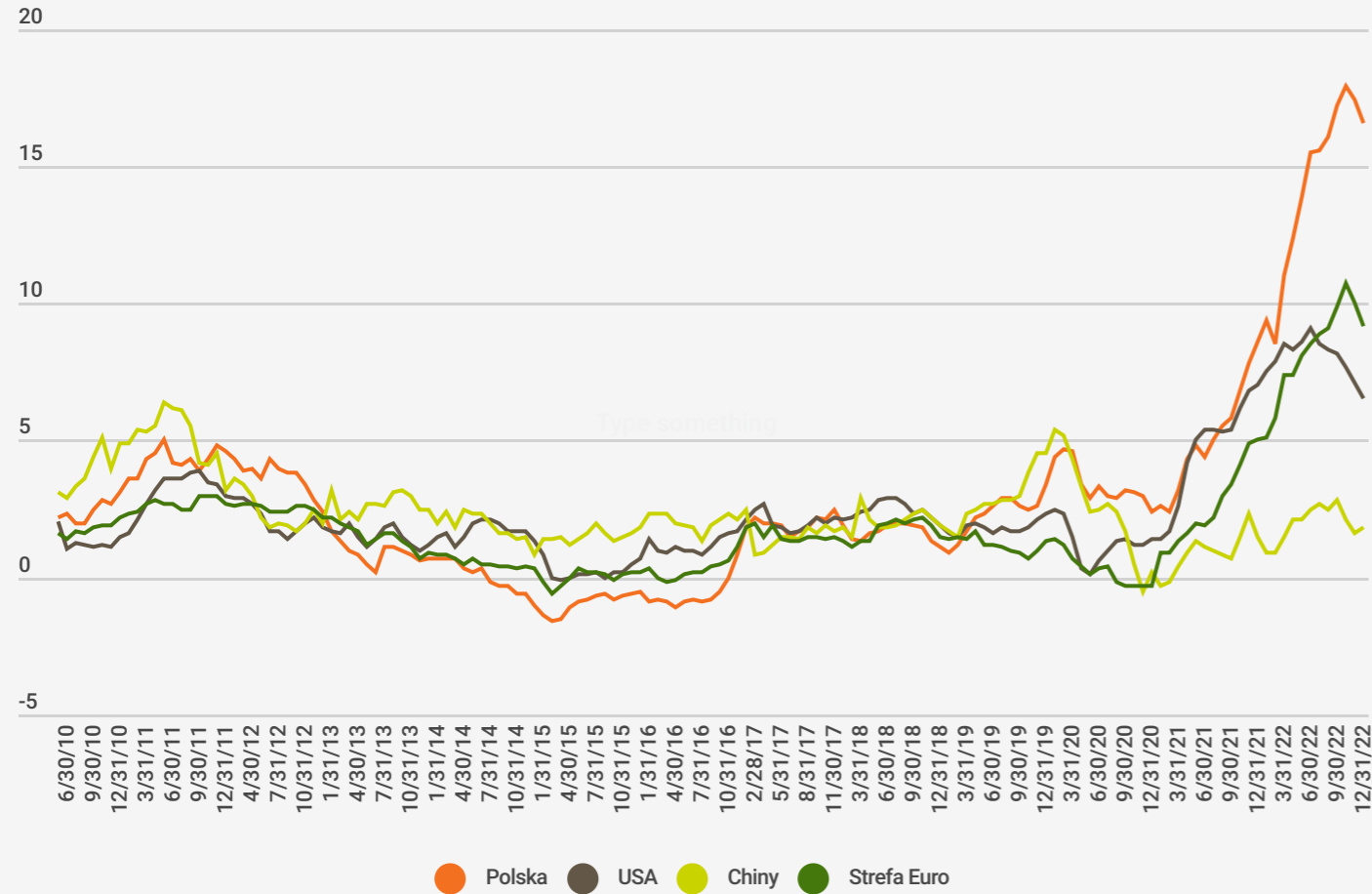


// autor raportu
Andrzej Miszczuk,
Główny Strateg F-Trust

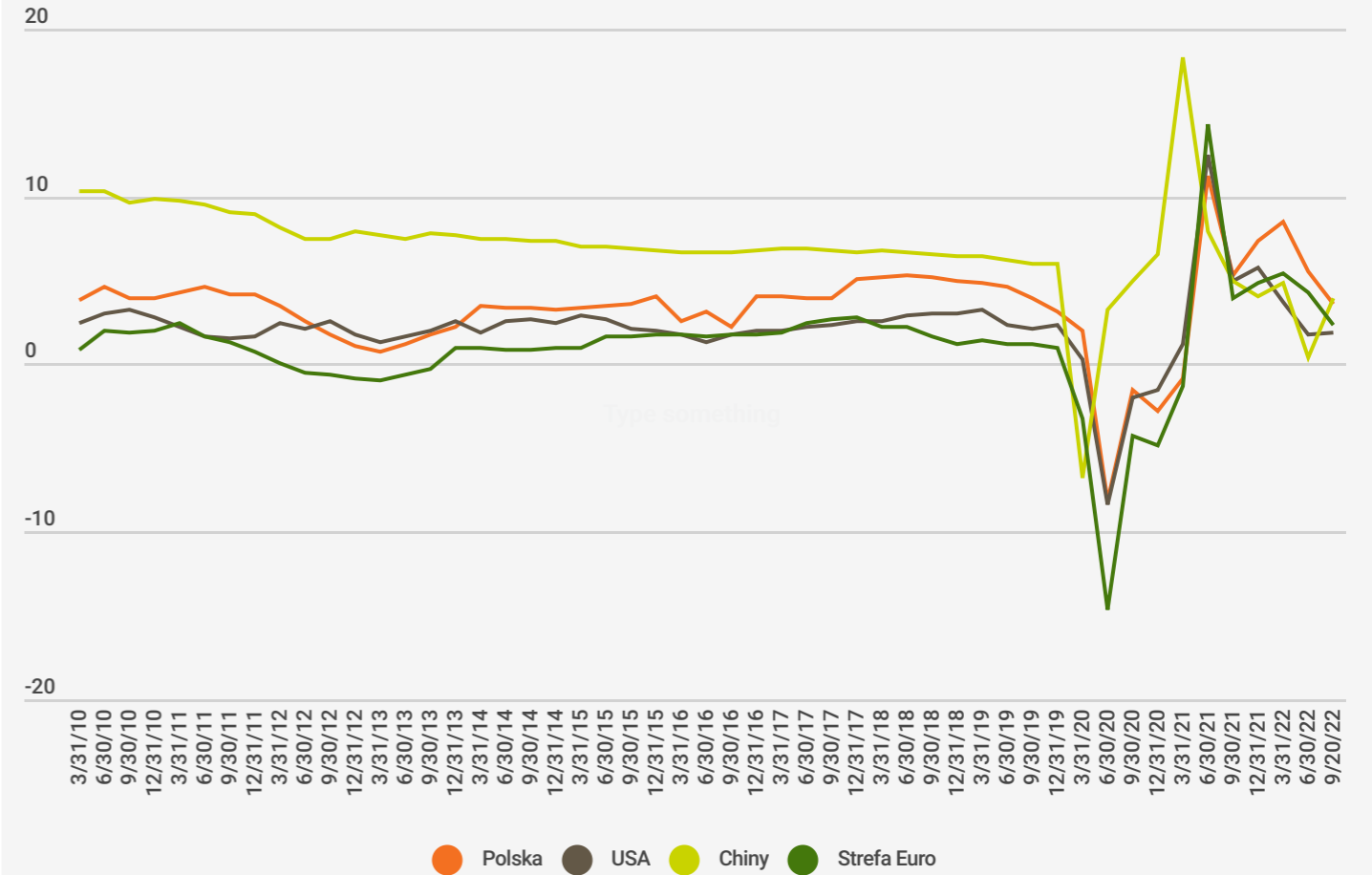
Dane makro

dane na dzień: 13.01.2023 r.

Inflacja



PKB

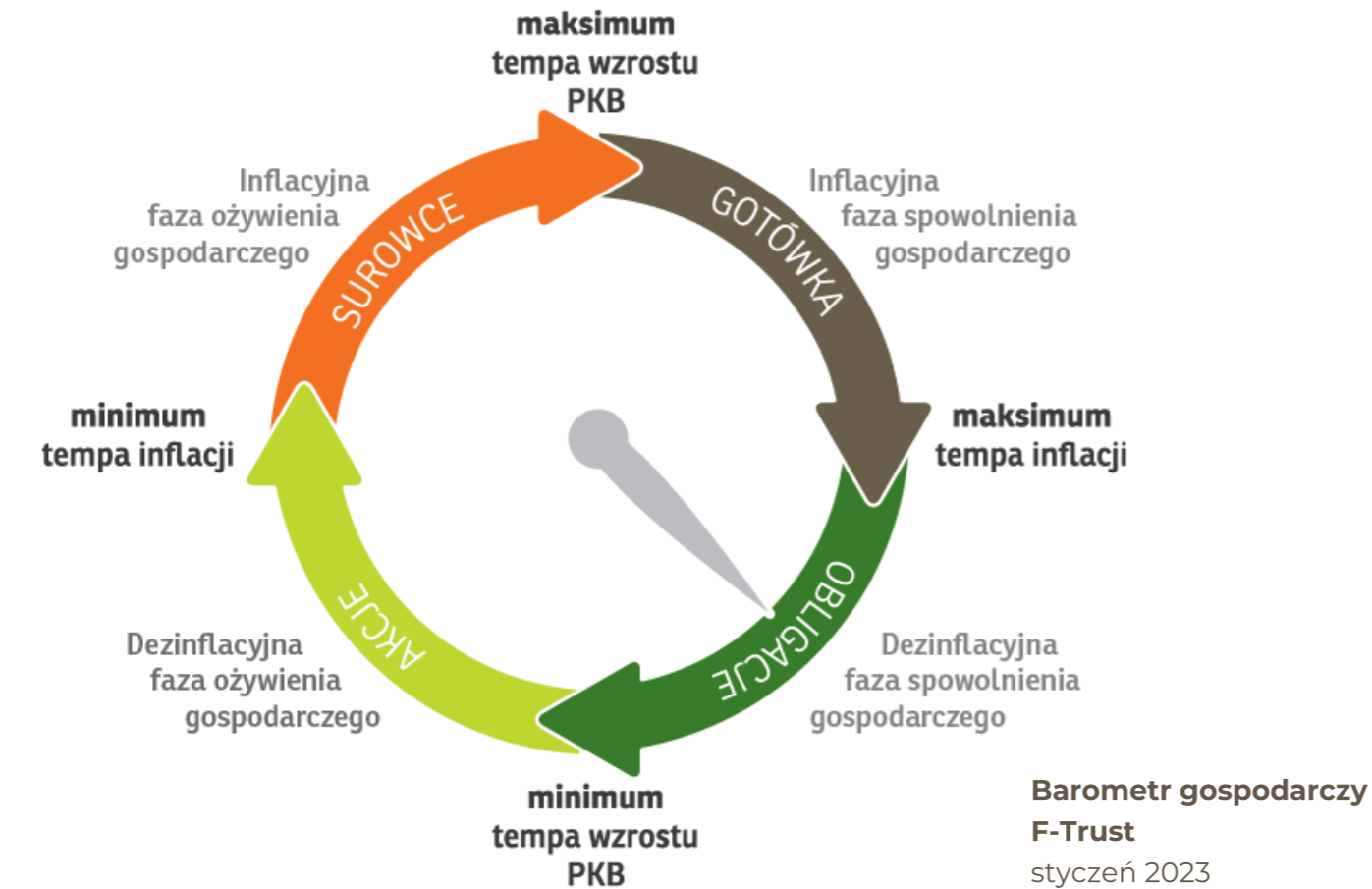


	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	6.5%	1.9%
Polska	16.6%	3.6%
Strefa Euro	9.2%	2.3%
Chiny	1.8%	3.9%

Komentarz analityka

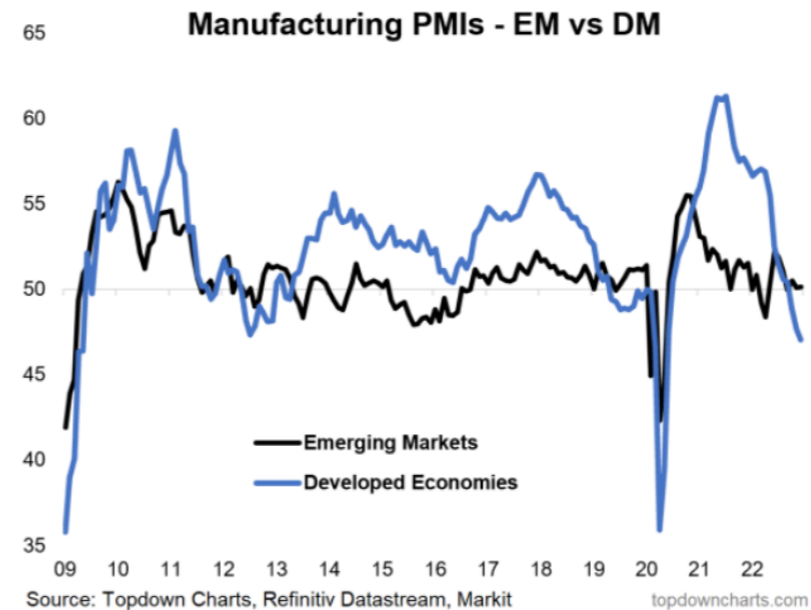
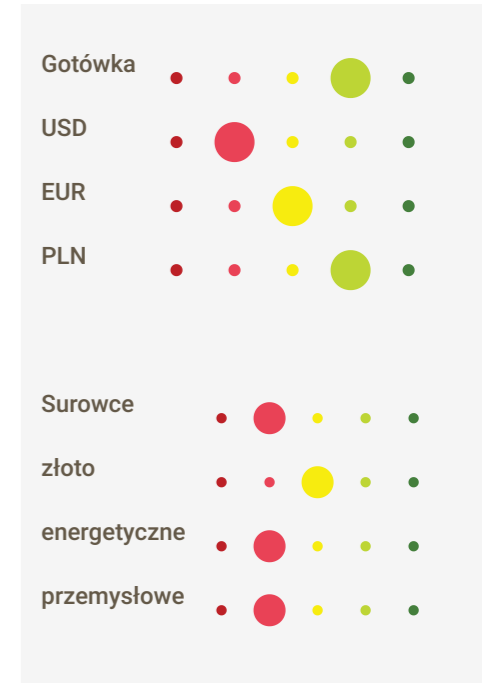
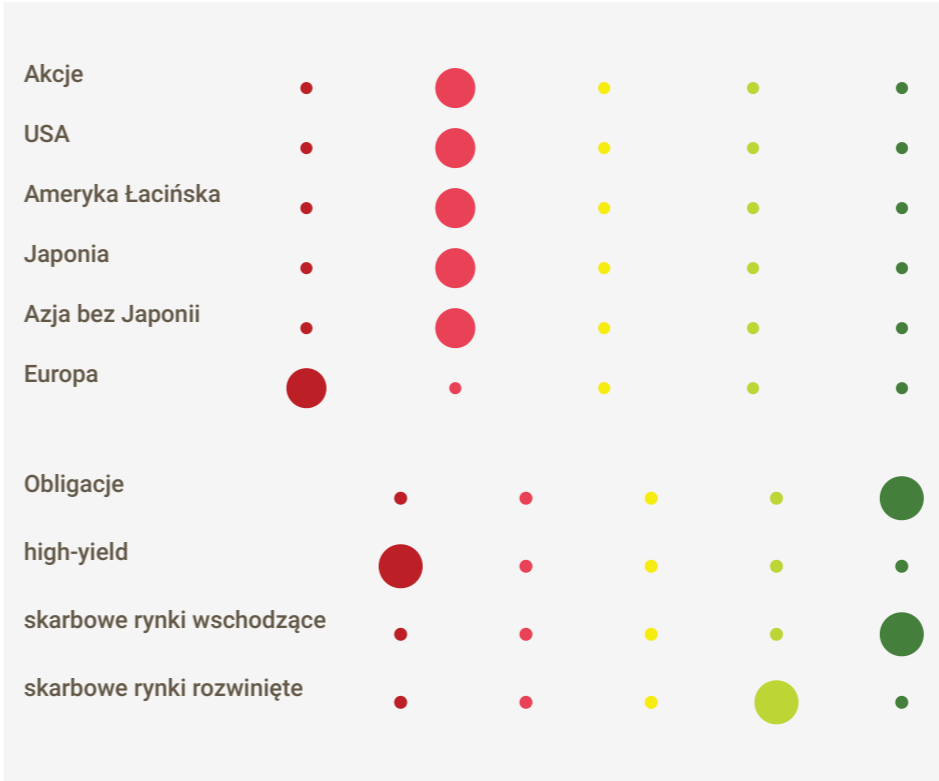
To o czym pisaliśmy od dobrych dwóch kwartałów jest obecnie widoczne jak na dłoni. Mam na myśli wyraźne spadki miar inflacyjnych oraz wskaźników aktywności gospodarczej. Postawienie na fundusze dłużne o wydłużonym *duration* dało w tym czasie – co prawda z pewną zmiennością po drodze – dobre dwucyfrowe stopy zwrotu. Minął zatem okres, w którym wypatrywaliśmy szczytu inflacji, bo obecnie mamy go już w lusterku wstecznym, a przed nami kolejny cel analizy, tj. wypatrywanie dołka koniunktury. Ponownie nie jest łatwo, bo z jednej strony wszystko wskazuje, że za chwilę mamy mieć recesję, choć faktycznie nie została ona jeszcze oficjalnie potwierdzona, a z drugiej strony musimy już

wypatrywać jej końca. I tu mamy pewien „rozjazd”, bowiem w prognozach widać wyraźne przesunięcia w czasie dołka koniunktury między gospodarkami wschodzącymi a rozwiniętymi. Ważnym aspektem w tym kontekście jest również otwarcie się Chin po covidowych lockdownach. To pozytywna wiadomość w kontekście koniunktury, ale widzimy również zagrożenia dla czynników dezinflacyjnych. Przed nami zatem ważne decyzje dotyczące odpowiedzi na pytanie kiedy zamknąć ekspozycję na fundusze dłużne z długim *duration* oraz kiedy otworzyć się na fundusze akcji z rynków wschodzących.



Nasza alokacja

negatywna ●●●●● pozytywna



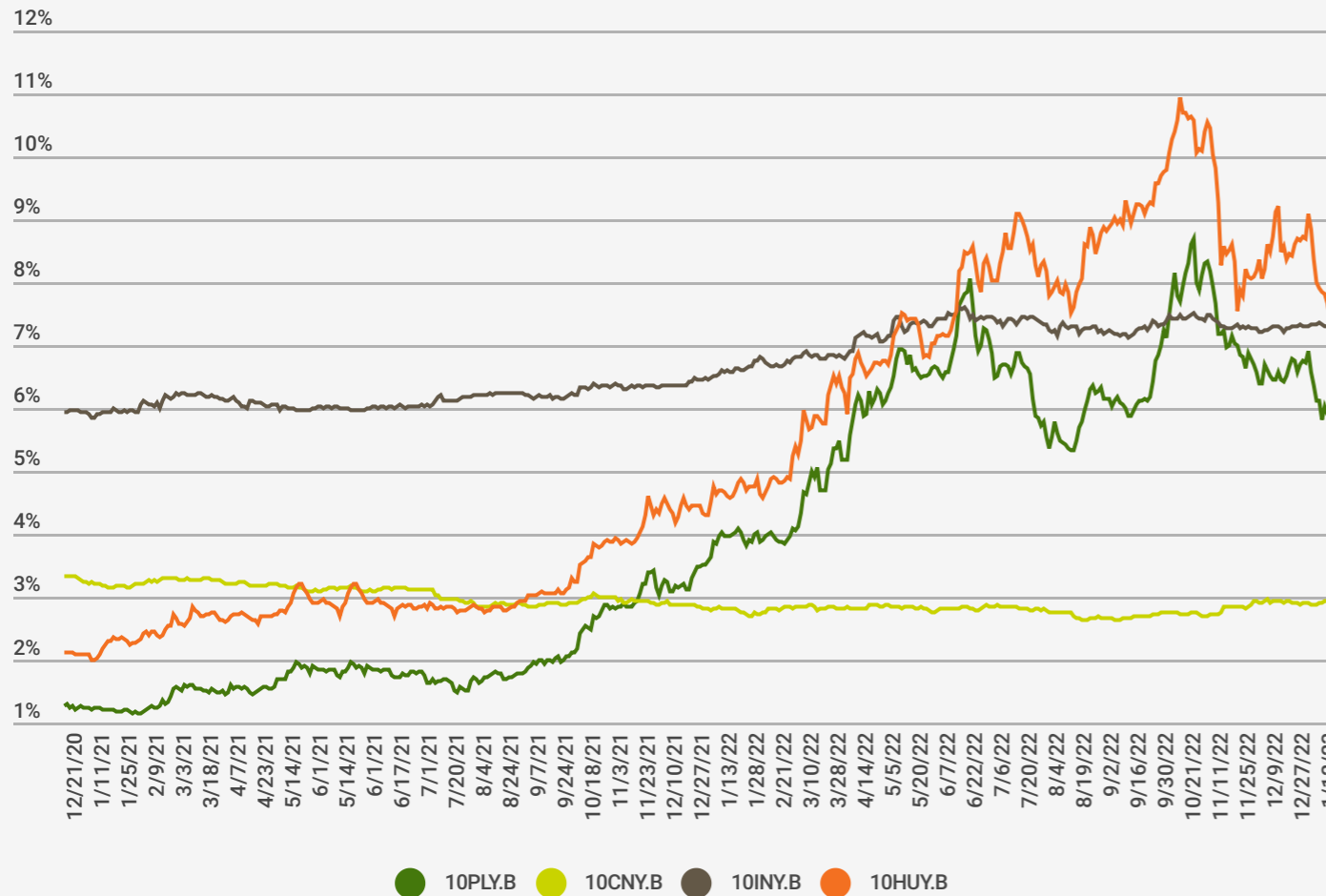
// autor raportu
Jędrzej Janiak, Analityk F-Trust

Rynek funduszy długu

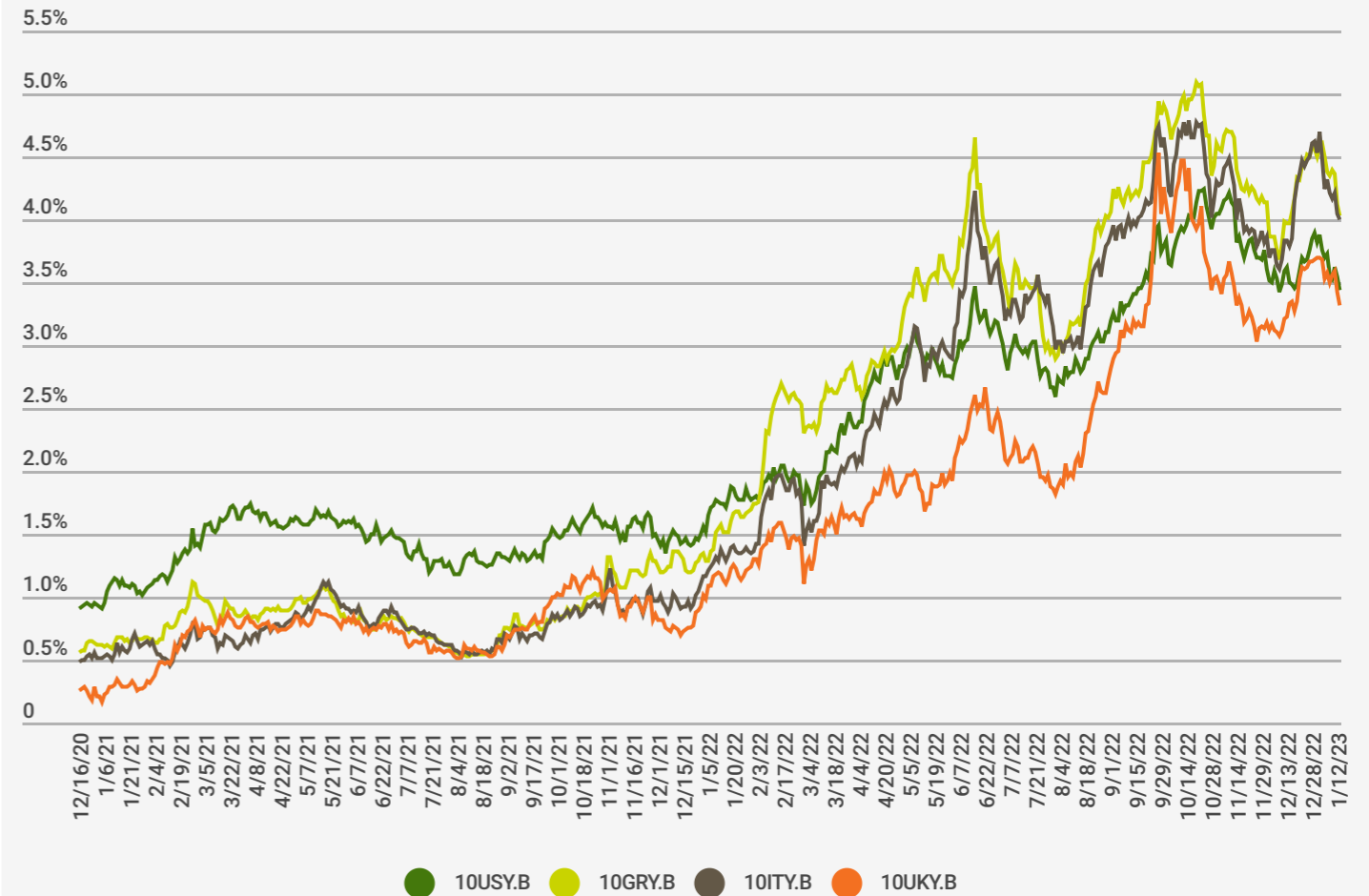
dane na dzień: 13.01.2023 r.

Za nami dobry czas dla funduszy dłużnych z rynków wschodzących. To właśnie tam polityka monetarna jest już raczej na końcu ścieżki podwyżek, co tworzy dobre podłoże dla rynku długu. Rentowności są wysokie, a inflacja wyraźnie hamuje. Całkiem dobrze wygląda to również w USA, ale stanowczo za wcześnie na fundusze z krajów ze Strefy Euro. Taka sytuacja powinna potrwać jeszcze kilka miesięcy. Są jednak pierwsze oznaki, że budzenie się Chin zaczyna wpływać na ceny surowców, w tym metali przemysłowych. Istnieje również scenariusz, że inflacja nie skończy się na jednej fali i jest ryzyko, że nadejdzie druga. Powodów, by tak sądzić jest kilka. Popyt z Chin to jedna sprawa, ale drugą mogą być kłopoty z możliwościami zwiększenia w tak krótkim czasie podaży energii. Zatem cykliczne ożywienie, wsparte otwarciem Chin, może szybko napotkać na niedostatki podaży. Warto więc być czujnym i gotowym na zamknięcie pozycji dłużnych w odpowiednim czasie.

Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych

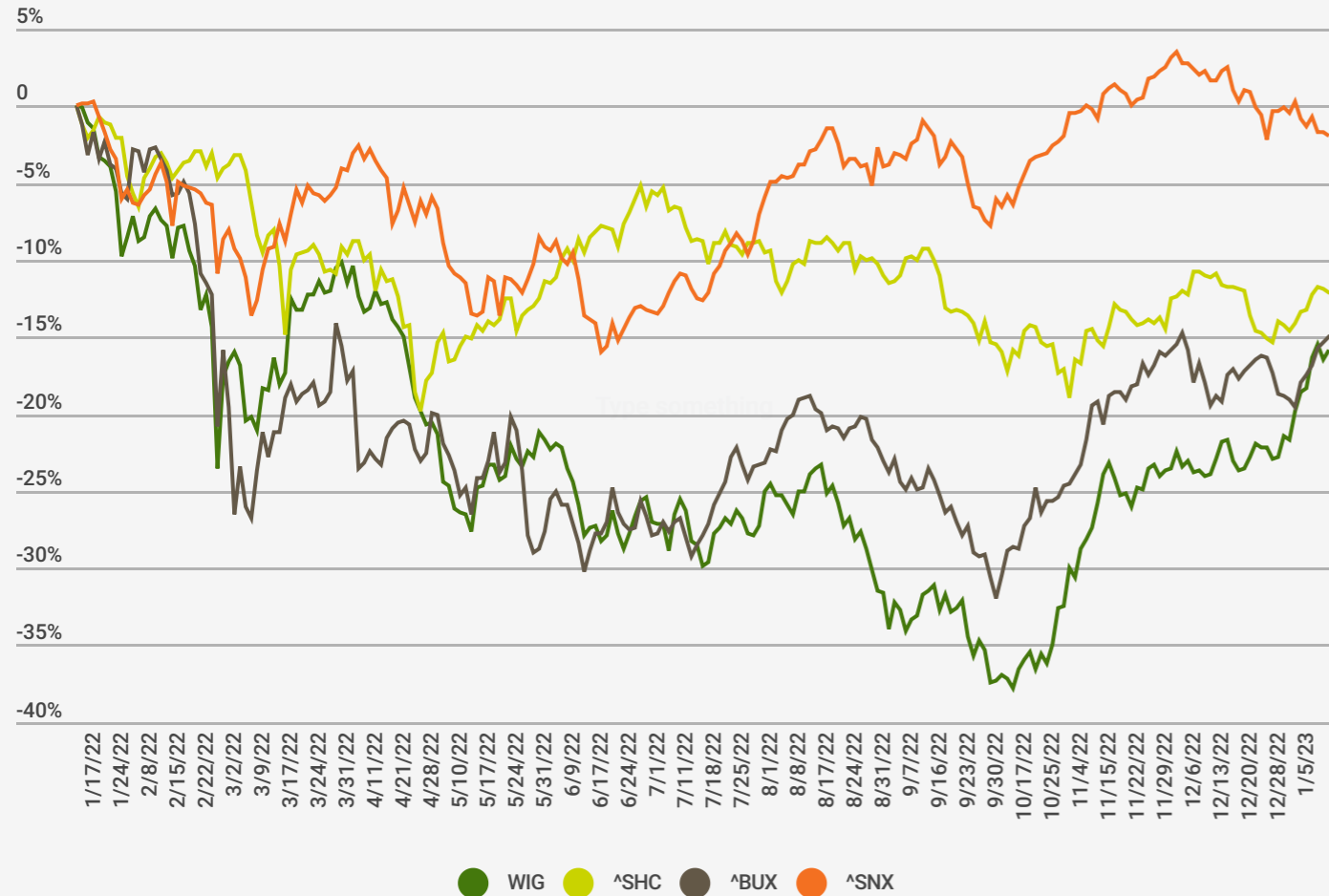


Rynek funduszy akcji

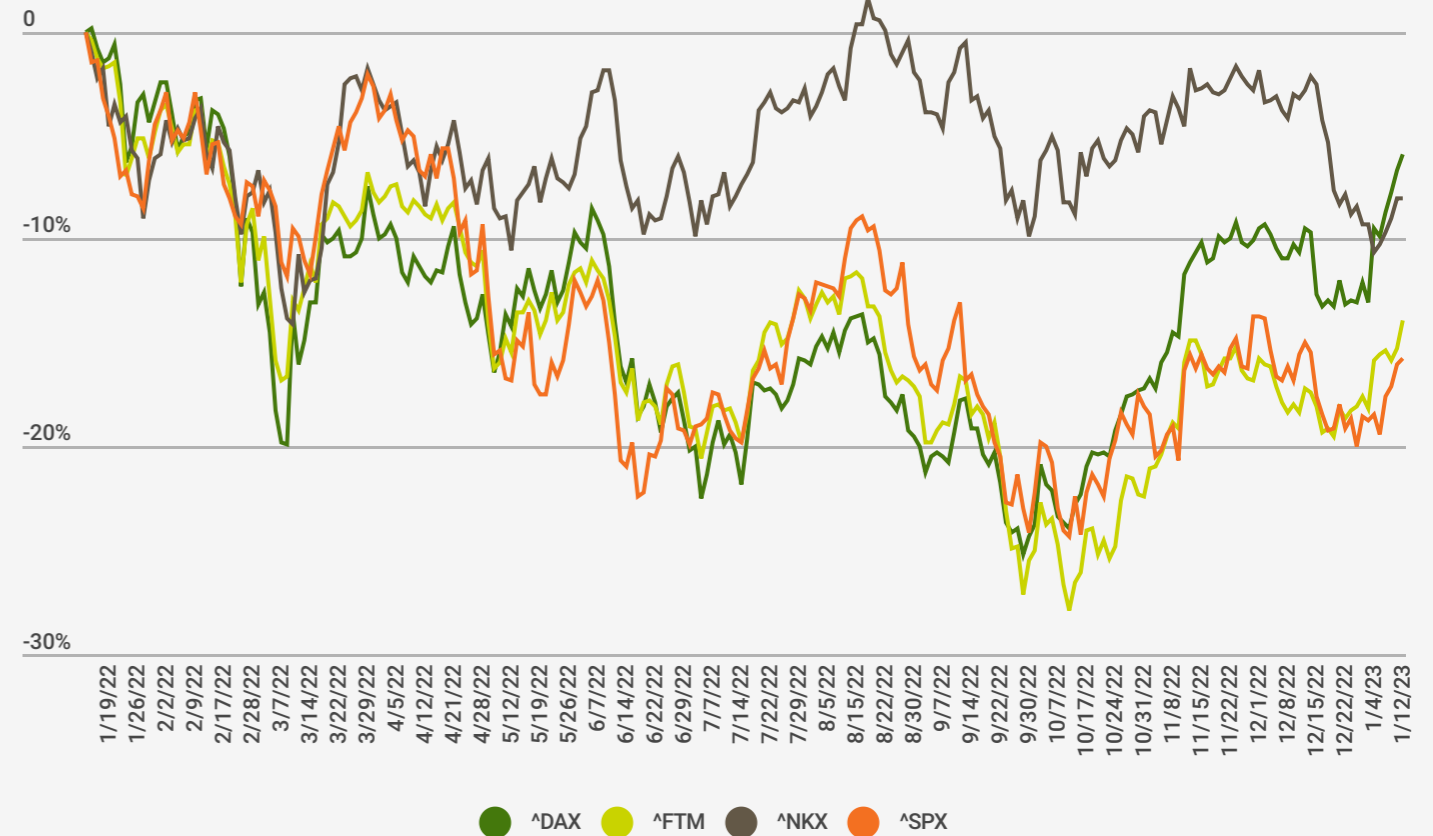
dane na dzień: 13.01.2023 r.

Główną determinantą dynamiki indeksów akcji w najbliższym czasie powinny stać się perspektywy dla zysków spółek. Wiele wskaźników pokazuje, że ich spadek jest niemalże przesądzony, w szczególności gdy myślimy o rynku amerykańskim. Stąd dosyć ostrożnie podchodzimy do obecnych poziomów indeksów. Naszą uwagę przekuwają rynki wschodzące, w tym rynek polski. Prognozy dotyczące PKB wskazują, że to właśnie ta grupa gospodarek wyznaczy swój dołek jako pierwsza. To może być już w pierwszym kwartale, podczas gdy rynki rozwinięte mają zacząć odbijać się dopiero w drugiej połowie tego roku. Do tego dochodzi możliwy wpływ impulsu kredytowego w Chinach oraz procesy przenoszenia produkcji z Chin, m.in. do Polski. Pozytywne nastawienie wspierają również dalej niskie wyceny, nawet z uwzględnieniem wzrostów z ostatniego kwartału. Nadal wypatrujemy jednak sygnałów płynących z realnej gospodarki, które potwierdziłyby te pozytywne hipotezy i skłoniły nas do zwiększania alokacji po stronie akcyjnej.

Akcje rynków rozwijających się



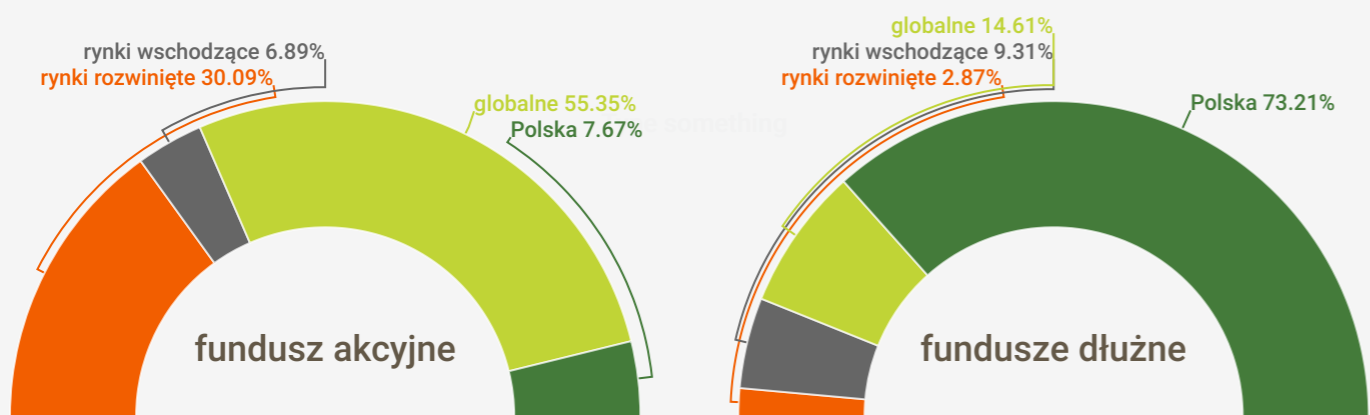
Akcje rynków rozwiniętych



Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 13.01.2023 r.

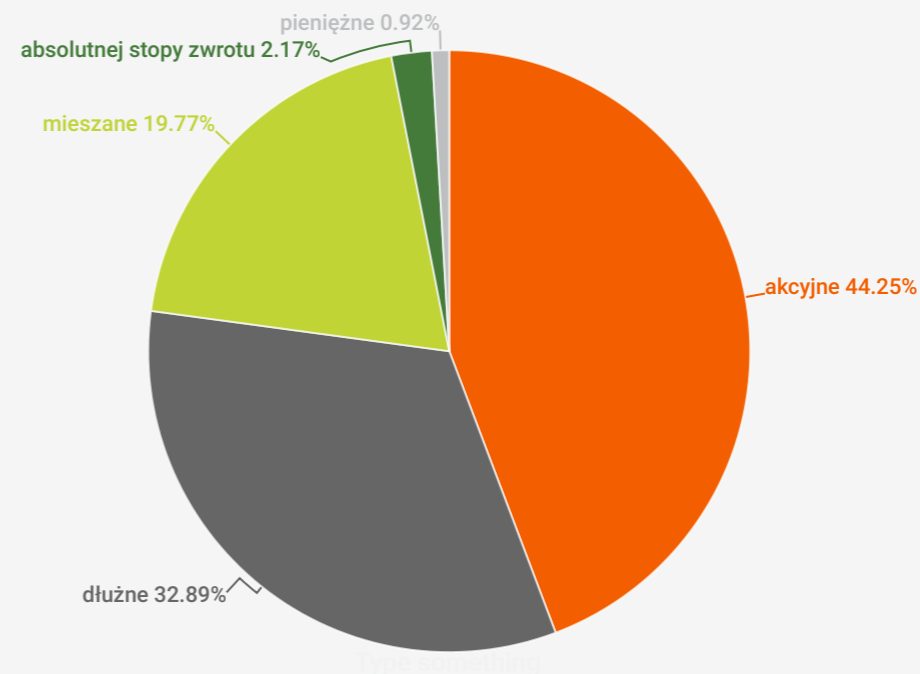
Alokacja geograficzna



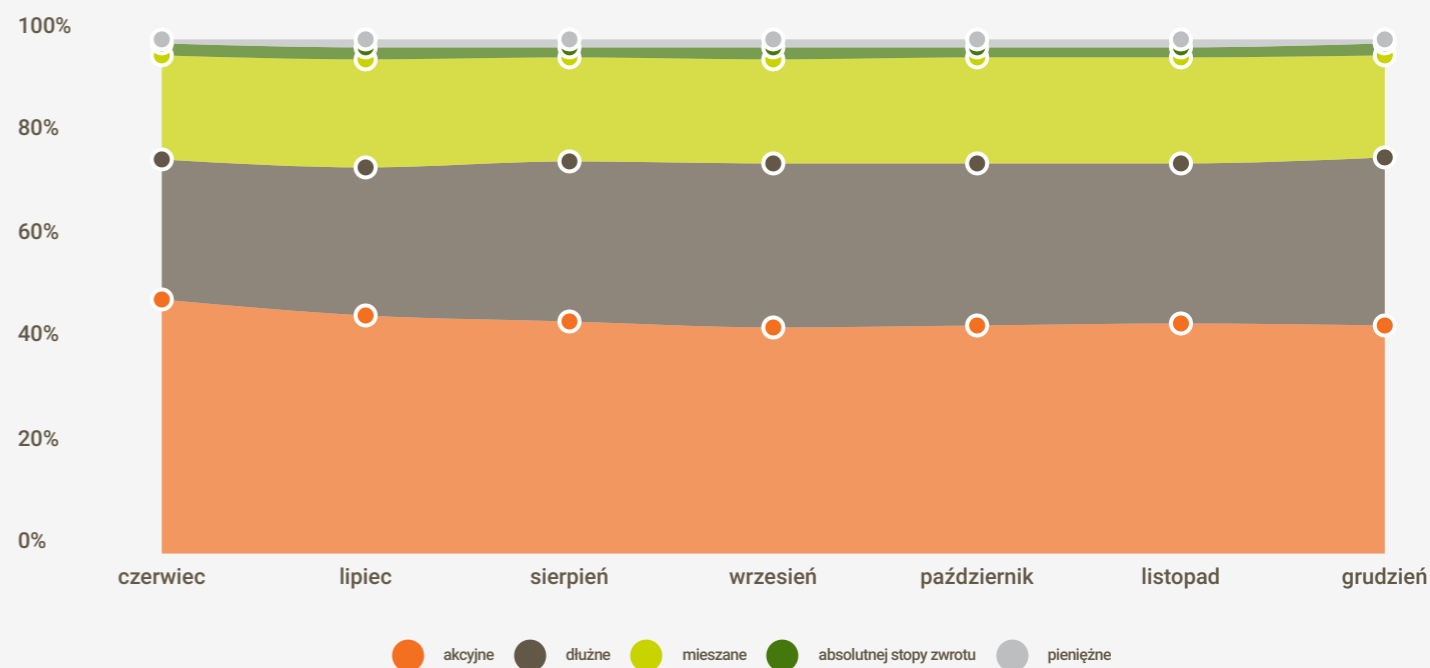
TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

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
Caspar Obligacji	dłużne	Polska
Quercus Dłużny Krótkoterminowy	dłużne	Polska
NN FIO Krótkoterminowych Obligacji	dłużne	Polska
Skarbiec Value	akcyjne	globalne rynki rozwinięte
Skarbiec Konserwatywny A	dłużne	Polska
Generali Korona Dochodowy A	dłużne	Polska

Alokacja ze względu na klasy aktywów

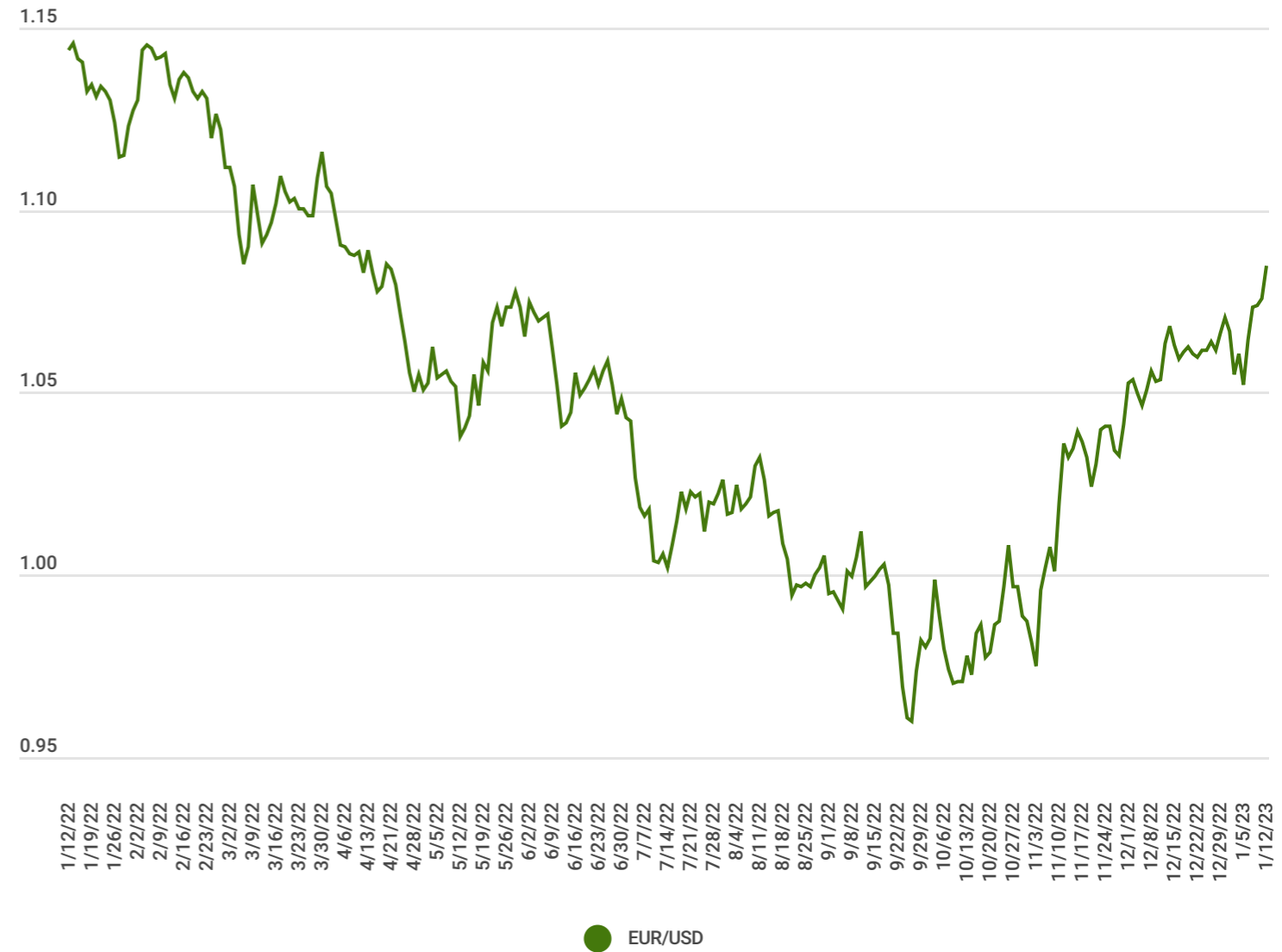
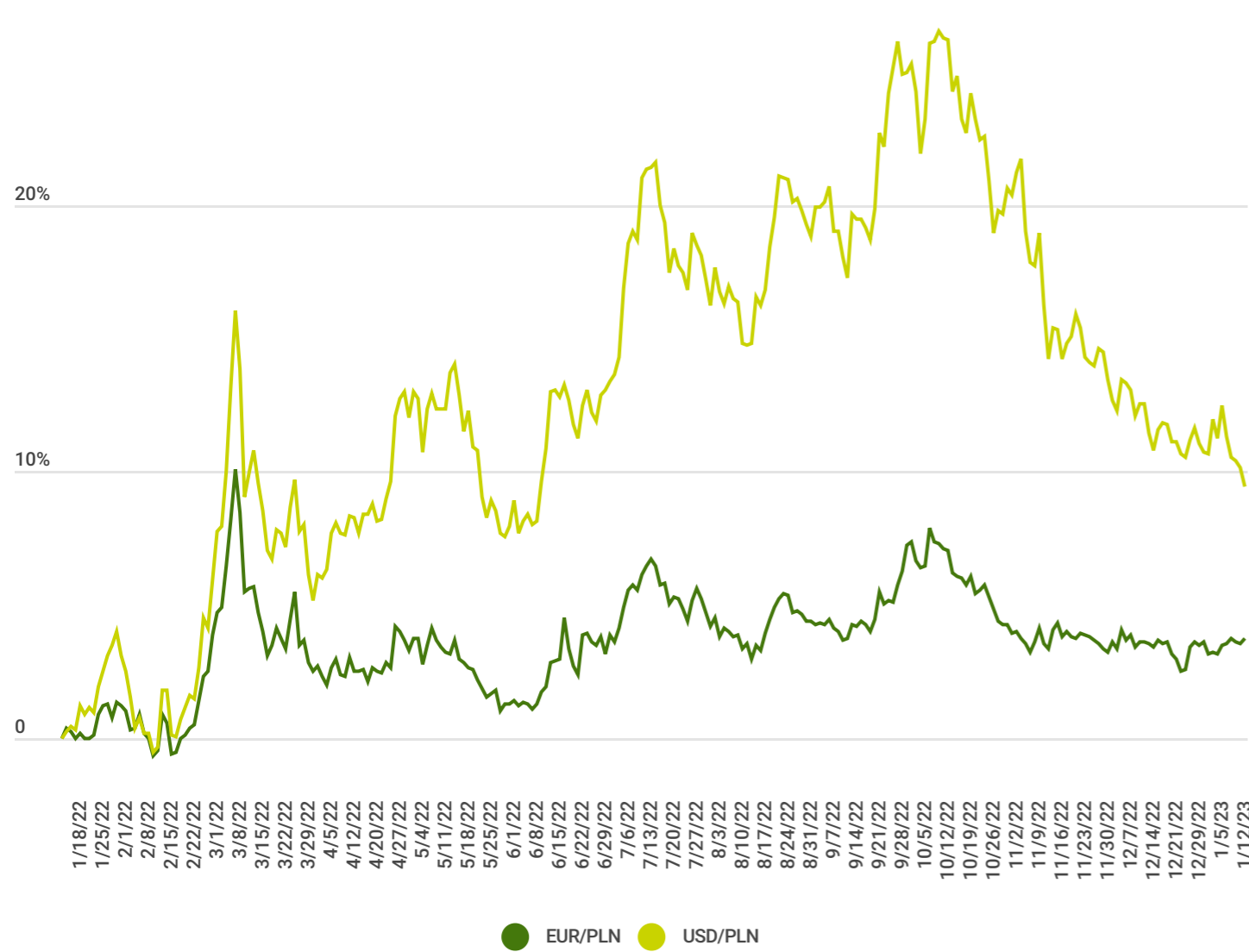


Zmiany w alokacji (6M)



Kursy walut

na dzień: 13.01.2023 r.



EUR/PLN	4.69453 zł
zmiana roczna:	+0.15184 (3.34%)
max/min	5.00341 / 4.48249

USD/PLN	4.33395 zł
Zmiana roczna:	+0.36895 (9.31%)
max/min:	5.06062 / 3.91300

EUR/USD	\$ 1.08320
zmiana roczna	-0.06250 (-5.46%)
max/min 1 rok	1.14948 / 0.95362

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 “premii” 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 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 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.