

Ochrona kapitału nadrzędnym celem

Pierwszym celem inwestycyjnym powinna być szeroko rozumiana ochrona kapitału. Najprostszą odpowiedzią na to wyzwanie jest depozyt bankowy w banku dobrej jakości. To jest zdecydowanie lepsza forma ochrony kapitału niż chowanie go w materacu czy sejfie. Drugim celem inwestycyjnym pozostaje powiększanie wartości kapitału. W 2022 roku rynki nie sprzyjały wypełnianiu tych dwóch celów – spadały zarówno ceny akcji, jak i obligacji. To był wyjątkowy okres, który powoli się kończy. Obligacje dostosowały swoje ceny do panujących rentowności, a akcje nadal dopasowują swoją wycenę do poziomów stóp procentowych.

W obu przypadkach stopy procentowe są ważną miarą, ważną także do ochrony kapitału. Zastanawiamy się jak zwyciężyć z inflacją, która redukuje nasz kapitał, nawet jeśli utrzymamy jego nominalną wartość. Mieliśmy wiele lat, gdy inflacji niemal nie było, a wówczas zyski kapitałowe pozwalały na budowanie i powiększanie kapitału. Dochody z kuponów czy dywidend były tylko uzupełnieniem dobrych zarobków kapitałowych. Trzeba przypomnieć, że były to lata dość niskich kuponów, często zerowych, a rentowności z dywidend też były niewielkie. Często inwestowaliśmy w spółki, które nie płaciły żadnych dywidend. W okresie inflacji rentowności rosną. To jest prawie arytmetyczna reakcja – wyższa inflacja powoduje wyższe stopy procentowe, to wpływa negatywnie na biznes, wiele cen spada, a z nimi wartość naszego kapitału. Szukamy więc takich inwestycji, gdzie ceny nie będą spadały.

Aby chronić kapitał musimy zadać sobie pytanie, co powinniśmy preferować w naszych inwestycjach? Gotówkę, dług czy akcje? Widzimy, że gotówka złożona w depozycie na koncie bankowym jest tak bezpieczna jak bank, któremu

zauważamy. Czasami, gdy bank ma kłopoty może liczyć na pomoc rządu, ale to nie daje gwarancji bezpieczeństwa. Oprocentowanie depozytów jest odwrotnie proporcjonalne do jakości banku. Im wyższe oprocentowanie, tym słabszy bank. Dług jest nieco trwalszym instrumentem i gwarantuje go nam spółka lub rząd, który go wypuszcza. Tutaj też sprawdza się miara jakości dłużnika – im gorszej jakości dłużnik, tym oprocentowanie jest z większą premią, premią ponad oprocentowanie skarbowe powszechnie uznawane jako „dług bez ryzyka”. W przypadku depozytów i długu mamy tzw. stałe oprocentowanie, tzn. że ustalona kwota oprocentowania nie zmienia się w czasie. Kupony są stałe, jak dochód z wynajmu mieszkania. Dywidendy zależą od zysków i często mogą się zmieniać. W spółkach, które mogą zwiększać dochody dzięki podwyżkom cen, dywidendy powinny rosnąć. Może więc spróbować akcji dywidendowych? Dywidendy nie są stałe, zmieniają się w zależności od dochodów i polityki prowadzonej przez spółki pod nadzorem akcjonariuszy. Mamy tutaj większe ryzyko niż w przypadku depozytu czy obligacji: zmienna jest dywidenda i nie mamy ustalonej wartości, którą odzyskamy po ustalonym okresie inwestowania, jak w przypadku depozytu czy obligacji. A jednak wielu inwestorów preferuje akcje, aby chronić swój kapitał. To ci którzy lubią zmienne dane, lubią ryzyko.

Czy dzięki temu ryzyku możemy mieć nadzieję na lepszą ochronę kapitału? Tak, nadzieja towarzyszy spółkom korzystającym z inflacji i rosnącym mimo inflacji. Inflacja to wzrost cen, wzrost dochodów, a także szansa na lepsze marże, być może rosnące więcej niż inflacja. Wówczas będą rosły także dywidendy. Ten spodziewany wzrost daje szansę na przeciwdziałanie inflacji i może nawet na spore nominalne zwiększenie kapitału, tak aby utrzymać jego siłę

nabywcą. Stały dochód, kupon, dywidenda mają w okresie inflacji duży wpływ na wynik inwestycyjny. To jest dobry powód, aby zwracać uwagę na rentowności i w czasach inflacji nie zapominać o akcjach. Doświadczenie uczy, że takich „wyborowych spółek dywidendowych” nie ma za wiele. Nawet jeśli rosną ich dochody, to spada wycena spółek, dopasowuje się do generalnego trendu urealnienia wyceny. Mamy więc dzisiaj sporo ciekawych decyzji do podjęcia.

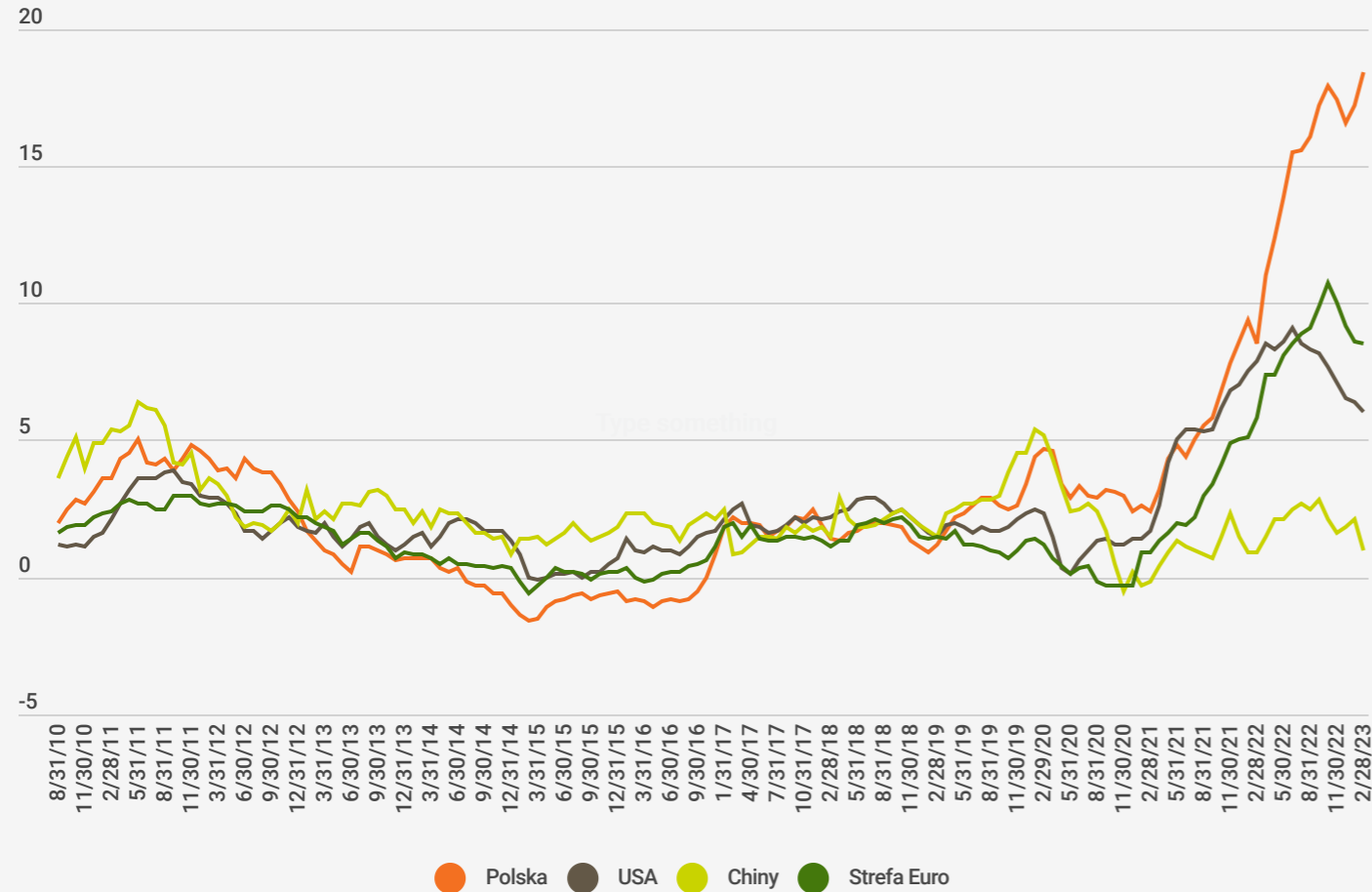


// autor raportu
Andrzej Miszczuk,
Główny Strateg F-Trust

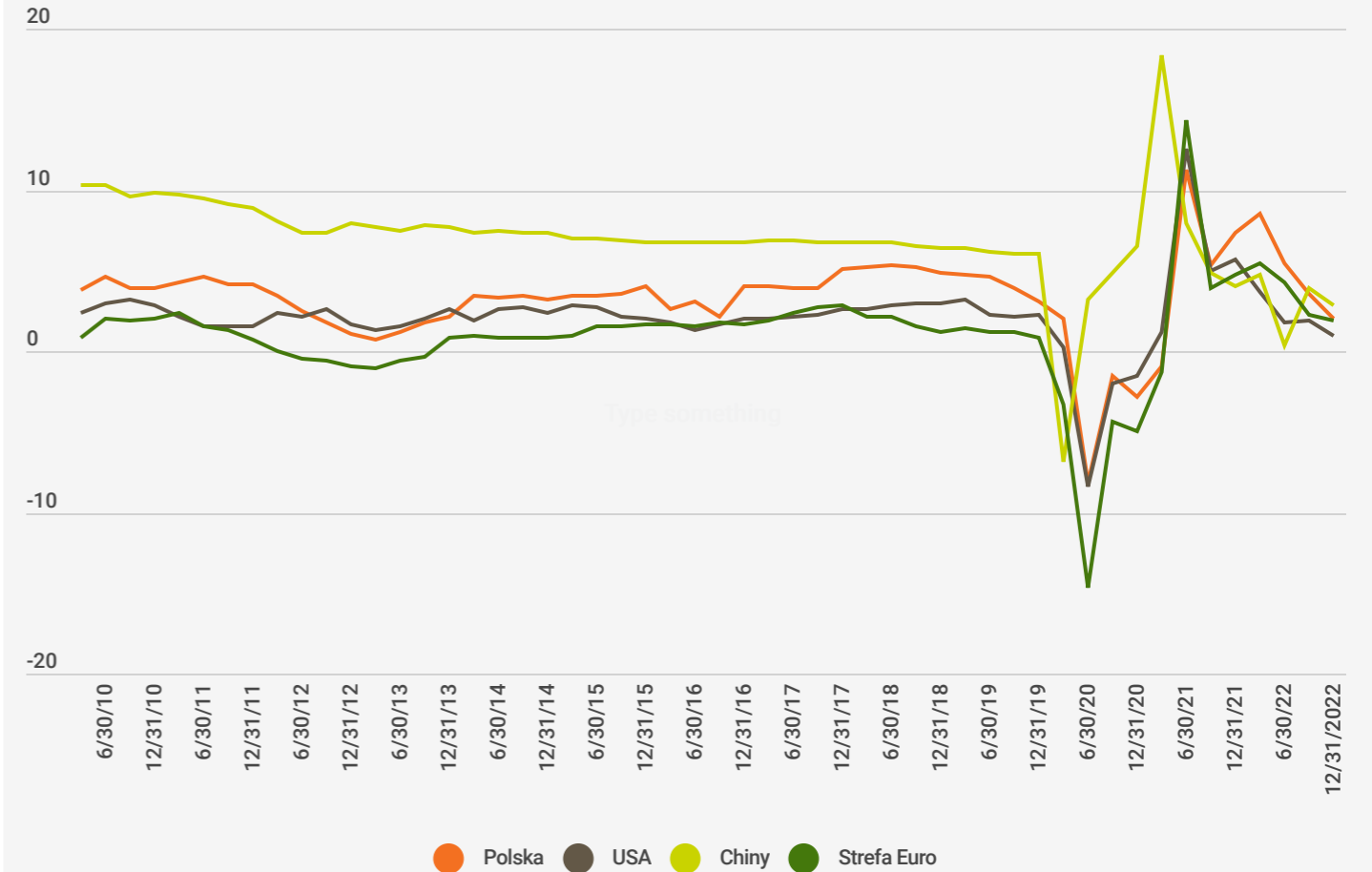
Dane makro

dane na dzień: 15.03.2023 r.

Inflacja



PKB

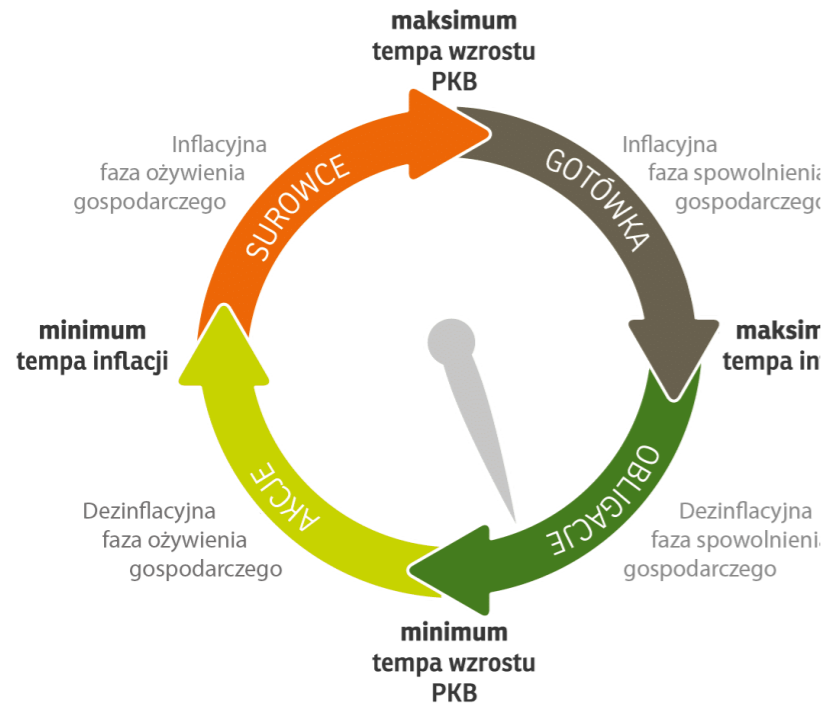


	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	6.00%	1.0%
Polska	18.4%	2.0%
Strefa Euro	8.5%	1.9%
Chiny	1.00%	2.9%

Komentarz analityka

Ostatnie wypadki w amerykańskim systemie bankowym mogą być tym wydarzeniem, które mocno odciśnie się na zachowaniu aktywów. Od kilku miesięcy pisaliśmy, że amerykański bank centralny wykorzystuje mocne dane gospodarcze oraz względną odporność rynków i mocno podnośni zarówno faktyczne stopy procentowe, jak i oczekiwania kolejnych ruchów. Przewidywaliśmy, że będzie to robił dopóki coś nie pęknie. Bank z Doliny Krzemowej upadł nie tylko przez to, że wyceny obligacji skarbowych oraz tych opartych o hipoteki spadły na skutek znacznych podwyżek stóp procentowych, ale także, a może przede wszystkim przez to, że nieodpowiednio zarządzał ryzykiem. Ważne wydaje się to, że to wydarzenie istotnie wpłynęło na kondycję kolejnych podmiotów i będzie ważnym czynnikiem w amerykańskiej polityce monetarnej. Coraz więcej osób może chcieć wyciągnąć swoje depozyty z banku i kupić krótkoterminowe obligacje rządowe z wyższą

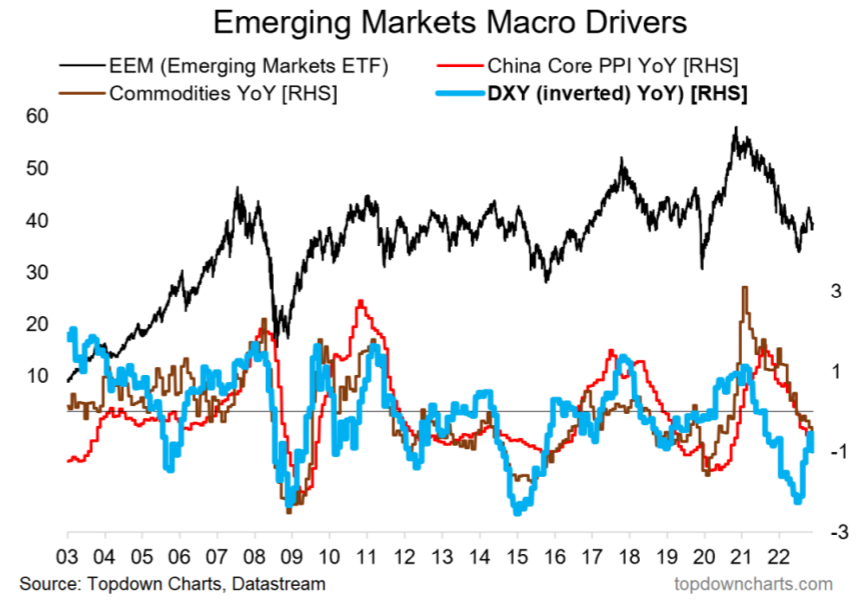
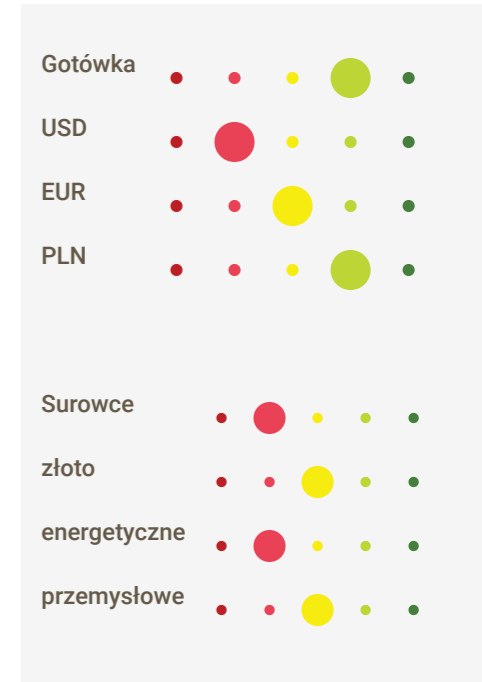
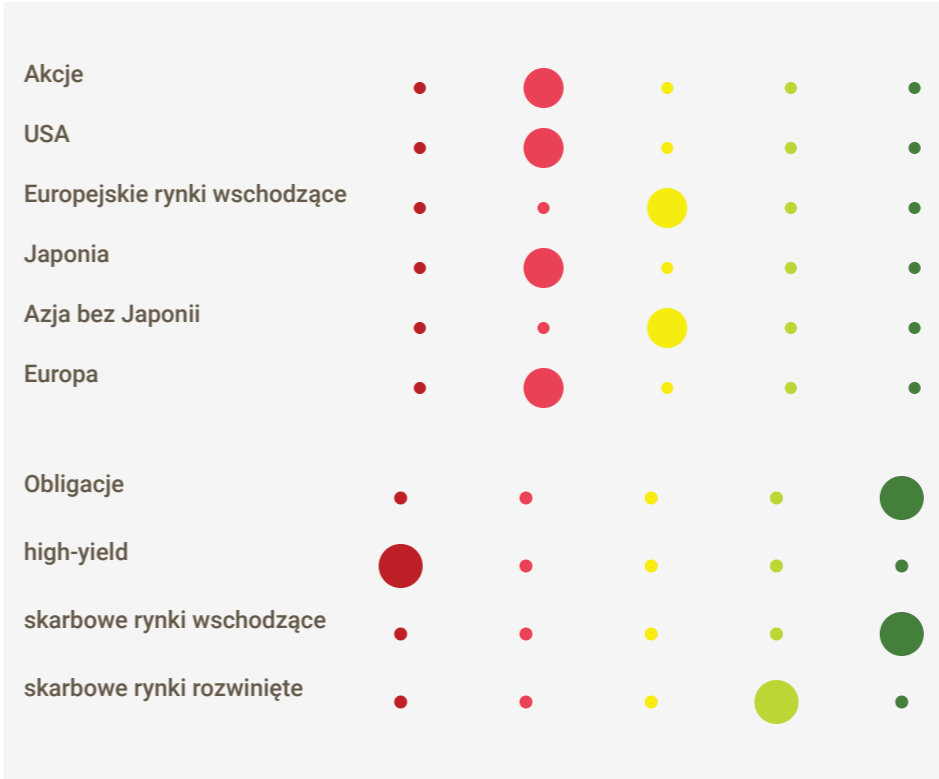
rentownością. Tak jak wcześniej obserwowaliśmy jak krzywa rentowności potrafi w ciągu miesiąca istotnie przesunąć się w górę, tak od kilku dni idziemy w odwrotną stronę. O ile od dawna spodziewana była podwyżka nawet o 50 punktów bazowych na najbliższym posiedzeniu FED-u, tak teraz wycenia się co najwyżej 25 punktów i pierwsze obniżki w drugiej połowie roku. Dostaliśmy od rynku kolejne sygnały, że przeważenie funduszy dłużnych w portfelach kosztem akcyjnych było i ciągle jest dobrym pomysłem. Rynki akcyjne zanegowały swoje wcześniejsze sygnały o odwróceniu się trendu spadkowego i o ile obecnie obserwujemy spadki w szerokim ujęciu geograficznym, o tyle spodziewamy się, że po pierwszej fali wyprzedzaży ponownie do głosu dojdą sygnały makroekonomiczne. Zakończenie cyklu podwyżek stóp w USA może osłabić dolara i wesprzeć będące obecnie w dołku koniunktury rynki wschodzące.



Barometr gospodarczy
F-Trust
 marzec 2023

Nasza alokacja

negatywna ●●●●● pozytywna



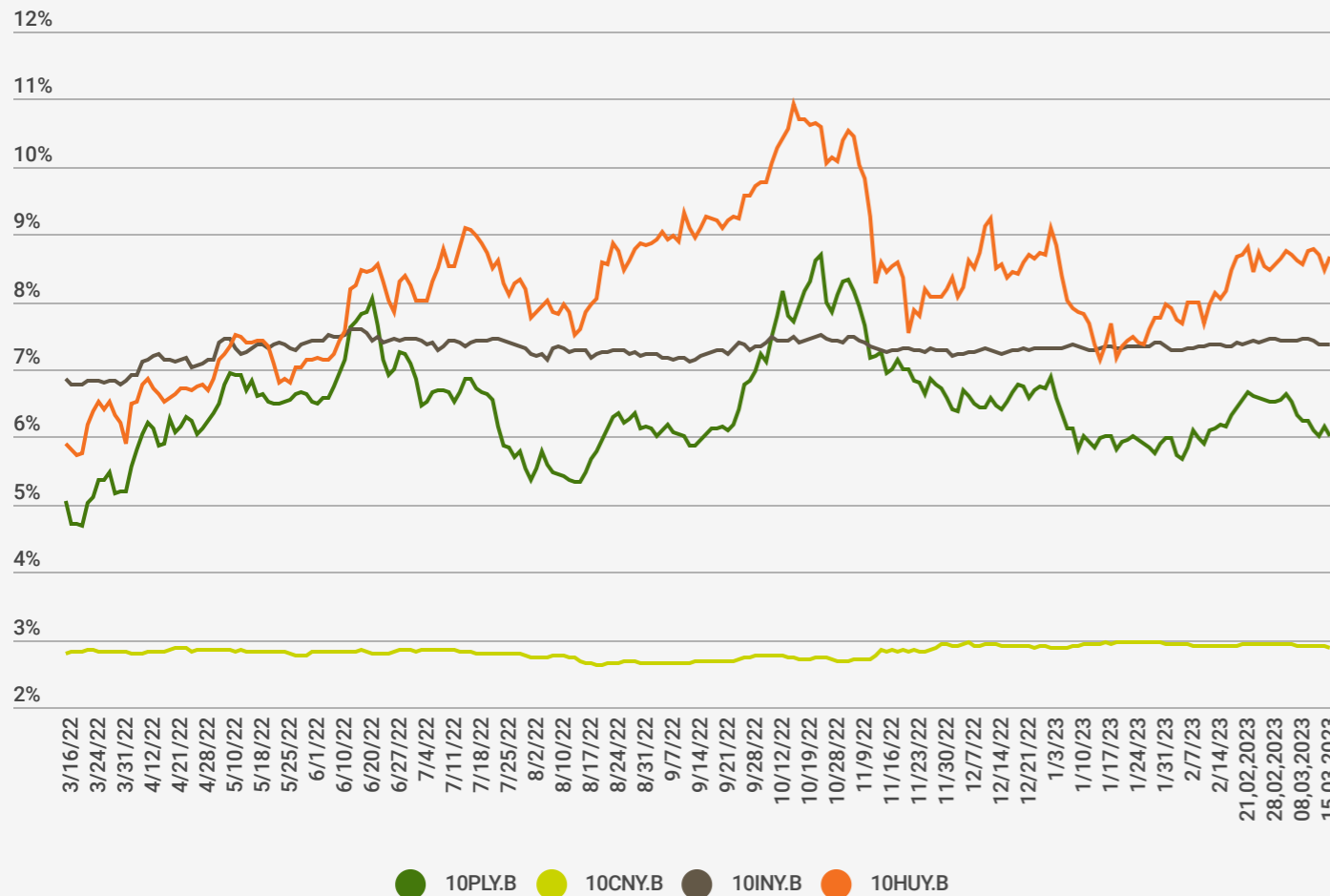
// autor raportu
 Jędrzej Janiak, Analityk F-Trust

Rynek funduszy długu

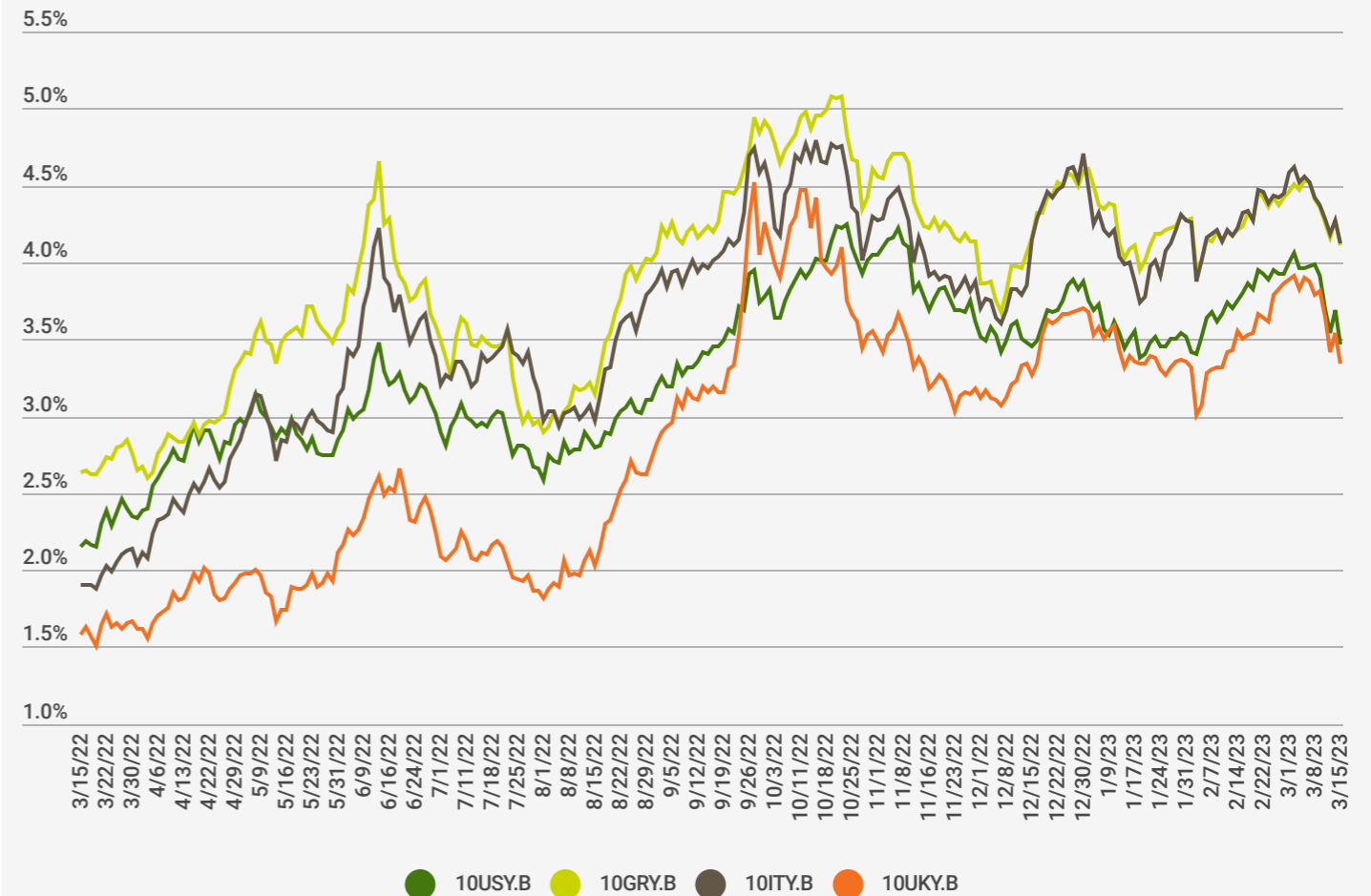
dane na dzień: 15.03.2023 r.

Obligacje w ostatnich dniach zyskały znaczne zainteresowanie. Na skutek upadku banku z Doliny Krzemowej i wycofywaniu depozytów z kolejnych, na rynek napłynęły nowe środki, które istotnie zwiększyły popyt na papiery skarbowe. Drugim aspektem pro-wzrostowym była rynkowa narracja dotycząca przyszłej polityki FED-u i swojego rodzaju rynkowy *pivot*, gdzie rynek w ciągu kilku dni przeszedł z wyceniania docelowej stopy na poziomie 6%, do momentu gdzie był w październiku, czyli szczyt stóp na poziomie 5% i oczekiwaniu pierwszych obniżek już na początku trzeciego kwartału. Przełożyło się to na dobre wyniki funduszy dłużnych zarówno za oceanem, jak i w naszej części Europy. Do tego należy dodać kolejny dezinflacyjny odczyt inflacji w USA i najpewniej całą serią takowych z amerykańskiej, ale też i naszej i gospodarki w najbliższych miesiącach. Pozwala to na oczekiwanie dobrego zachowania się funduszy z ryzykiem stopy procentowej w najbliższym kwartale. Możliwe, że będzie to dobry moment w cyklu, aby zrealizować zyski na tej grupie funduszy.

Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych

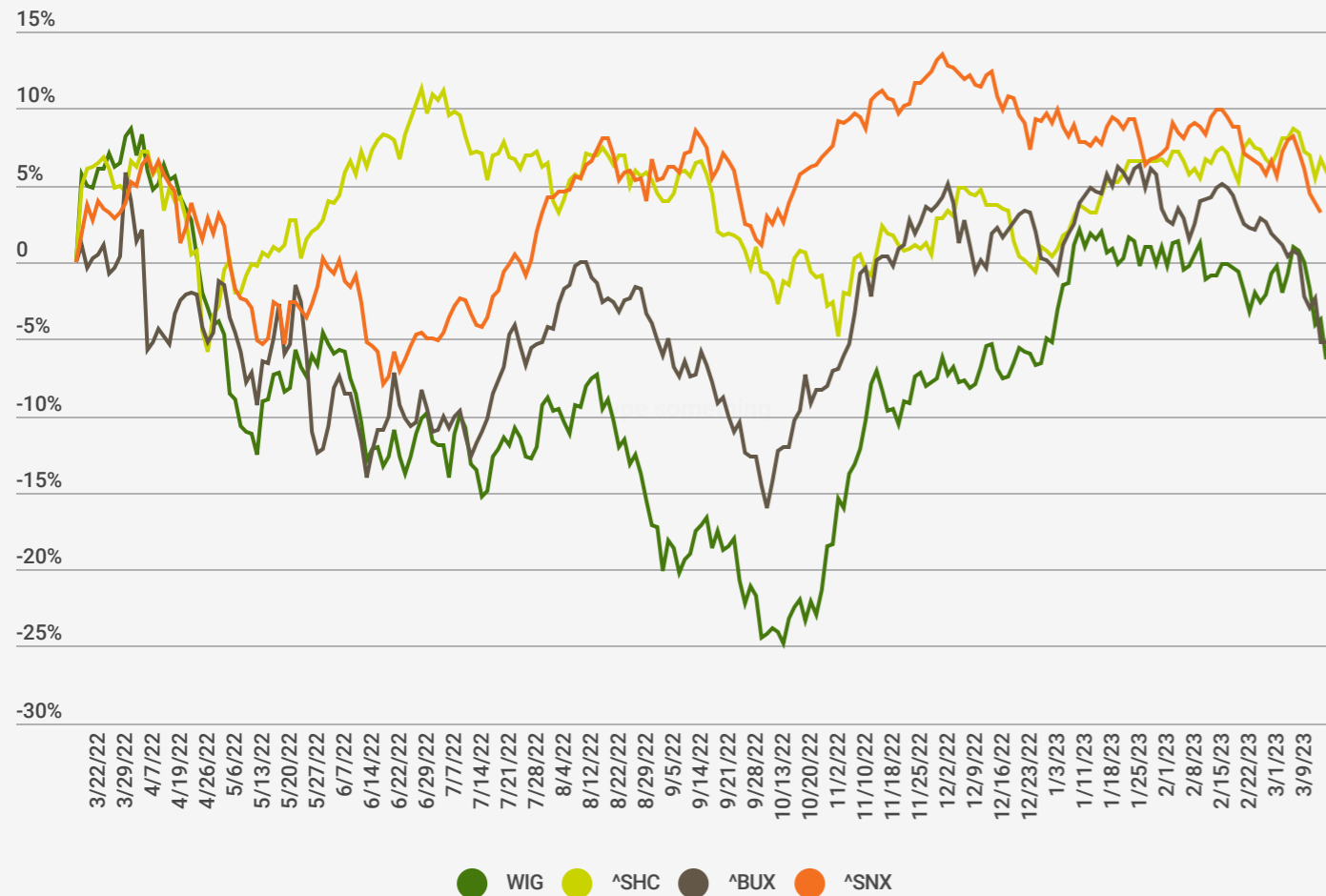


Rynek funduszy akcji

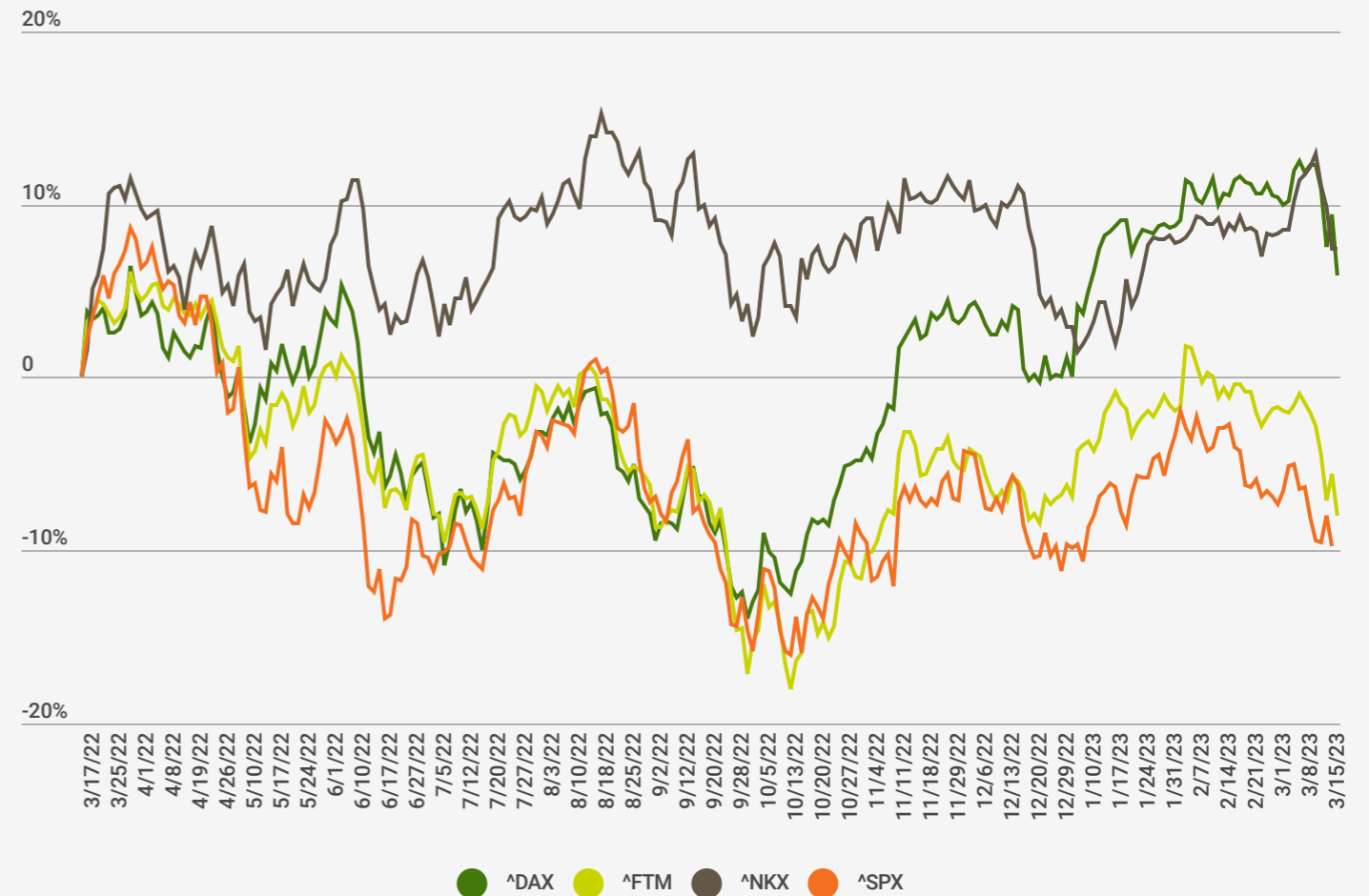
dane na dzień: 15.03.2023 r.

W sumie wydarzyło się coś czego oczekiwaliśmy. Może nie brzmi to zbyt skromnie, ale od dłuższego czasu można było odnieść wrażenie, że FED będzie parł z podwyżkami aż coś pęknie. W końcu pękło i chyba skutecznie postraszyło ryzykiem systemowym i efektem domina. Jest też charakterystyczne dla tego momentu cyklu, że rynek próbuje grać na odwrócenie trendu, podczas gdy jeszcze nie wszystkie skutki podnoszenia stóp uwidoczniły się w gospodarce. Na całym tym zawirowaniu, podobnie jak podczas ostatnich zwyzek, najlepiej wyglądają rynki wschodzące, w tym polskie małe i średnie spółki. Cały czas równie dobrze zachowuje się niemiecki DAX. Historycznie ta grupa rynków mocno korelowała z kondycją chińskiej gospodarki i dynamiką impulsu kredytowego, więc być może to jest źródłem siły tych rynków także obecnie. Dobre zachowanie tych rynków od października może też być zwiastunem dyskontowania dołka koniunktury w tych gospodarkach w obecnym kwartale. Powoli szykując się już do fazy ożywienia warto wspomnieć, że to właśnie małe i średnie spółki jako pierwsze zyskują na poprawie sytuacji gospodarczej i ewentualne kolejne korekty mogą być dobrym momentem do budowania pozycji.

Akcje rynków rozwijających się



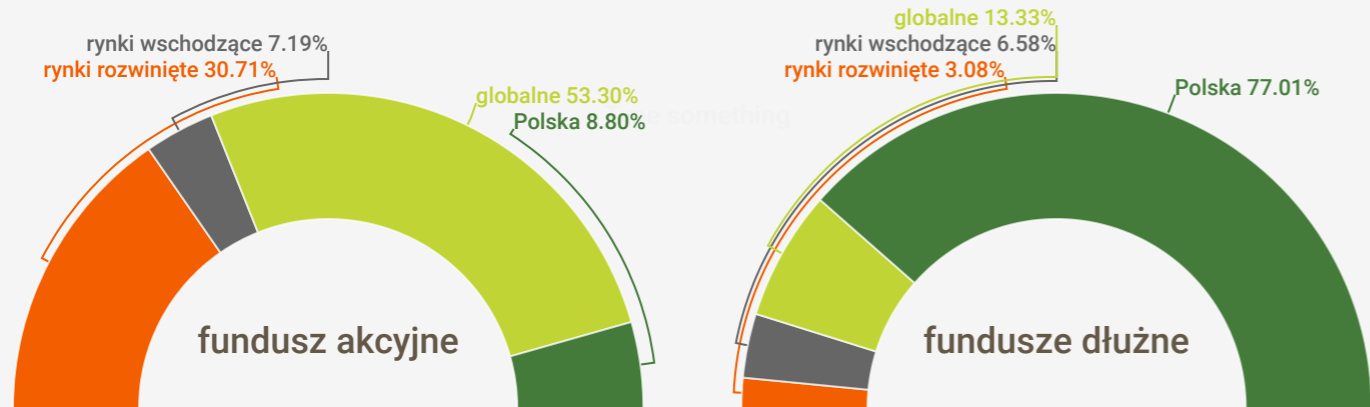
Akcje rynków rozwiniętych



Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 15.03.2023 r.

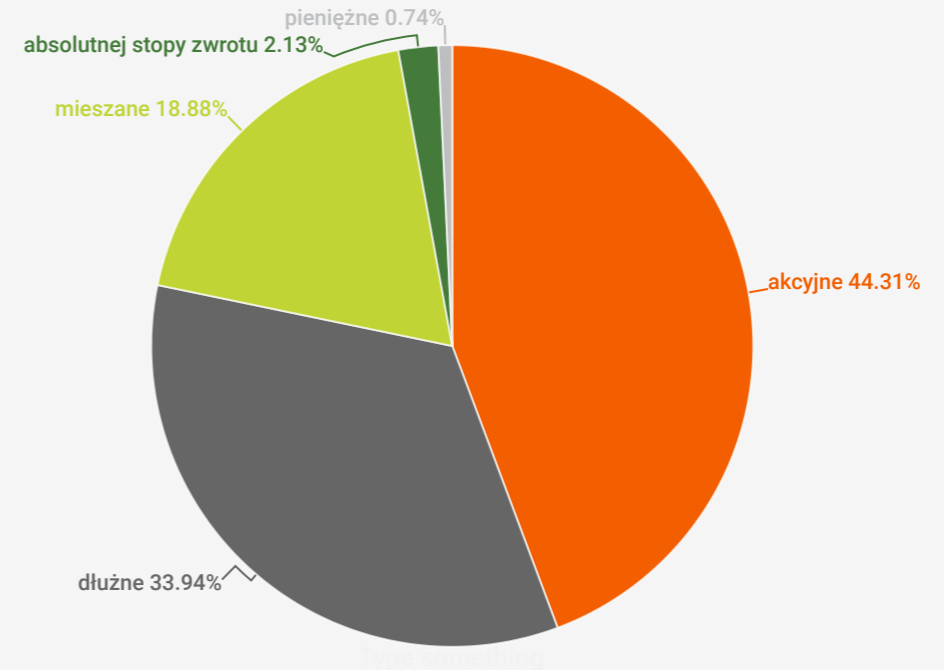
Alokacja geograficzna



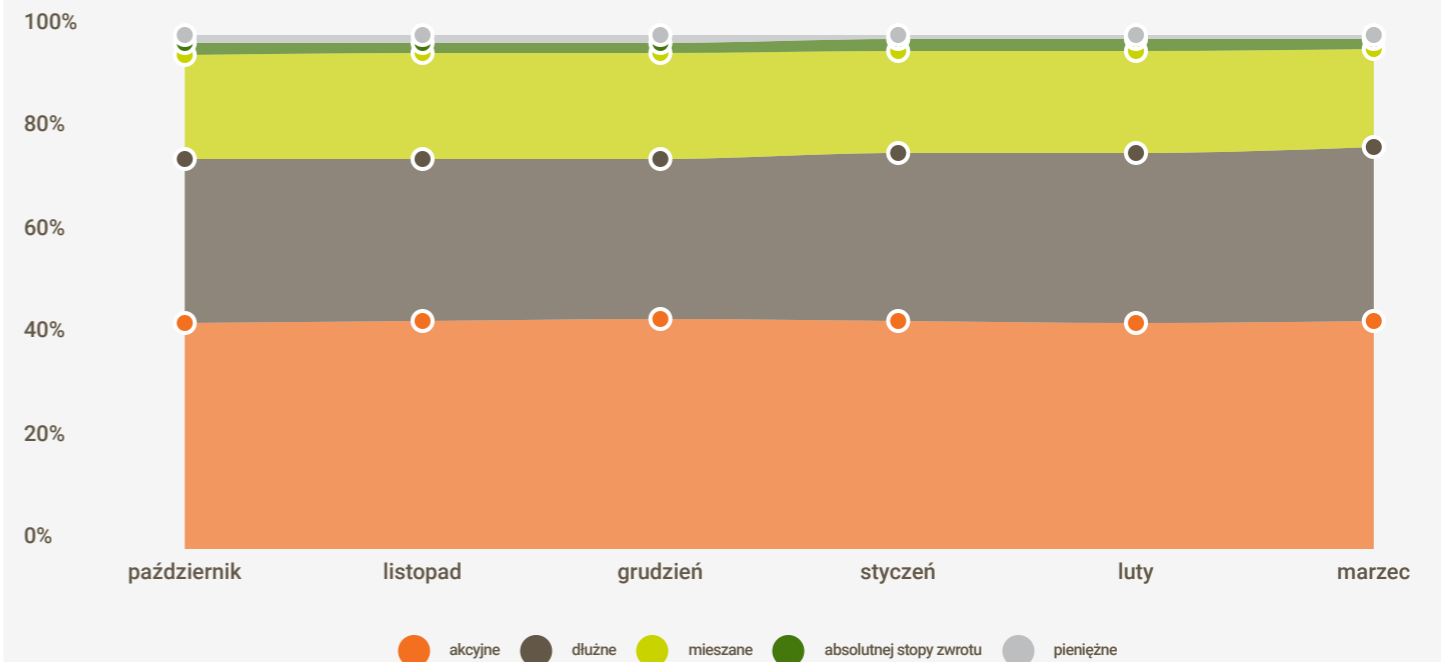
TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

Fundusz	Klasa aktywów	Koncentracja geograficzna
Caspar Stabilny A	mieszane	globalny
Caspar Globalny	akcyjne	globalny
Skarbiec Spółek Wzrostowych A	akcyjne	globalne rynki rozwinięte
Caspar Obligacji	mieszane	Stany Zjednoczone
Allianz Dochodowy Income and Growth	dłużne	Polska
NN FIO Krótkoterminowych Obligacji	dłużne	Polska
Quercus Dłużny Krótkoterminowy	dłużne	Polska
Skarbiec Konserwatywny A	dłużne	Polska
Quercus Obligacji Skarbowych	akcyjne	globalne rynki rozwinięte
Allianz Trezor	dłużne	Polska

Alokacja ze względu na klasy aktywów

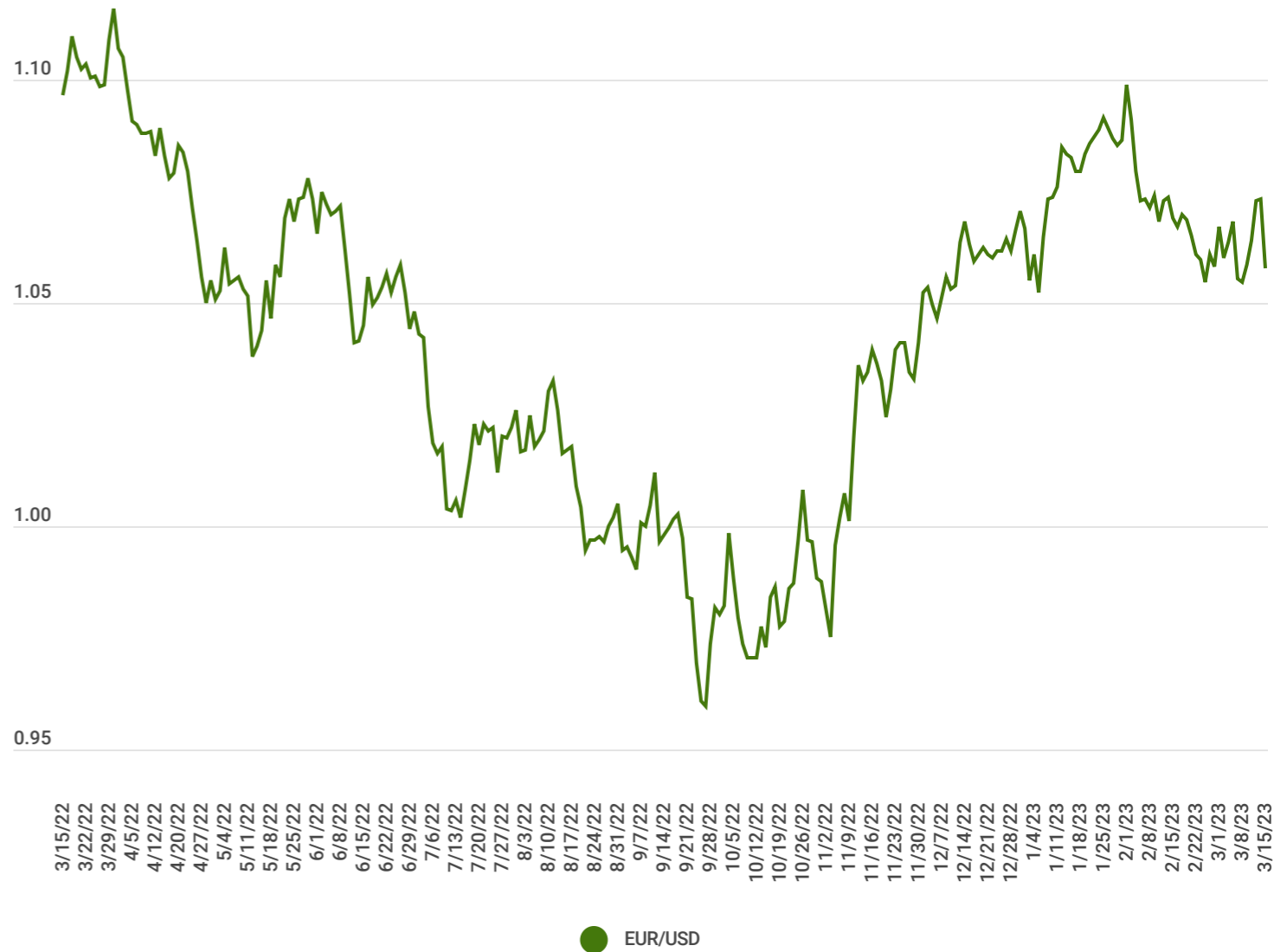
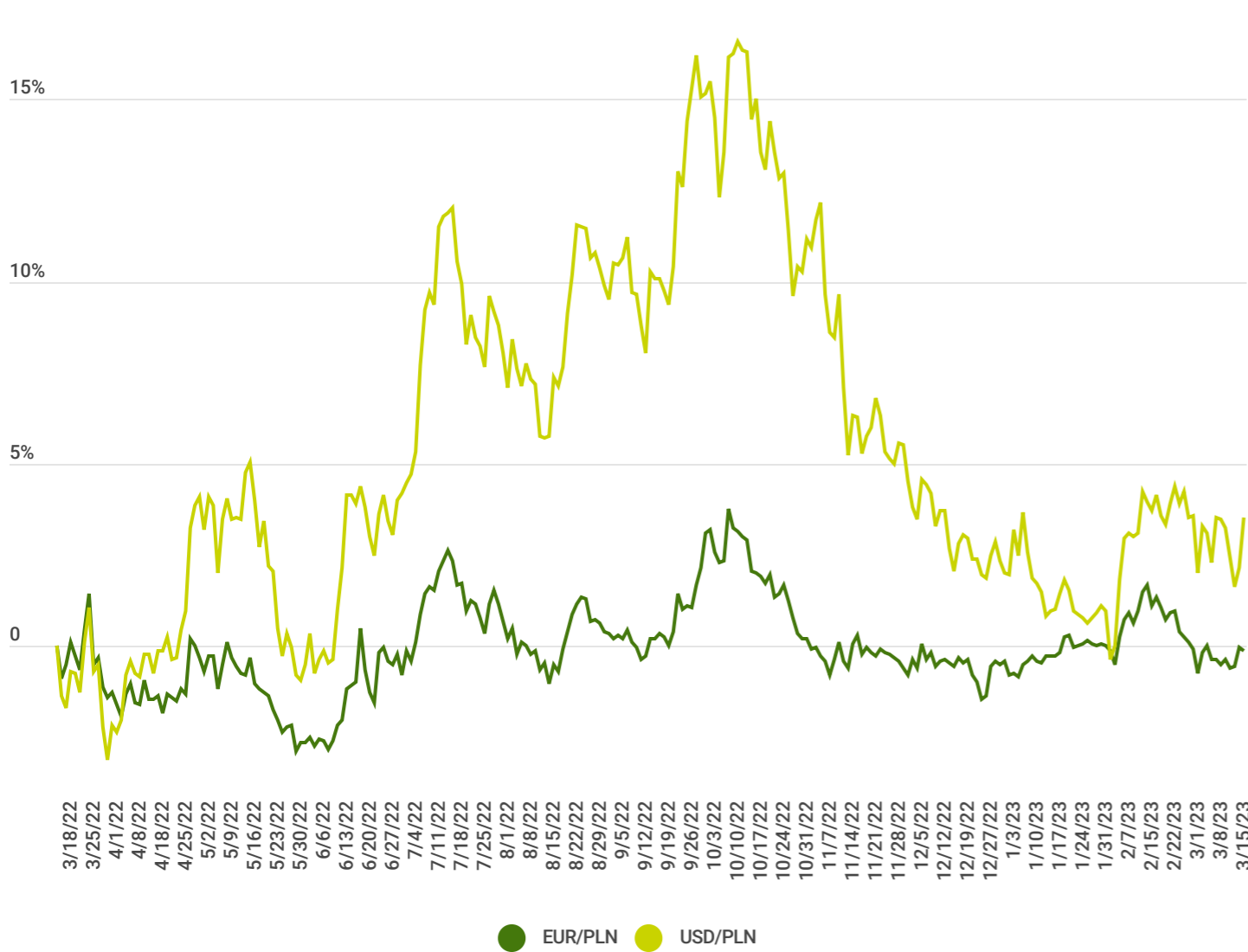


Zmiany w alokacji (6M)



Kursy walut

na dzień: 15.03.2023 r.



EUR/PLN	4.70007 zł
zmiana roczna:	+0.03406 (+0.73%)
max/min	4.89335/4.55965

USD/PLN	4.42961 zł
Zmiana roczna:	+0.19471 (+4.60%)
max/min:	5.06062/4.14961

EUR/USD	\$ 1.06091
zmiana roczna	-0.04082(-3.70%)
max/min 1 rok	1.11849/0.95362

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 utrzymanie 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.