

Cieszymy się z dobrych rentowności

Obligacje okazały się od pewnego czasu dobrą inwestycją. Po solidnej burzy, gdy wycena długu dopasowała się do stóp procentowych, a te lepiej odzwierciedlały panującą inflację, dług stał się dobrą przystanią dla kapitału. Rentowności dostarczane przez dług oraz drobne zwwyżki na cenach tego długu uspokoiły inwestorów strapiionych korektami. Ale rynki nie stoją w miejscu. Popatrzmy na co dzisiaj zwracają uwagę analitycy i zarządzający.

W poszukiwaniu dobrych inwestycji patrzą jaki *cash flow* generują spółki, to znaczy ile płynności finansowych spółki są w stanie wytworzyć w swojej działalności. Dzięki tej informacji wiemy jak spółka sobie radzi w biznesie i jego finansowaniu. Czy wytwarza dość środków, aby prowadzić bieżącą działalność, inwestować i jeszcze dzielić się zyskiem ze swoimi akcjonariuszami. Tutaj docieramy do sedna, bo jako akcjonariusze chcemy otrzymywać od naszych spółek jakieś korzyści. Wzrosty cen akcji to jedna z możliwości, ale wypłacane dywidendy też są mile widziane. Szczególnie w okresie zawirowań rynkowych. Dywidendy, podobnie jak kupony z obligacji są bardzo atrakcyjne dla inwestorów, którzy potrzebują regularnego dopływu gotówki. Na nowe inwestycje albo po prostu na pokrycie kosztów życia. Czasami możemy poczekać i dać spółce więcej czasu na rozwinięcie biznesu, bo mocno rosnąca spółka potrzebuje kapitału i gdy rentowność biznesu jest wysoka, to warto w ten biznes inwestować wszelkie środki. Ale są też takie lata, gdy spółki wytwarzają bardzo duże zyski i nie mają potrzeb inwestycyjnych. Wówczas powinny dzielić się tymi zyskami ze swoimi akcjonariuszami. Może się to dziać w dwojaki sposób: albo poprzez skup akcji spółki tym sposobem windując cenę, albo płacąc dywidendy. Dzisiaj zyskują na znaczeniu akcje dywidendowe, czyli płacące solidne dywidendy.

W okresie, gdy mamy wątpliwości, w którą stronę pójdzie gospodarka, czy będzie spowolnienie, a może nawet recesja, akcje wypłacające dywidendę są mocno poszukiwane. Dywidendy w przeciwieństwie do kuponów są co roku ogłaszane przez spółkę. Na ogół mamy dużą stabilność wypłacanych dywidend, tzn. nie ma dużych wahań w poziomie gotówki, którą spółka płaci akcjonariuszom. Najczęściej mamy dobre wiadomości, dywidendy rosną. Wówczas rosną także ceny akcji dostosowując poziom rentowności do poziomów rynkowych. Rentowność *cash flow* i rentowność dywidendowa na ogół idą w parze. Zauważamy, że w USA rentowności dywidendowe są często niższe niż w Europie czy innych regionach. Poza USA akcjonariusze kładą większy nacisk na zwrot gotówki, jest to dla nich świadectwo dobrej inwestycji. Są spółki, które co roku zwiększają wypłatę dywidendy. To dobrze świadczy o spółce i jej możliwościach finansowych. Dużymi płatnikami dywidend są na przykład spółki telekomunikacyjne, naftowe, farmaceutyczne, producenci dóbr konsumpcyjnych, itd. Stany Zjednoczone stanowią 69% w światowym indeksie akcji MSCI, tymczasem gdy porównujemy spółki z dobrymi rentownościami dywidendowymi (3 do 6%), to w USA jest prawie pięć razy mniej takich spółek niż w pozostałych rozwiniętych krajach.

Rynki finansowe powoli się uspokajają i wskaźnik zmienności spadł do bardzo umiarkowanych poziomów. Od czasu pierwszych podwyżek stóp procentowych i mocno rosnącej inflacji minęło nieco czasu. Inwestorzy dość masowo wycofywali się z akcji i długu, aby przejść na depozyty bankowe, gotówkę, krótkoterminowe obligacje skarbowe, fundusze rynku pieniężnego, itp. W obliczu niepewności i atrakcyjnych zwrotów na lokatach i gotówce takie ruchy były zrozumiałe. Te inwestycje

są płynne i dają poczucie bezpieczeństwa. Ale teraz, gdy wraca jaśniejszy scenariusz może jest okazja do zamian w odwrotnym kierunku? Po okresach dużych wzrostów pozycji gotówkowych, rynki akcji, ale też i długu stały się bardziej pozytywne. Ale wzrosty, które widzieliśmy były skoncentrowane na wybranych branżach. Szeroki rynek jeszcze czeka... na powrót gotówki.



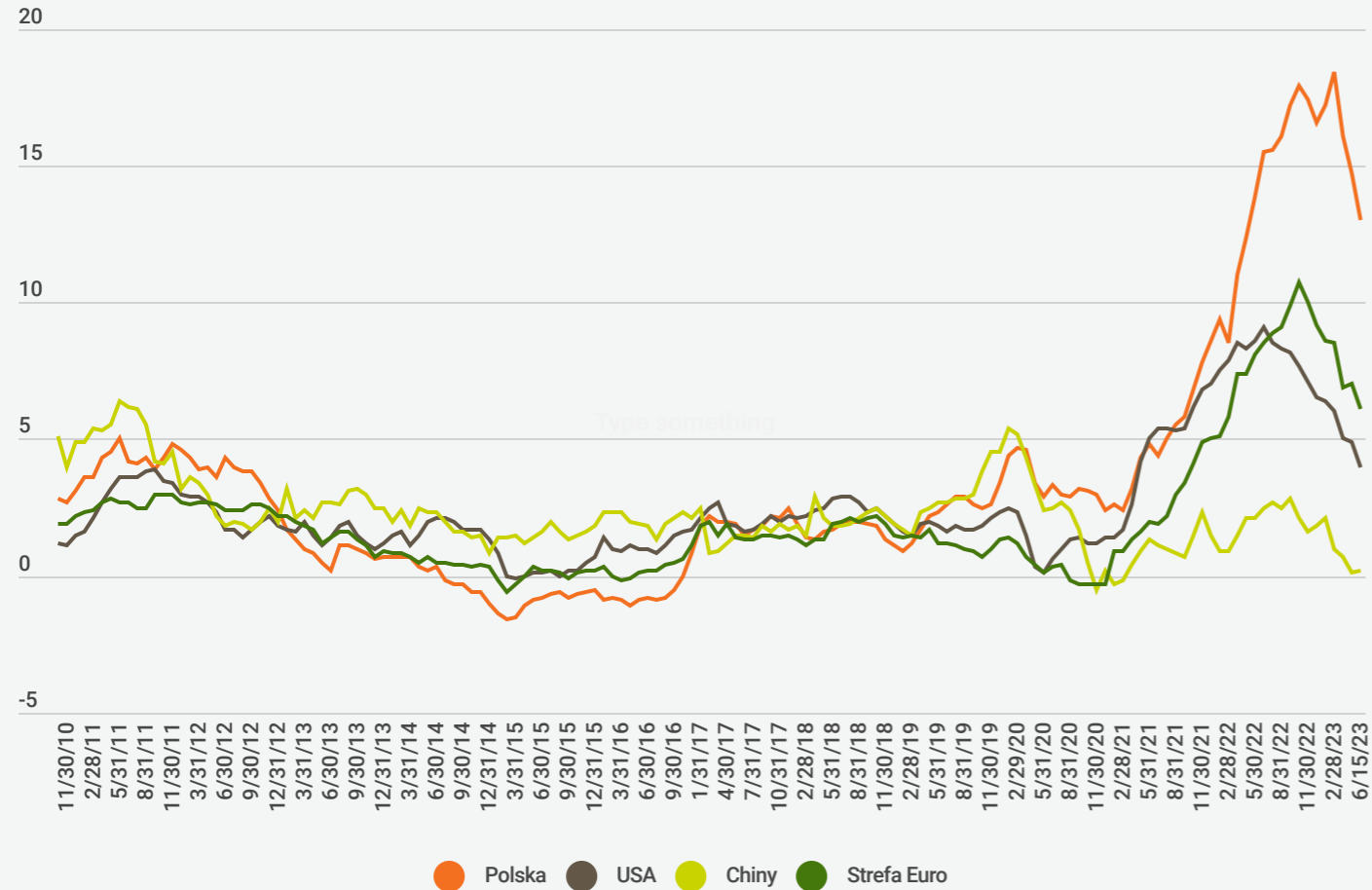
// autor raportu

Andrzej Miszczuk,
Główny Strateg F-Trust

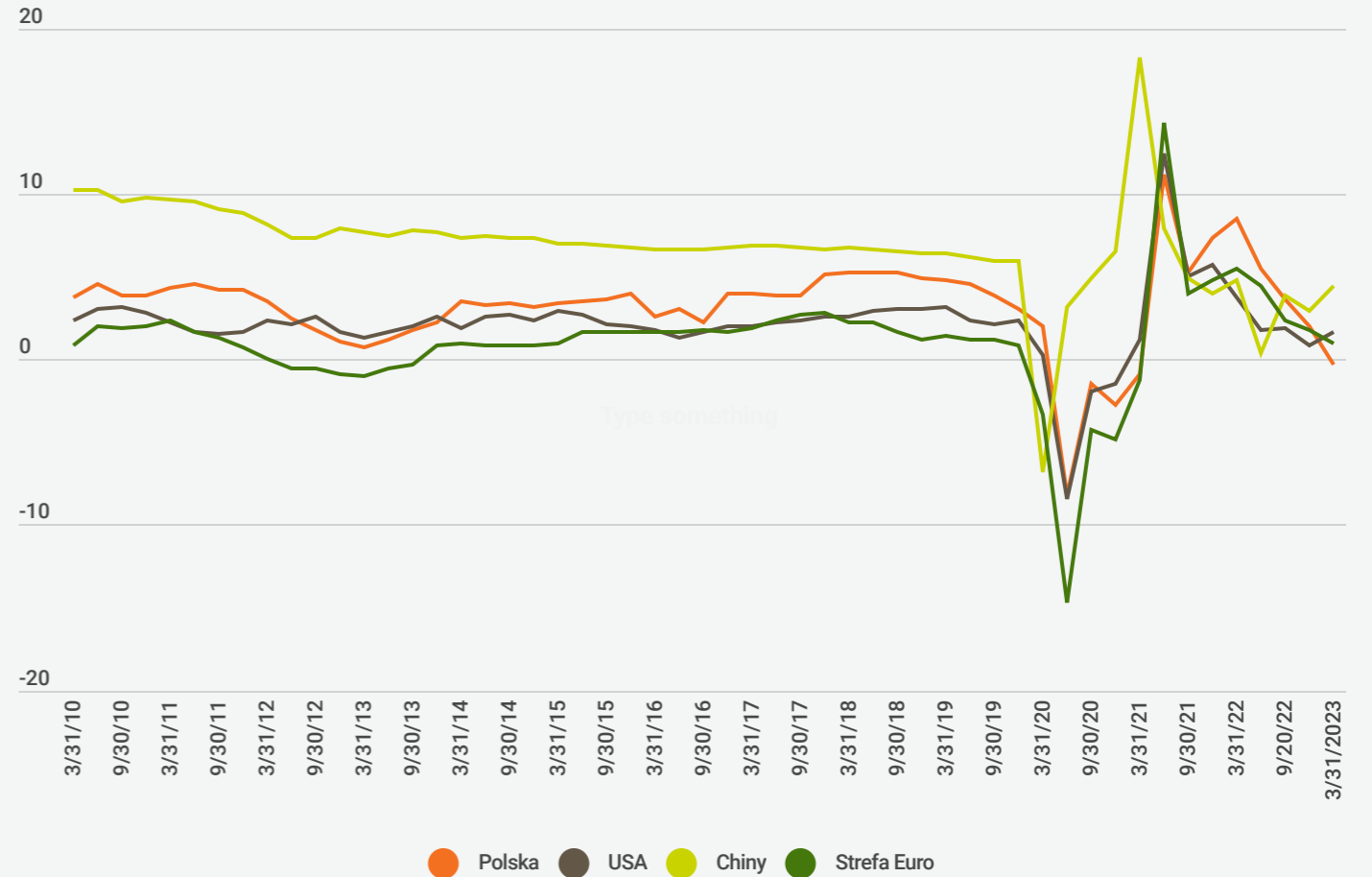
Dane makro

dane na dzień: 15.06.2023 r.

Inflacja



PKB

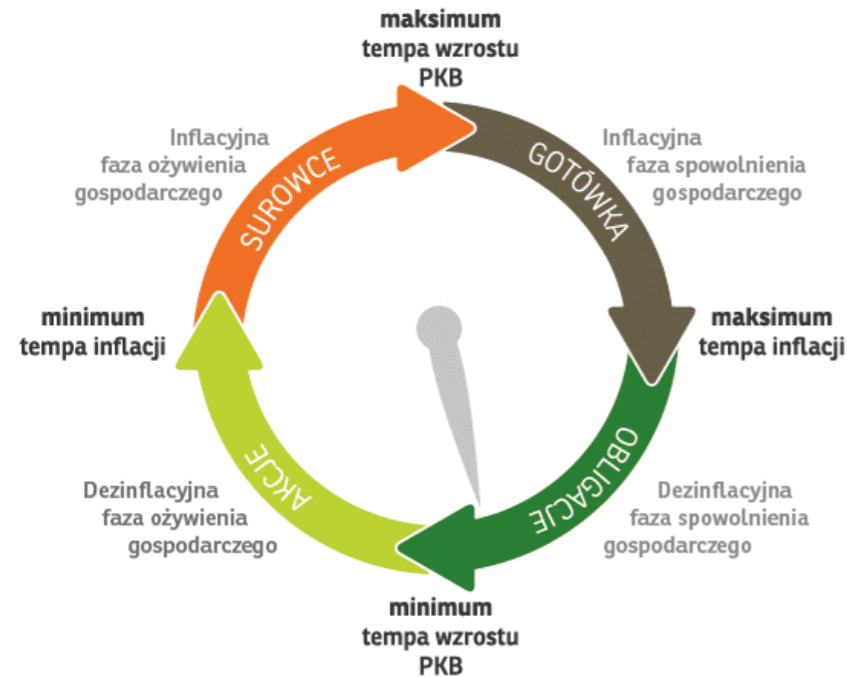


	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	4.0%	1.6%
Polska	13.0%	-0.3%
Strefa Euro	6.1%	1%
Chiny	0.2%	4.5%

Komentarz analityka

Rynki finansowe, w szczególności akcyjne, wyglądają jakby dyskutowały tzw. soft landing, czyli brak lub umiarkowaną recesję, której nie będzie towarzyszył zbytni wzrost bezrobocia i nastąpi stosunkowo szybki powrót do ożywienia gospodarczego. Tak jest interpretowane już ponad 20-procentowe odbicia od październikowych dołków. Historia pokazuje jednak, że takich okazałych odbić poprzedzających istotne spadki było sporo i co ważne zawsze w przestrzeni medialnej były przedstawiane właśnie jako oczekiwanie na łagodne schłodzenie gospodarcze. To co odróżnia obecną sytuację od poprzednich, to rynek pracy. Faktycznie może być tak, że zmiany strukturalne, które zaszły po okresie pandemicznym i pozytywne perspektywy na kolejny rok skutkują raczej zahamowaniem liczby nowych etatów niż zwolnieniami. Inwestorzy dalej kierują swoje środki w stronę funduszy dłużnych, ale z pewną zazdrością spoglądają na wyniki funduszy akcyjnych. Jak się jednak głębiej przyjrzeć, to główne indeksy w USA ciągną

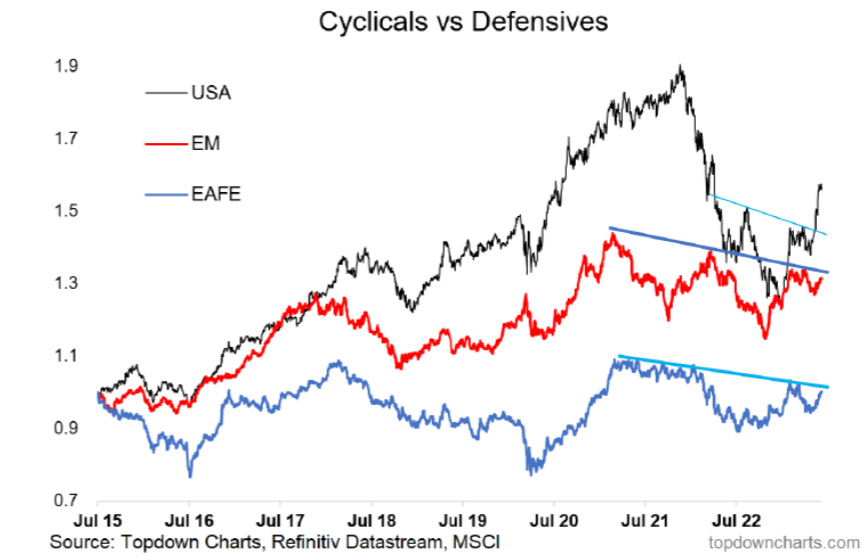
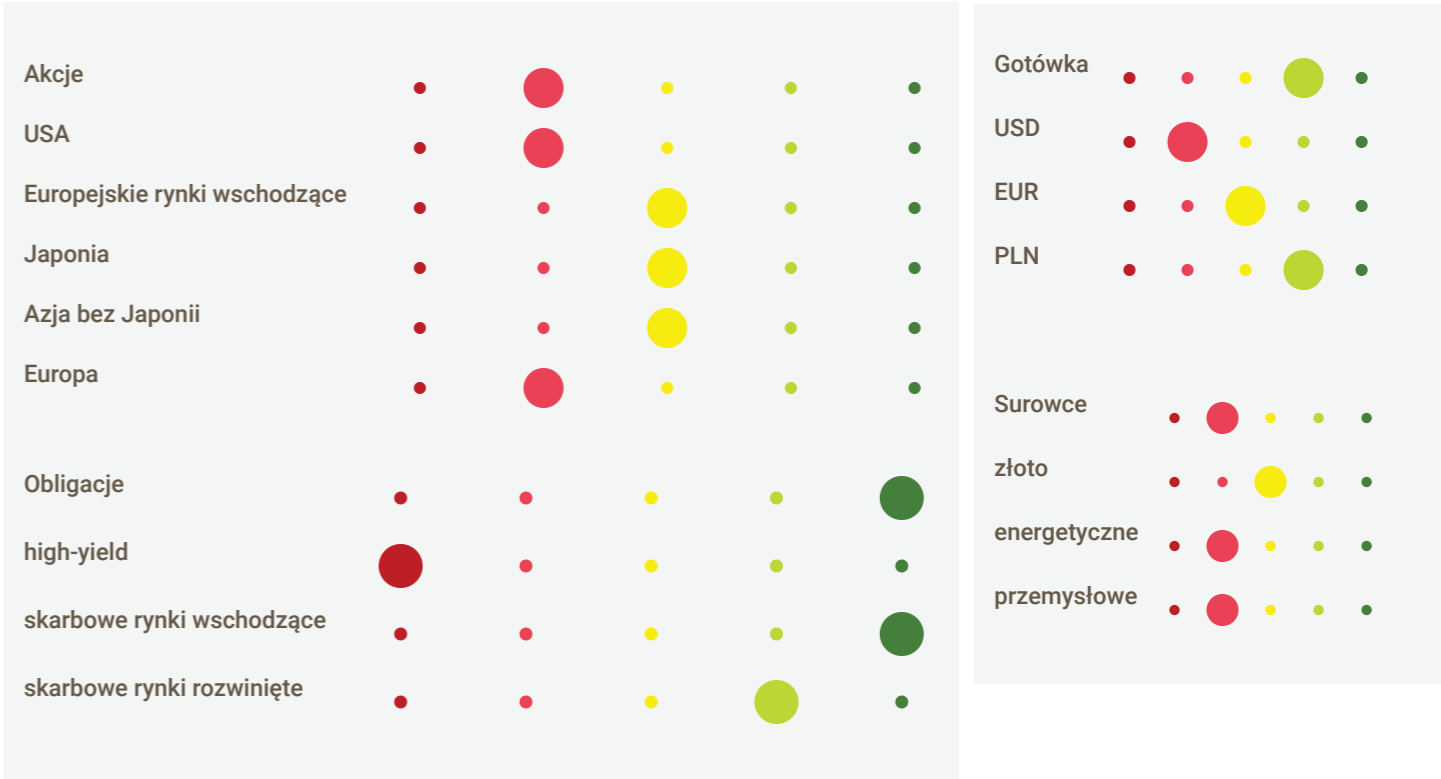
głównie duże spółki, a zachowanie tzw. szerokiego rynku pozostawia wiele do życzenia. Warto pamiętać, że najczęściej oczekiwane ożywienie gospodarcze najszybciej widoczne jest właśnie wśród mniejszych podmiotów i to one najczęściej brały udział w pierwszych falach wzrostowych na rynkach akcji. Oba scenariusze są w grze, możemy zarówno nie zobaczyć już spadków, jak i co najmniej przetestować październikowe dołki, gdy recesja wskazywana przez większość wskaźników wyprzedzających w końcu pokaże swoje oblicze. W tej sytuacji szukamy regionów czy sektorów, które mogą mieć przed sobą lepszą pozycję wyjściową oraz relatywnie atrakcyjne poziomy wycen. Wydaje się rozsądnym, aby docelową pozycję części akcyjnej portfeli budować stopniowo i rozłożyć ją w czasie, najpewniej na kilka miesięcy. Jak widać na wykresie, sektory cykliczne już zaczęły zachowywać się lepiej względem defensywnych, co może zwiastować, że rynek rozpoczął przygotowania do cyklicznego ożywienia.



Barometr gospodarczy
F-Trust // czerwiec 2023

Nasza alokacja

negatywna ●●●●● pozytywna



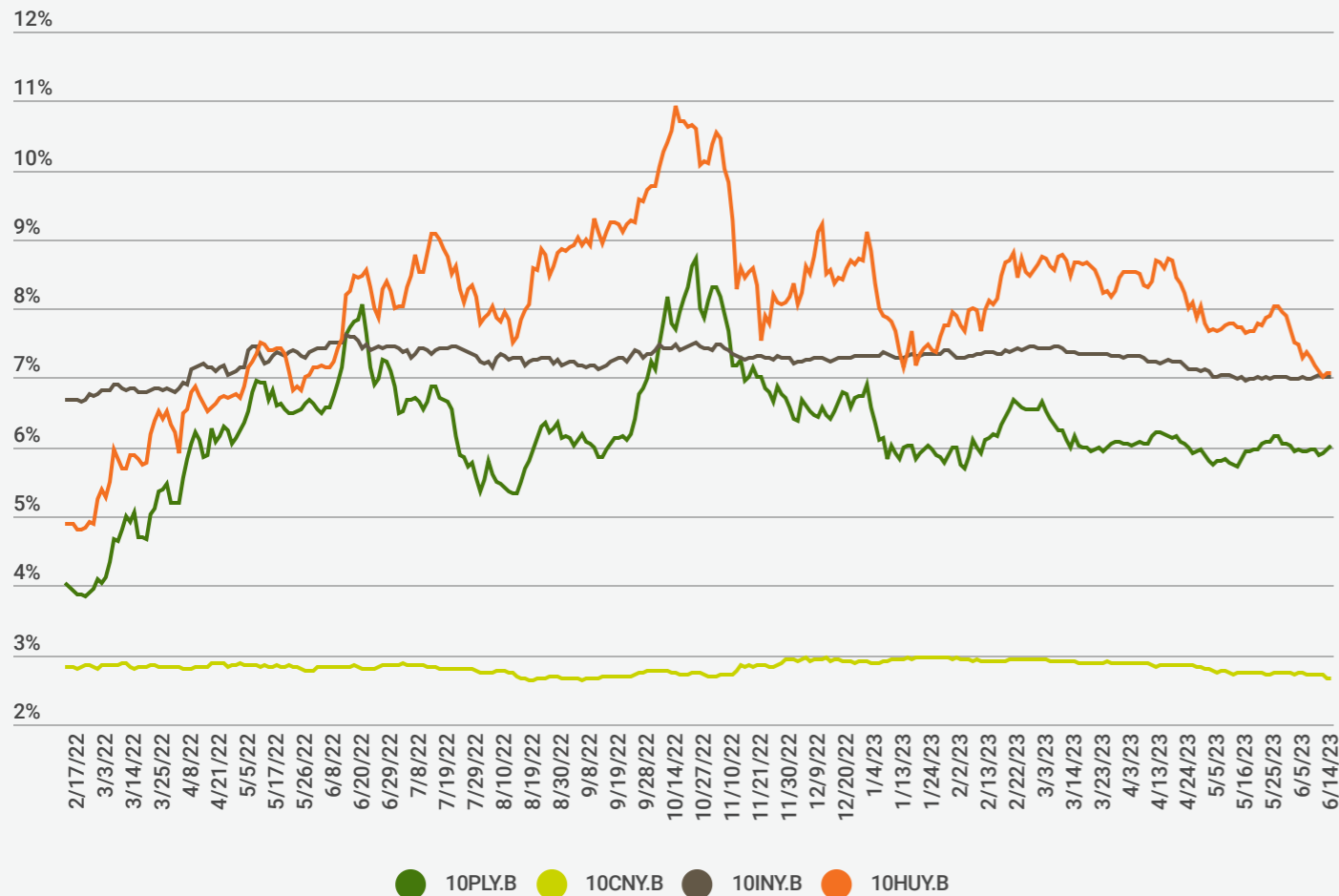
// autor raportu
Jędrzej Janiak, Analityk F-Trust

Rynek funduszy długu

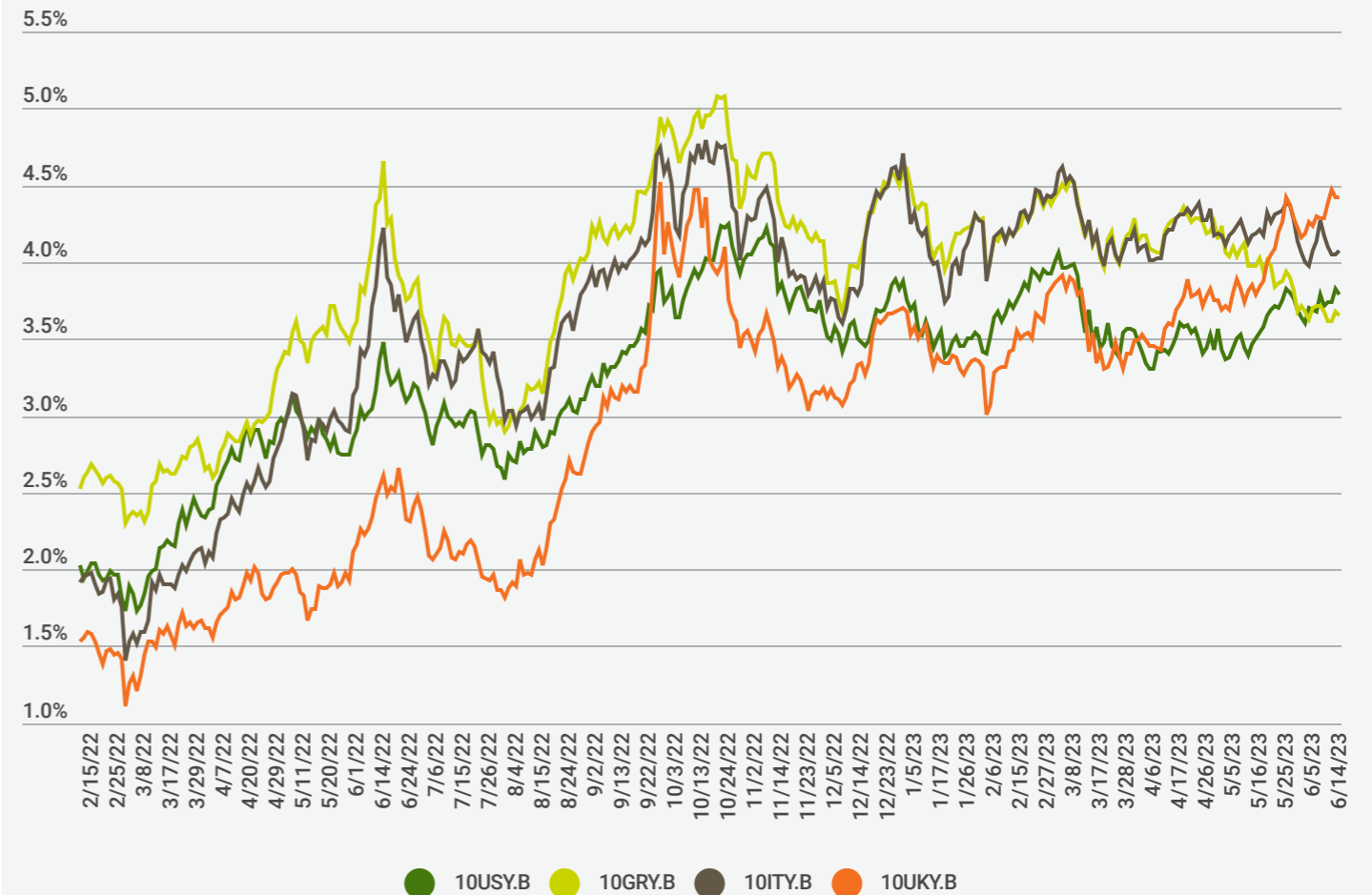
dane na dzień: 14.06.2023 r.

Rentowności obligacji od kilku miesięcy są praktycznie w trendzie bocznym, z niewielkimi ruchami powodowanymi lokalnymi czynnikami. Wchodzimy w okres publikacji danych inflacyjnych za maj, a także czekamy na decyzje banków centralnych. Spodziewamy się kontynuacji silnego procesu dezinflacyjnego. Tym bardziej, że wbrew wcześniejszym inflacyjnym oczekiwaniom, Chiny ponownie zaczynają eksportować deflację przy pomocy spadających cen producentów (-4.6% r/r w maju). Co ciekawe, niższe odczyty inflacji w USA nie przełożyły się na wyceny długu. Nieco lepiej wygląda to na poszczególnych rynkach krajów wschodzących, w tym Brazylii czy Rumunii. Mimo tego, że nie nadszedł silny ruch na rentownościach, to być może warto rozważyć stopniowe schodzenie z ekspozycji na ryzyko stopy procentowej.

Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych

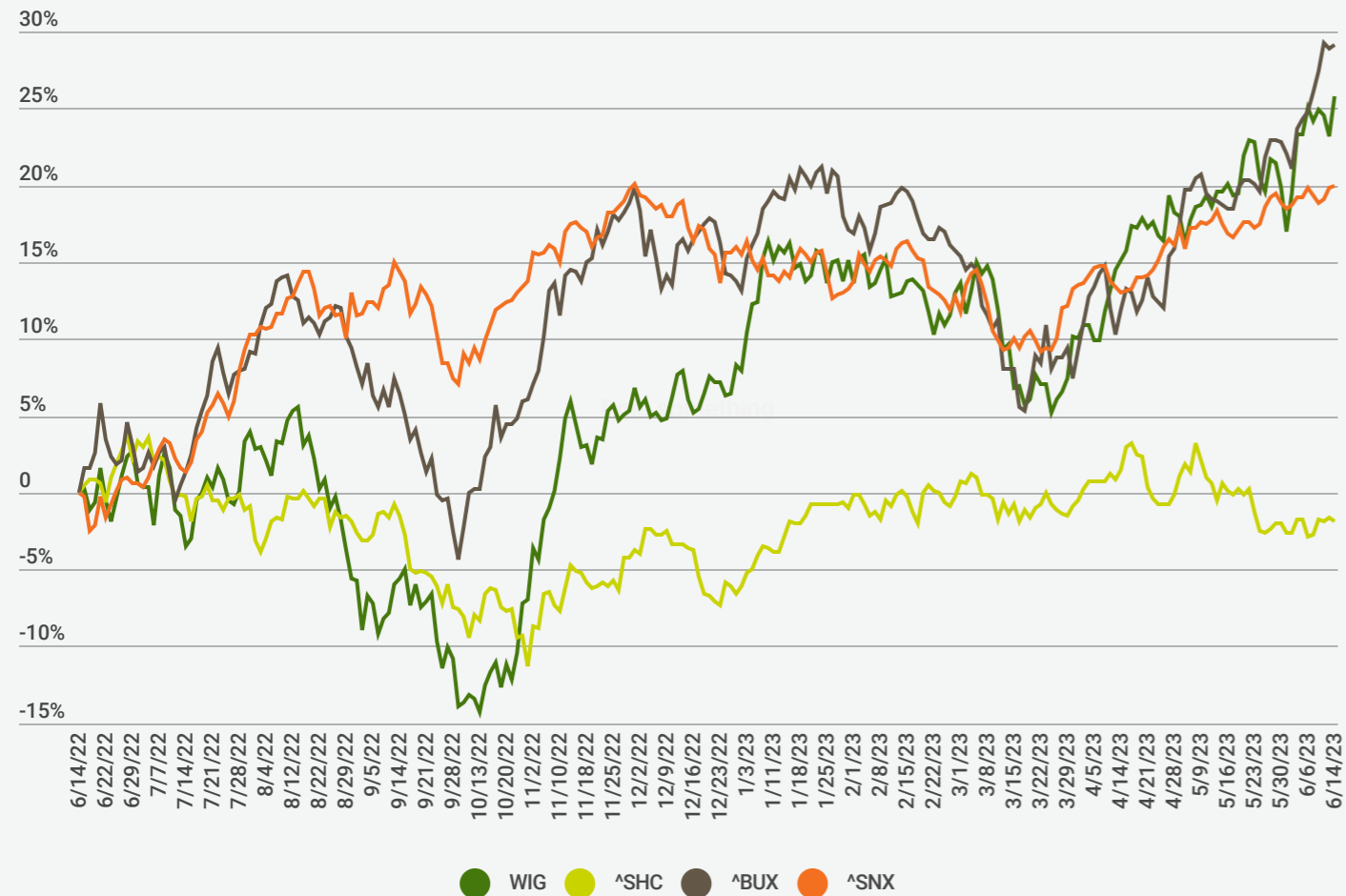


Rynek funduszy akcji

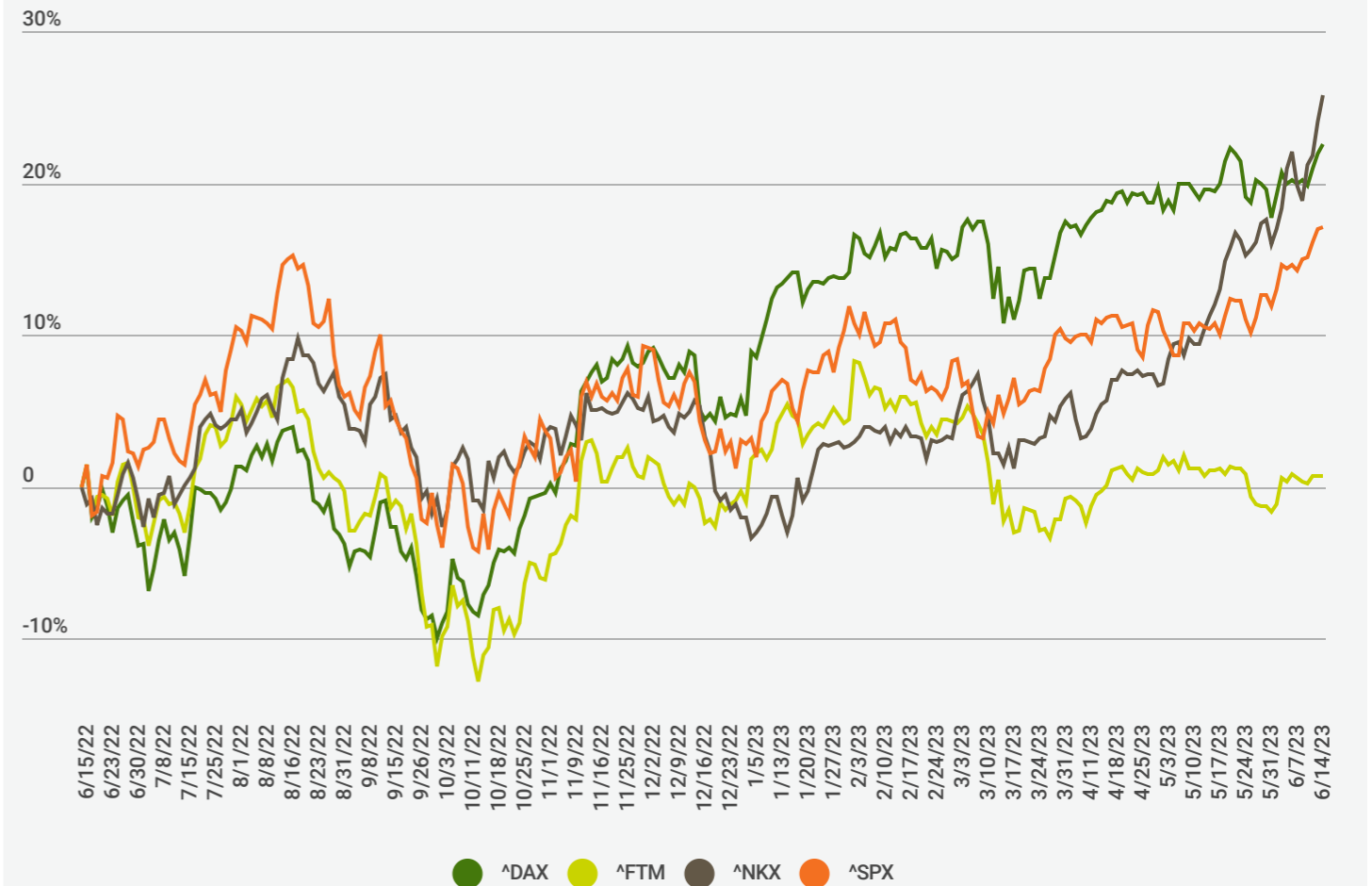
dane na dzień: 14.06.2023 r.

Mieszany obraz ostatnich miesięcy. W gronie rynków rozwiniętych warto odnotować wzrosty za oceanem, gdzie prym wiodą spółki technologiczne i swojego rodzaju moda na sztuczną inteligencję oraz przebudzenie się giełdy w Japonii. Wielu inwestorów nie wzięło udziału w tych wzrostach i teraz czekają na okazję, aż pociąg się zatrzyma. Powodów do korekty nie brakuje. Rynki są wykupione, wskaźniki sentymentu często wskazują na nadmierny optymizm inwestorów, a za rogiem mogą pokazać się kolejne efekty podwyżek stóp i spowolnienia gospodarczego, w tym też oficjalnej recesji. Zmienność na amerykańskiej giełdzie jest bardzo nisko, co też raczej nie należy uznawać za okazję do wejścia na rynek. Szukając regionów czy sektorów, które nie mają za sobą tak imponujących wzrostów jak np. Polska czy Japonia warto zwrócić uwagę na rynki frontier, wschodzącą Azję czy sektor biotechnologiczny. Rotacje kapitału z tych miejsc, gdzie obserwowaliśmy silne wzrosty do tych najbardziej przecenionych są dosyć częste. Pozostaje zatem pytanie czy i tym razem przyjdzie nam doświadczyć czegoś podobnego.

Akcje rynków rozwijających się



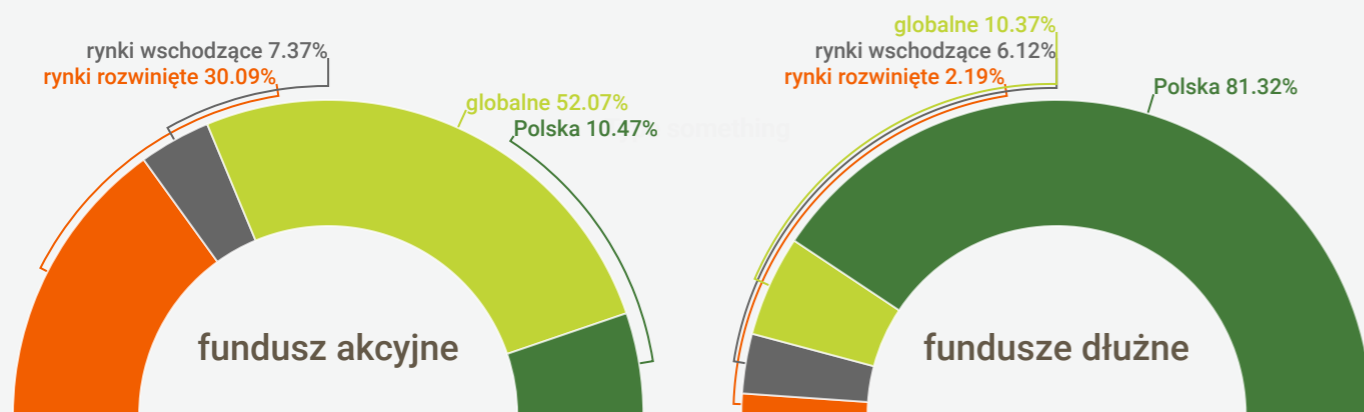
Akcje rynków rozwiniętych



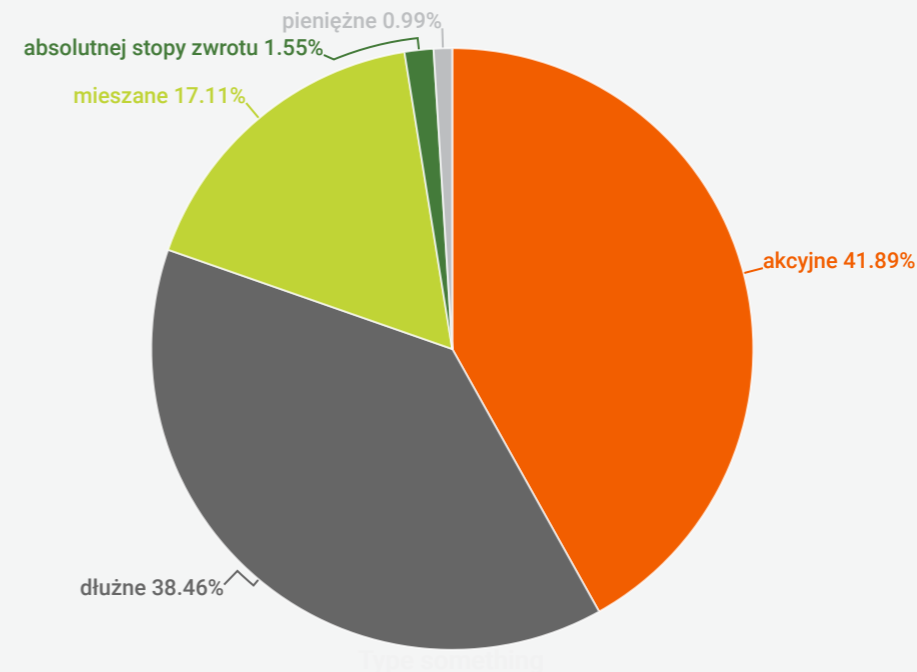
Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 14.05.2023 r.

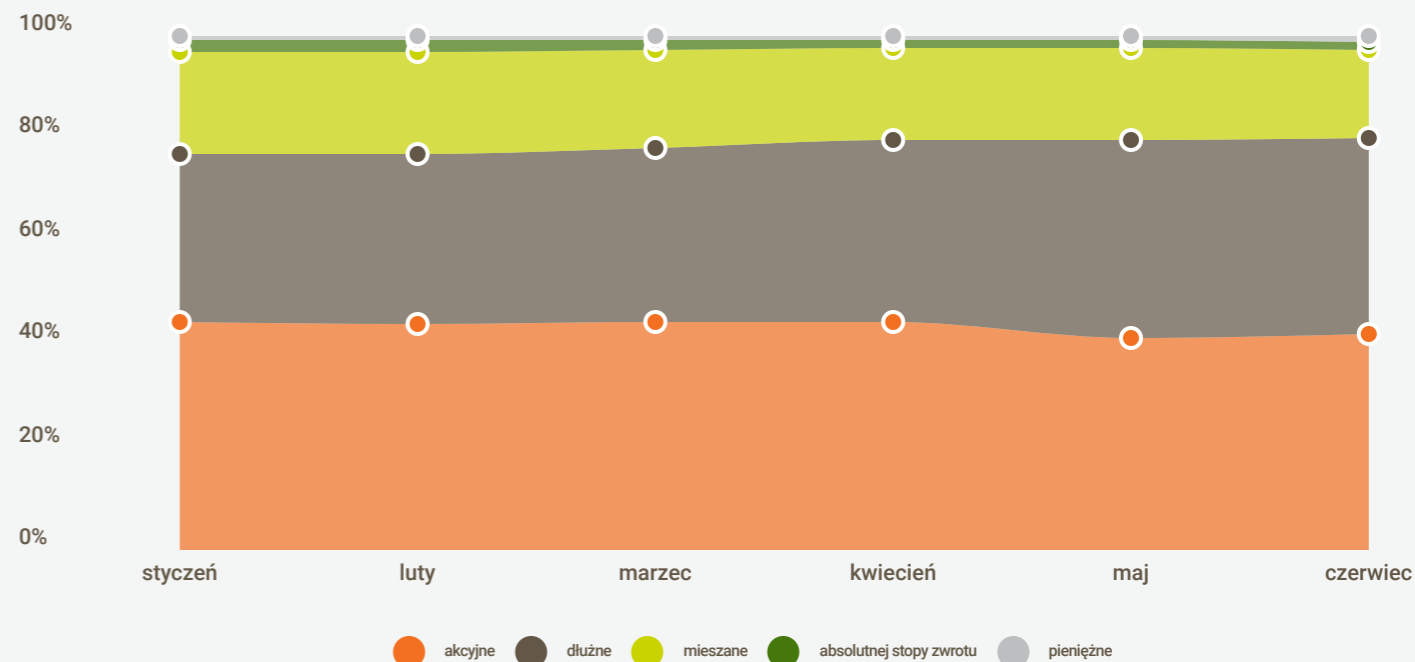
Alokacja geograficzna



Alokacja ze względu na klasy aktywów



Zmiany w alokacji (6M)

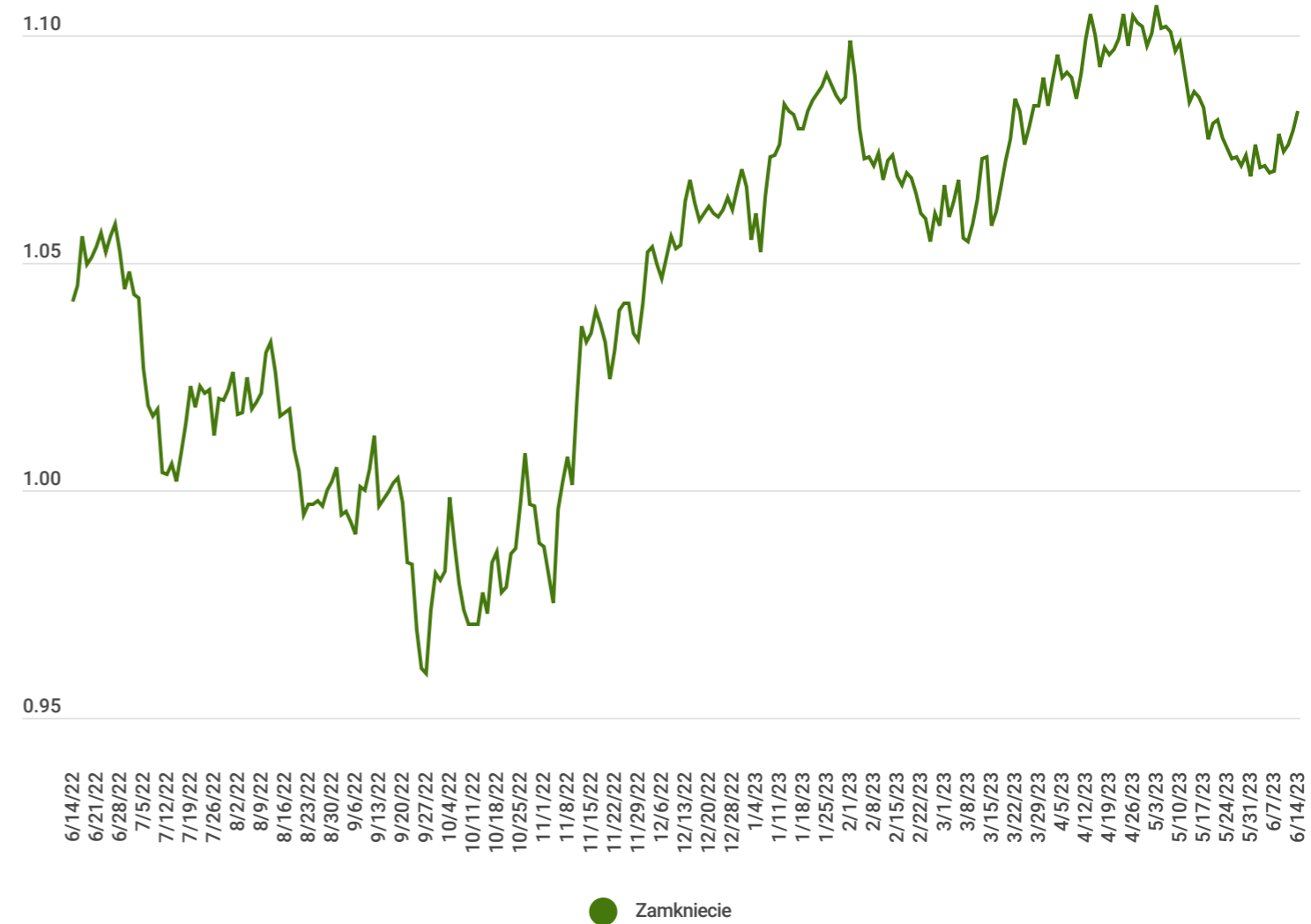
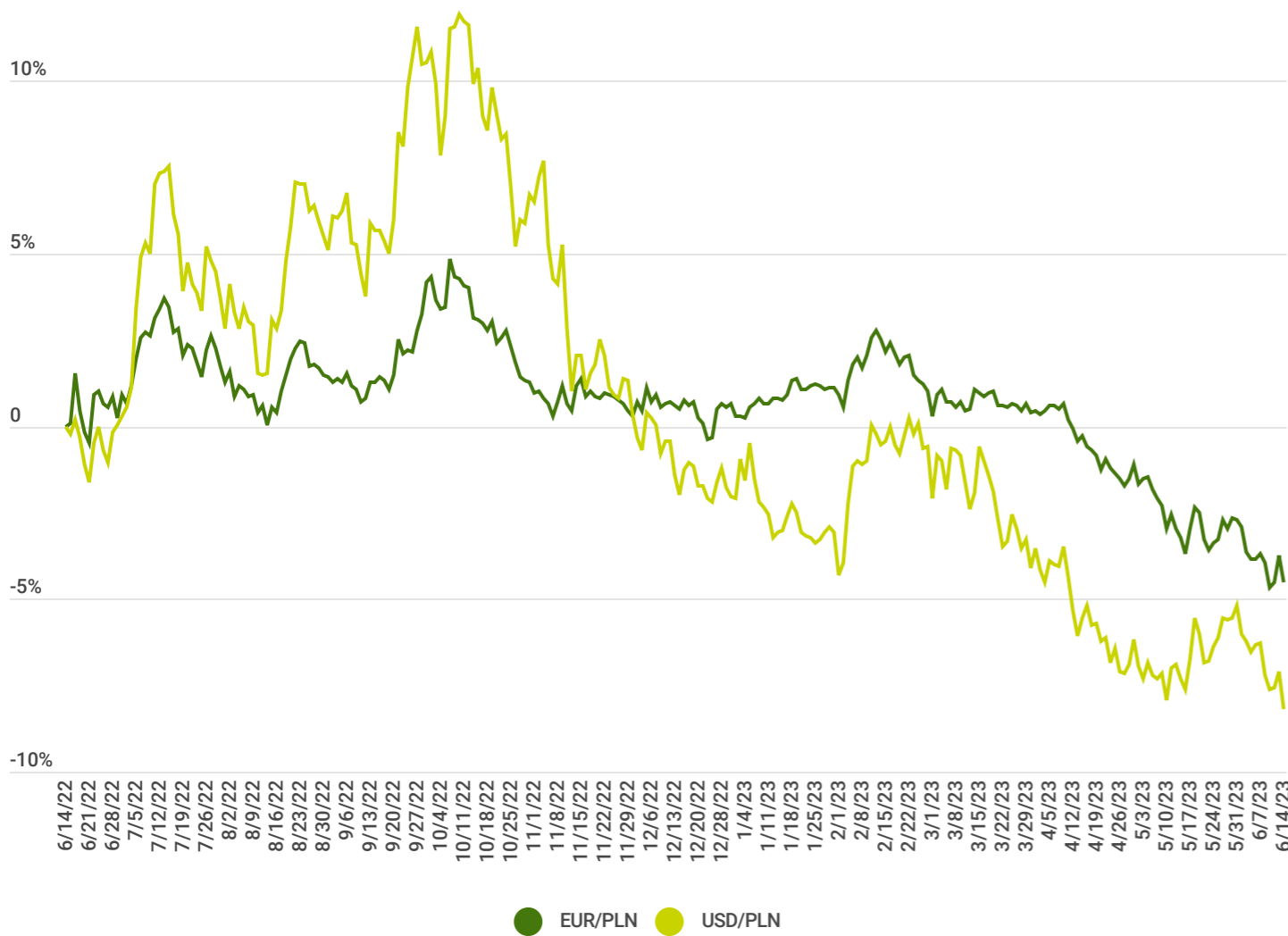


TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

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

Kursy walut

na dzień: 14.06.2023 r.



EUR/PLN	4.46791
zmiana roczna:	-0.19317 (-4.14%)
max/min	4.89335 / 4.43102

USD/PLN	4.12605
Zmiana roczna:	-0.33413
max/min:	5.06062 / 4.09440

EUR/USD	\$ 1.08282
zmiana roczna	+0.03818 (+3.65%)
max/min 1 rok	1.10944 / 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 Miszczuk 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.