



RAPORT MIESIĘCZNY

wrzesień 2017



Spojrzenie wstecz

W codziennej działalności jesteśmy pogrążeni w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych z myślą i nadzieją na dobre rezultaty. Patrzymy w przyszłość i oczekujemy tego, co dopiero się stanie. Kiedy kierujemy samochodem, patrzymy oczywiście przed siebie, aby nie spowodować wypadku i dotrzeć do celu. Jadąc do przodu spoglądamy jednak wstecz i na boki, aby ocenić sytuację na drodze. W inwestycjach giełdowych spoglądanie wstecz to ocena wyników inwestycyjnych. Ale nie tylko na dokonanych wynikach powinno nam zależeć.

Spojrzenie wstecz to szersza ocena sytuacji giełdowej, wyceny rynków i spółek, ocena sytuacji gospodarczej, a także politycznej, poziom cen i stóp procentowych. Przyglądanie się bieżącym wskaźnikom giełdowym bez oceny ich relatywnej i historycznej wartości nie daje pełnego i wyraźnego obrazu sytuacji, w jakiej teraz jesteśmy. Jeden z bardzo dobrych, długoterminowych inwestorów nie nazywał siebie zarządzającym,

strategiem czy też analitykiem lub ekonomistą. Uważał, że żaden z tych tytułów nie wyraża i nie opisuje adekwatnie jego roli. Nazywał siebie statystykiem rynkowym. Najwięcej czasu poświęcał „spoglądaniu wstecz”, czyli zbieraniu i analizowaniu danych historycznych. Przepetniony tymi danymi o rynkach, spółkach, wycenach i cenach – nie musiał zastanawiać się, w jakim kierunku powinien inwestować. Decyzje inwestycyjne same mu się nasuwały i stawały się oczywiste.

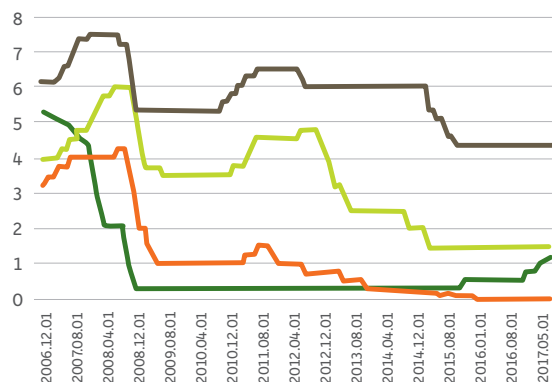
Nie każdy z nas posiada takie umiejętności, ale spoglądać wstecz warto. Warto wiedzieć skąd idziemy, bo łatwiej będzie nam ocenić czy zmierzamy w dobrym kierunku i czy możemy spodziewać się osiągnięcia celu. Giełdy krajów europejskich osiągnęły w ostatnich dziesięciu latach zwroty mierzone w euro i z dywidendą w wysokości 2,96%. Strefa EMU tylko 1,99%. Powodem tej rozbieżności są negatywne rezultaty Włoch, Irlandii, Austrii, Portugalii. Niemcy wypracowały 4,07%, Francja 2,94%, Wielka Brytania 2,44%. W tym czasie Japonia dała 3,29%, USA 8,54%, a Hongkong 8,13%. W okresie pięcioletnim rezultaty są bardziej imponujące: Europa 9,16%, EMU 10,91% (bo te słabe kraje Strefy Euro właśnie się mocno podniosły). W tym czasie Japonia wypracowała 11,97%, Hongkong 12,75%, a USA aż 14,40%. To są średnie rezultaty roczne. Kiedy z okresu dziesięcioletniego odpadnie nam rok 2008, to rezultaty dziesięcioletnie przekroczą 10% i będziemy mieli nasto-procentowe wzrosty. Obawy inwestorów, że giełda urosła już za dużo, będą się wówczas nasilały. Trzeba dodać, że ważnym elementem, częścią składową tych rezultatów, są dochody dywidendowe. Bez dywidend rezultat Europy byłby negatywny w okresie dziesięcioletnim i wyniósłby -0,08% rocznie, a EMU -0,72% rocznie.

Na rynkach rozwijających się, w okresie dziesięcioletnim (licząc z dywidendami) można było osiągnąć wy-

nik 3,84% rok do roku, licząc w euro, ale bez hedgowania. W okresie pięcioletnim 6,21% średniorocznie. Najlepsze rezultaty osiągnęła Azja. Chiny dały 4,88% w okresie dziesięcioletnim i 13,02% w ciągu pięciu lat. Indie, odpowiednio, 4,66% i 11,37%. Być może rynki rozwijające ostatnio tak dynamicznie pną się w górę, aby dogonić rezultatami rynki rozwinięte? Szczególnie, że mają lepsze tempo wzrostu gospodarczego. Kiedy patrzymy na te rezultaty akcji i porównujemy je z rezultatami obligacji w tym samym okresie, dochodzi do naszej świadomości fakt, że na samych dywidendach zarabialiśmy lepiej niż na odsetkach dłużnych. Do tego doszły nam zarobki na cenach akcji. Na obligacji także można było zarobić, w krótkich okresach, ale obligacja wyemitowana w cenie 100, zawsze wróci do ceny wyjściowej w momencie spłaty. Ta cecha obligacji ujawnia się także w okresie podnoszenia stóp procentowych.

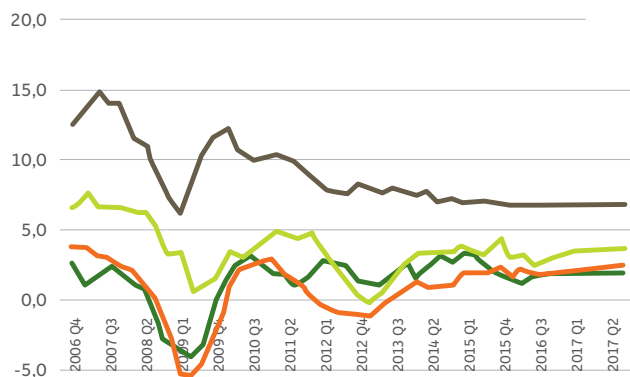
Pozostaje nam się zastanowić, jak zbudować portfel na końcówkę tego roku i na rok 2018. Czyli na dziesiątą rocznicę feralnego 2008 roku. W niedługim czasie zaczną pojawiać się analizy giełdowe obejmujące bieżącą dekadę. Jeśli psychologia inwestorów indywidualnych nie zmieniła się, to można liczyć na dalsze dopływy środków do rynku akcji. Wszak „słabe ręce”, jak nazywa się mało doświadczonych inwestorów, kupują to co rośnie. „Mocne ręce” kupują to co spadło, gdy mało doświadczeni inwestorzy wyzbywają się swoich spadających aktywów. Różnica w inwestowaniu „słabych” i „mocnych rąk” to ich horyzont inwestycyjny. Wygrywają ci, którzy potrafią inwestować długoterminowo. Statystyki rynkowe pokazują to z całą bezwzględnością.

Andrzej Miszczyk
Główny Strateg F-Trust



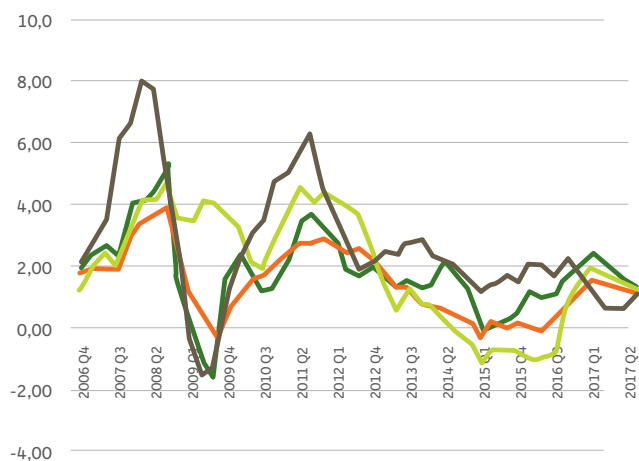
Stopy procentowe

Stany Zjednoczone	1,25 %
Strefa Euro	0,00 %
Polska	1,50 %
Chiny	4,35 %



Wzrost PKB (rok do roku)

Stany Zjednoczone	2,20 %
Strefa Euro	2,30 %
Polska	3,90 %
Chiny	6,90 %



Inflacja (rok do roku)

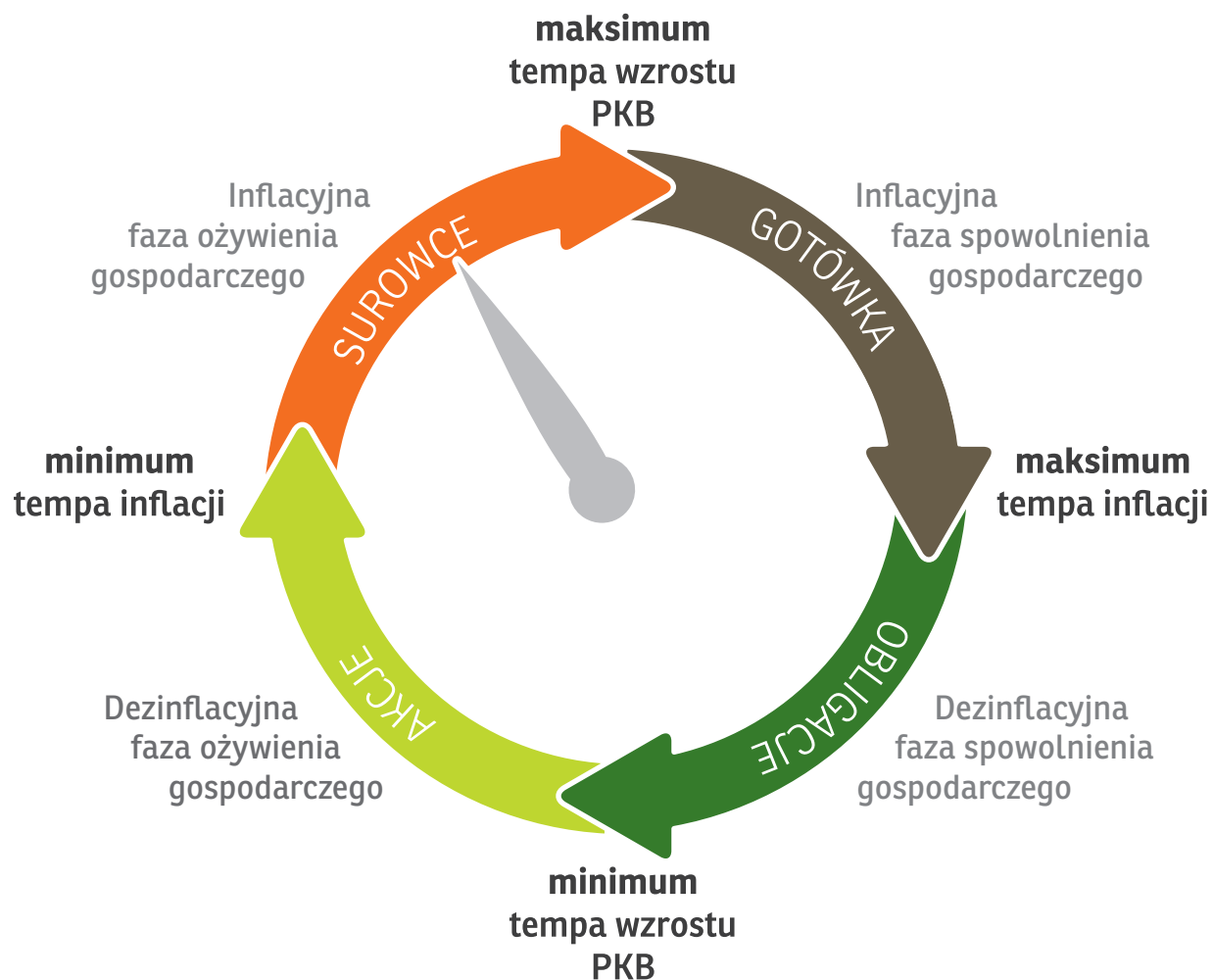
Stany Zjednoczone	1,70 %
Strefa Euro	1,50 %
Polska	1,80 %
Chiny	1,80 %

źródło: opracowanie własne

Komentarz analityka

W ostatnim czasie widzimy sporo ryzyk. W komentarzach mowa jest o ryzyku geopolitycznym, politycznym, pogodowym, ryzyku stopy procentowej i wielu innych. Jednocześnie obserwujemy rosnące indeksy giełdowe, w tym – jak w Stanach Zjednoczonych – notujące nowe rekordy. Widać, że powiedzenie, iż rynek rośnie na strachu obecnie się materializuje, zwłaszcza gdy w tym samym czasie spływają pozytywne dane gospodarcze. W takim otoczeniu świadome podejmowanie ryzyka ewidentnie się opłaca. Poszczególne ryzyka raz po raz wysuwają się na czoło komentarzy i przykuwają uwagę analityków. Obecnie wydaje się, że to ryzyko stopy procentowej stanowi główny przedmiot zmartwień i analiz. Uruchomiona przed laty ultra luźna polityka monetarna, która miała na celu łagodzenie skutków kryzysu finansowego, rozpoczęła obecną hossę na aktywach finansowych. Nic więc dziwnego, że oczy rynków finansowych są teraz skierowane na bankierów centralnych i ich zapowiedzi dotyczące planów na kolejne kwartały. Czynnikiem, który może zmusić ich do działania jest inflacja.

Jędrzej Janiak



Rynek funduszy długu krajów rozwijających się (w tym Polska)

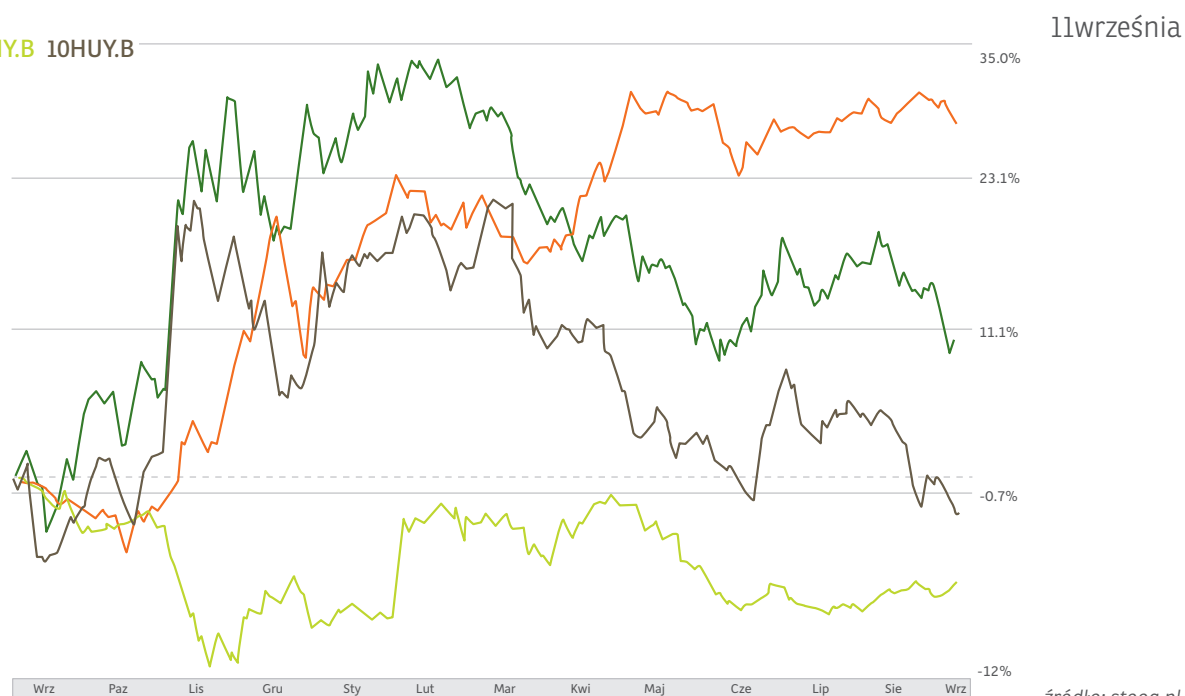
Ostatnim spadkiem rentowności obligacji, czyli wzrostowi ich cen, towarzyszyły nieco słabsze dane dotyczące ruchów cen oraz napięcia na linii USA i Korea Północna. Jednak ostatnie wzrosty cen surowców oraz pojawiające

się odczyty dotyczące inflacji każą z ostrożnością patrzeć na ceny obligacji. To zachęca nas do faworyzowania funduszy, w których są krótkoterminowe obligacje czy bony skarbowe.

Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Dłużne Ryneków Wschodzących

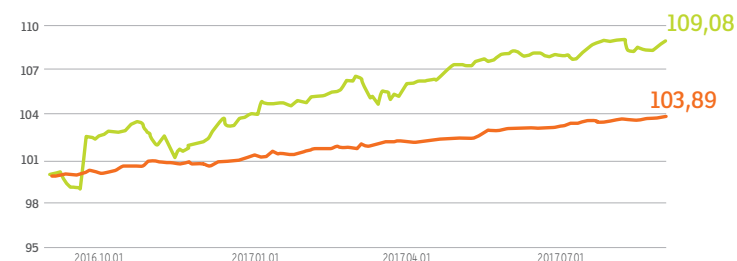
Rentowność 10-letnich obligacji rynków wschodzących: Polska, Chiny, Indie, Węgry

10PLY.B - 1 rok
vs 10CNY.B 10INY.B 10HUY.B



Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 31.08.2016 do 31.08.2017



ALLIANZ PIMCO GLOBAL HIGH YIELD BOND vs UNIAKTYWNY PIENIĘŻNY

Źródło: opracowanie własne

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7	Min. wpłata	Aktywa netto mln	Opłata za zarządzanie %
Dług krajów rozwijających się	ALLIANZ PIMCO GLOBAL HIGH YIELD BOND	9,08	b.d.	***	500 PLN	80,0 PLN	1,55
	UNIAKTYWNY PIENIĘŻNY	3,89	b.d.	*	100 PLN	158,1 PLN	1,00

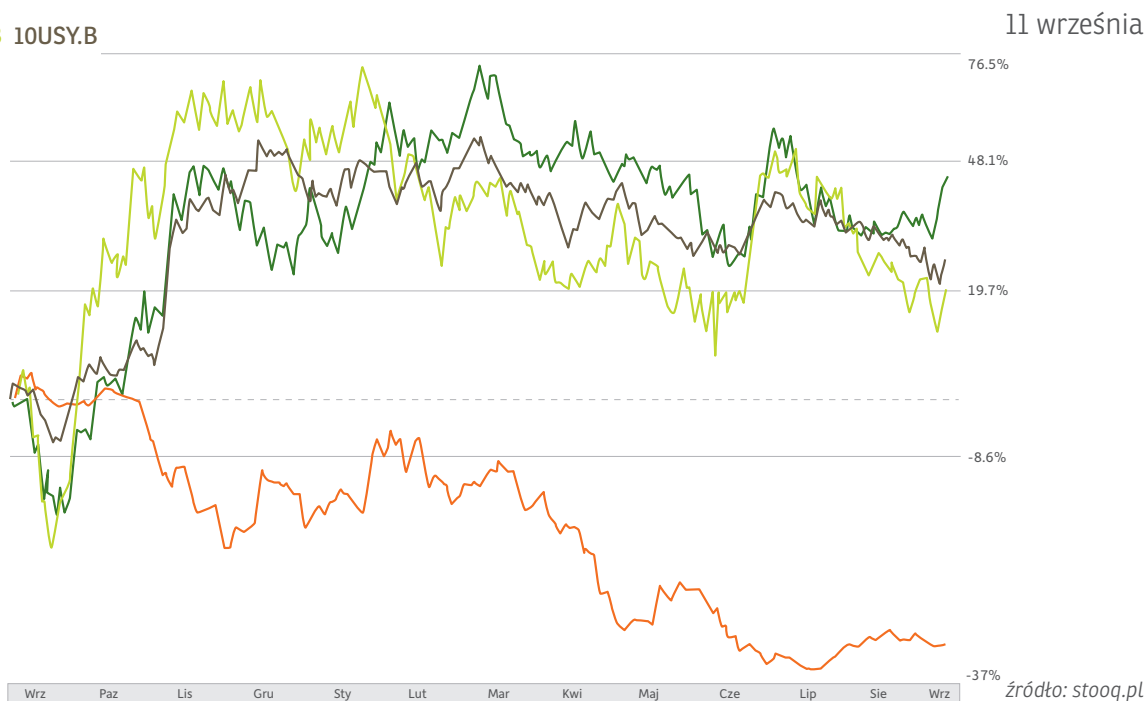
Rynek funduszy długu krajów rozwiniętych

Na rentownościach widać nieco zwiększoną zmienność. Ryzyka geopolityczne wyraźnie odciskają się na kierunku przepływu kapitału. Ostatnie tygodnie upłynęły pod znakiem korekty na rynkach akcyjnych, w szczególności w Europie, gdzie w tym samym czasie na cenie zyskiwa-

ły obligacje. Obecnie widać ruch odwrotny, który można tłumaczyć uspokojeniem się sytuacji wokół Półwyspu Koreańskiego oraz pojawiającymi się danymi, które sugerują powrót inflacji.

Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych rynków rozwiniętych: Hiszpania, Grecja, Wielka Brytania, USA

10ESY.B - 1 rok
vs 10GRY.B 10UKY.B 10USY.B



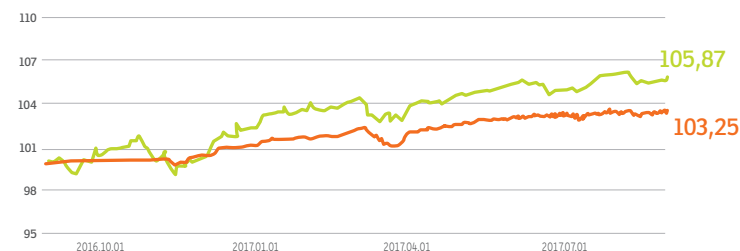
11 września

źródło: stooq.pl

Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Dłużne Globalne

Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 31.08.2016 do 31.08.2017



NN SFIO GLOBALNY DŁUGU KORPORACYJNEGO vs ALLIANZ US SHORT DURATION HIGH INCOME BOND

Źródło: opracowanie własne

Klasa Aktywów	Fundusz		12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7	Min. wpłata	Aktywa netto mln	Opłata za zarządzanie %
Dług krajów rozwiniętych	NN SFIO GLOBALNY DŁUGU KORPORACYJNEGO		5,87	8,52	***	200 PLN	603,8 PLN	1,80
	ALLIANZ US SHORT DURATION HIGH INCOME BOND		3,25	b.d.	***	500 PLN	76,90 PLN	1,50

Rynek funduszy akcji krajów rozwijających się (w tym Polska)

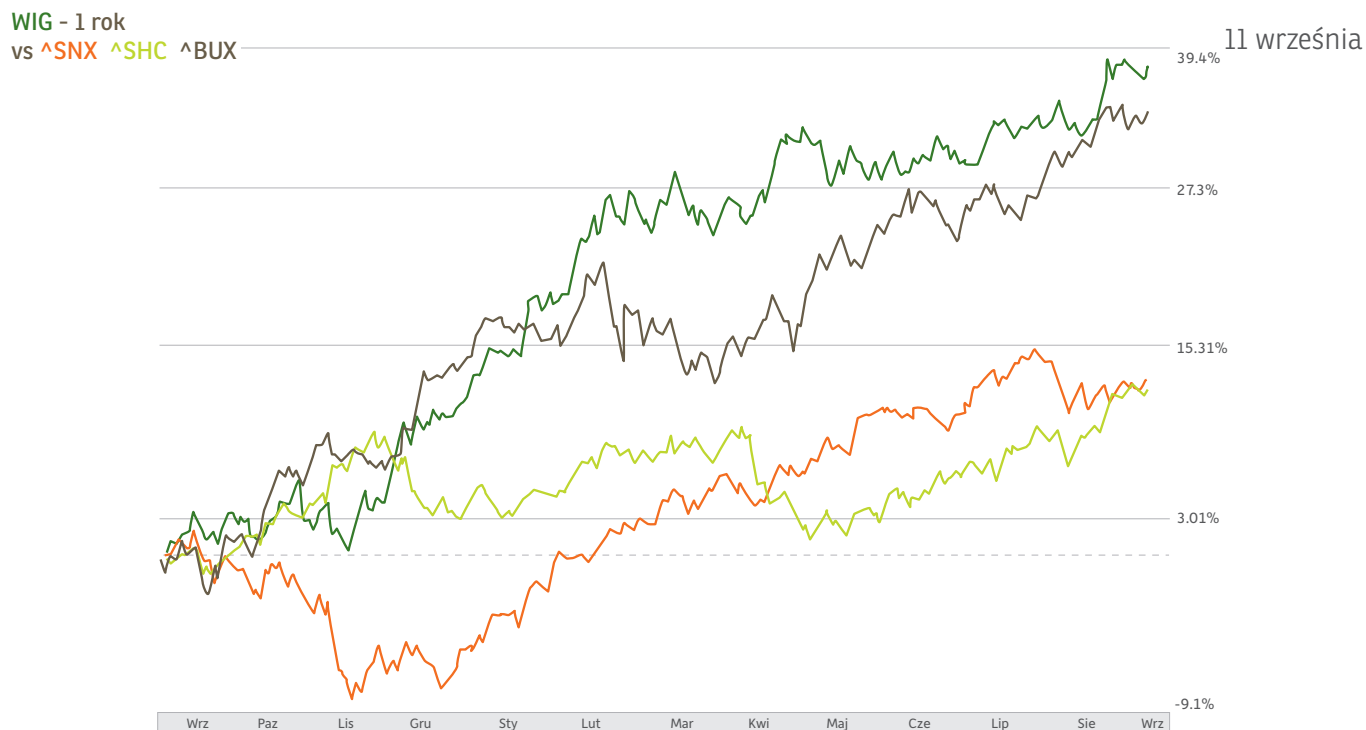
Trwające zwyżki indeksów giełdowych w tym segmencie rynku zbieżne są z falą osłabienia dolara, która swój początek miała na przełomie roku. Zarówno napływ środków z USA, jak i dobre wyniki gospodarcze krajów z tego

regionu pozytywnie wpływają na notowania funduszy. Do całości obrazu można dodać wzrosty cen surowców, które w krajach rozwijających się w dalszym ciągu stanowią znaczną część gospodarki. Nie podejmujemy się

próby wyznaczania potencjalnych szczytów, ale z uwagą obserwujemy ruchy walutowe, które mogą dać wskazówki dotyczące przyptywu kapitału do lub z funduszy rynków wschodzących.

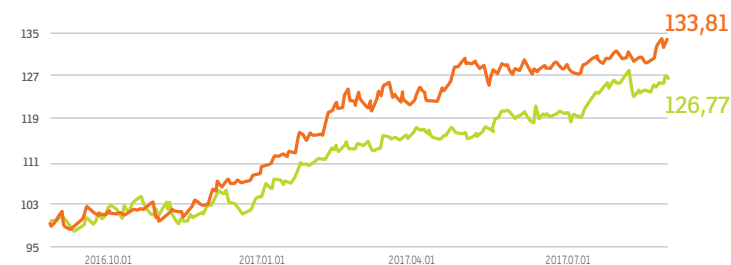
Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Akcje Rynków Rozwijających się

Indeksy giełdowe: Polska, Indie, Chiny, Węgry



Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 31.08.2016 do 31.08.2017



FTIF TEMPLETON ASIAN GROWTH FUND N (ACC) HDG (PLN)
vs SKARBIEC AKCJA

Źródło: opracowanie własne

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7	Min. wpłata	Aktywa netto mln	Opłata za zarządzanie %
Akcje Rynków Rozwijających się	FTIF TEMPLETON ASIAN GROWTH FUND N (ACC) HDG (PLN)	26,77	0,27	*****	7 500 USD	5080 USD	1,35
	SKARBIEC AKCJA	33,81	22,65	*****	100 PLN	376 PLN	4,00

Rynki funduszy akcji krajów rozwiniętych

Dobre dane gospodarcze wsparły giełdy na rynkach rozwiniętych. Widać to zwłaszcza na parkietach europejskich, gdzie w miesiącach letnich zagościła lekka korekta. Rynek amerykański przeszedł lato bez większych korekt,

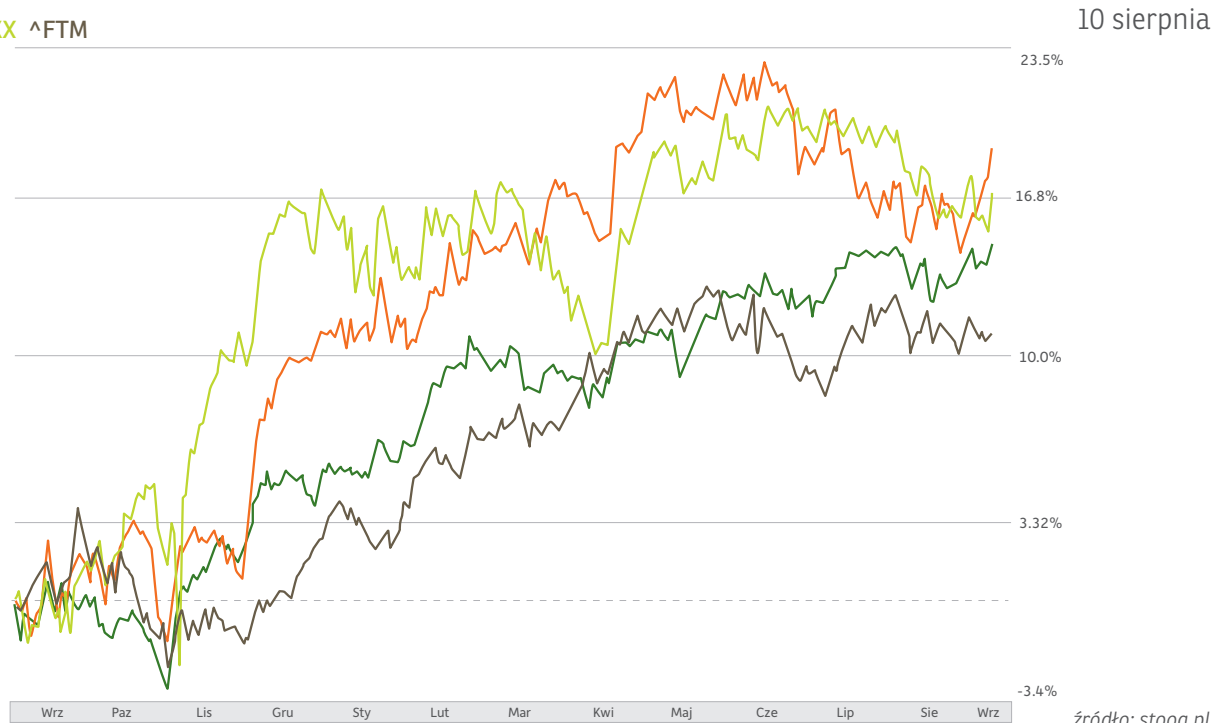
małym krokami wyznaczając coraz to nowe szczyty. Tutaj prym wiodą spółki technologiczne oraz banki. Wzrosty podtrzymują dobre wyniki spółek i perspektywy wzrostu gospodarczego. Ewentualnego pogorszenia nastrojów wy-

patrujemy ze strony wydarzeń geopolitycznych lub wspomnianej wcześniej polityki monetarnej najważniejszych banków centralnych.

Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Akcje Globalne Rynki Rozwinięte

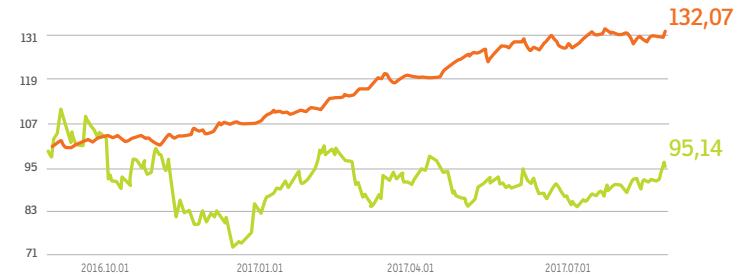
Indeksy giełdowe: USA, Niemcy, Wielka Brytania, Japonia

^SPX - 1 rok
vs ^DAX ^NKX ^FTM



Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 31.08.2016 do 31.08.2017



IPOPEMA SFIO GLOBALNYCH MEGATRENDÓW KAT. B
vs SCHRODER ISF GLOBAL GOLD FUND A (ACC) HDG (PLN)

Źródło: opracowanie własne

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1-7	Min. wpłata	Aktywa netto mln	Opłata za zarządzanie %
Akcje Globalne Rynki Rozwinięte	IPOPEMA SFIO GLOBALNYCH MEGATRENDÓW KAT. B	32,07	b.d.	*****	500 PLN	18,9 PLN	3,80
	SCHRODER ISF GLOBAL GOLD FUND A (ACC) HDG (PLN)	-4,86	-8,12	*****	1000 USD	1137,87 USD	1,50

S&P 500 Index (SPX)

Wahanie 52 tyg. 2,083.79 - 2,490.87

Zmiana roczna 18,09%



EURO STOXX 50 Price EUR (SXSE)

Wahanie 52 tyg. 2,922.82 - 3,666.80

Zmiana roczna 18,00%



Warsaw Stock Exchange WIG Total Return Index (WIG)

Wahanie 52 tyg. 46,321.24 - 65,611.21

Zmiana roczna 37,16%



Warsaw Stock Exchange Top 20 Index (WIG20)

Wahanie 52 tyg. 1,709.51 - 2,550.74

Zmiana roczna 47,03%



źródło: Bloomberg.com

S&P Asia 50 CME (SAXCME)

Wahanie 52 tyg. 3,535.38 - 4,658.04

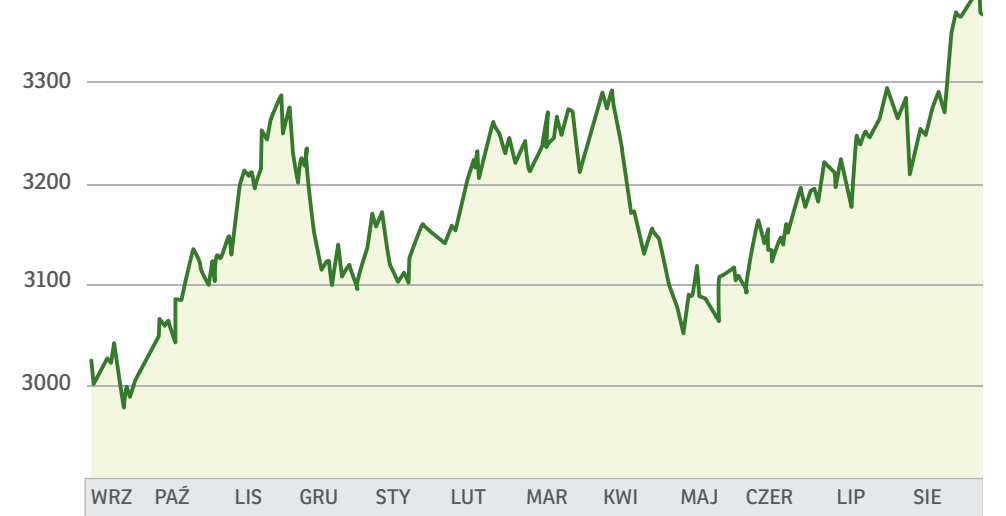
Zmiana roczna 24,92%



Shanghai Stock Exchange Composite Index (SHCOMP)

Wahanie 52 tyg. 2,969.132 - 3,391.010

Zmiana roczna 11,92%



NIKKEI 225 (NKY)

Wahanie 52 tyg. 16,111.81 - 20,318.11

Zmiana roczna 17,39%



Istanbul Stock Exchange National 100 Index (XU100)

Wahanie 52 tyg. 71,792.96 - 110,530.80

Zmiana roczna 46,67%



źródło: Bloomberg.com

USD/PLN - 1 rok
vs EUR/PLN - 1 rok

11 września



EUR/PLN 4.25208 zł
Zmiana roczna: -0.09692 (-2.23%)
max/min: 4.50658 / 4.15162

USD/PLN 3.55140 zł
Zmiana roczna: -0.31925 (-8.25%)
max/min: 4.27920 / 3.51320

źródło: stooq.pl

Odchylenie standardowe (Standard Deviation)

– im wyższy wskaźnik, tym bardziej zmienna jest cena jednostki funduszu.

Współczynnik Sharpe'a

– ukazuje, opłacalność ryzyka, jakie ponosi fundusz w stosunku do inwestycji uważanych za pozbawione ryzyka (obligacji rządowych). Im wyższy poziom tego wskaźnika, tym przy niższym nakładzie ryzyka w stosunku do bezpiecznych inwestycji został osiągnięty wynik funduszu.

Beta do benchmarku

– ukazuje zależność pomiędzy zmianami wartości jednostki funduszu, a benchmark'u. Wskaźnik beta wynoszący 1 oznacza, idealną korelację jednostki funduszu i benchmark'u, co sugeruje, że skład aktywów funduszu jest tożsamy ze składem instrumentów w benchmarku. Wartości mniejsze niż 1 oznaczają, że wzrost (bądź spadek) benchmarku o 1% jest zazwyczaj powiązany ze wzrostem (bądź spadkiem) wartości jednostki funduszu o mniej niż 1%. Wartość beta większa niż 1 oznacza, że wzrost (bądź spadek) benchmarku o 1% jest zazwyczaj powiązany ze wzrostem (bądź spadkiem) wartości jednostki funduszu o więcej niż 1%.

Błąd odwzorowania (Tracking Error)

– ukazuje jak ryzykowny jest dany fundusz w stosunku do swojego benchmarku. Wyższy wskaźnik sugeruje, bardziej agresywnie zarządzany fundusz

w stosunku do swojego benchmarku.

Wskaźnik informacyjny (Information Ratio – IR)

– ilustruje opłacalność ryzyka, jakie zarządzający ponoszą w stosunku do benchmark'u. Im wyższy poziom tego wskaźnika, tym przy niższym ryzyku w stosunku do benchmarku został osiągnięty wynik funduszu. Uważa się, iż fundusz osiągający wskaźnik informacyjny powyżej 0,3, uważany jest za efektywnie zarządzany.

Duration

– współczynnik ten 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.

Alpha

– zwrot z funduszy powyżej benchmark'u skorygowanego o ryzyko.

R2

– reprezentuje procent zmiany wartości funduszu, który może być wytłumaczony zmianą wartości benchmark'u.

Obligacje High-Yield

– obligacje o niższym ratingu (rating nie-inwestycyjny np. CCC), oferujące wyższe oprocentowanie

HICP

– Zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych (z ang. Harmonized Index of Consumer Prices).

r/r – rok do roku

PMI (Purchasing Manager Index)

– wskaźniki opisujący aktywność gospodarczą w sektorze wytwórczym. Publikowane przez agencję Reuters. Agencja przeprowadza ankietę wśród managerów ds. zakupów w firmach (stąd nazwa „Indeks Managerów Logistyki”) pyta o nowe zamówienia, produkcję, zatrudnienie, wielkość zapasów, cenę i portfel zamówień.

Cena do wartości księgowej

– to relacja kapitalizacji giełdowej i wartości kapitałów własnych na koniec ostatniego kwartału kalendarzowego.

Cena do zysku

– Obrazuje stopień niedowartościowania / przewartościowania ceny akcji w stosunku do zysku generowanego przez spółkę.

Inwestowanie kontrariańskie

– odmienny od większości inwestorów sposób postrzegania zdarzeń rynkowych. Dzięki zachowaniu racjonalności w ocenie sytuacji i nieuleganiu wpływowi innych osób mamy szansę na osiągnięcie sukcesu.

FOMC

– Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku.

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 w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r., nr 206, poz. 1715). 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, iż 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, iż 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 przystugiwać 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.

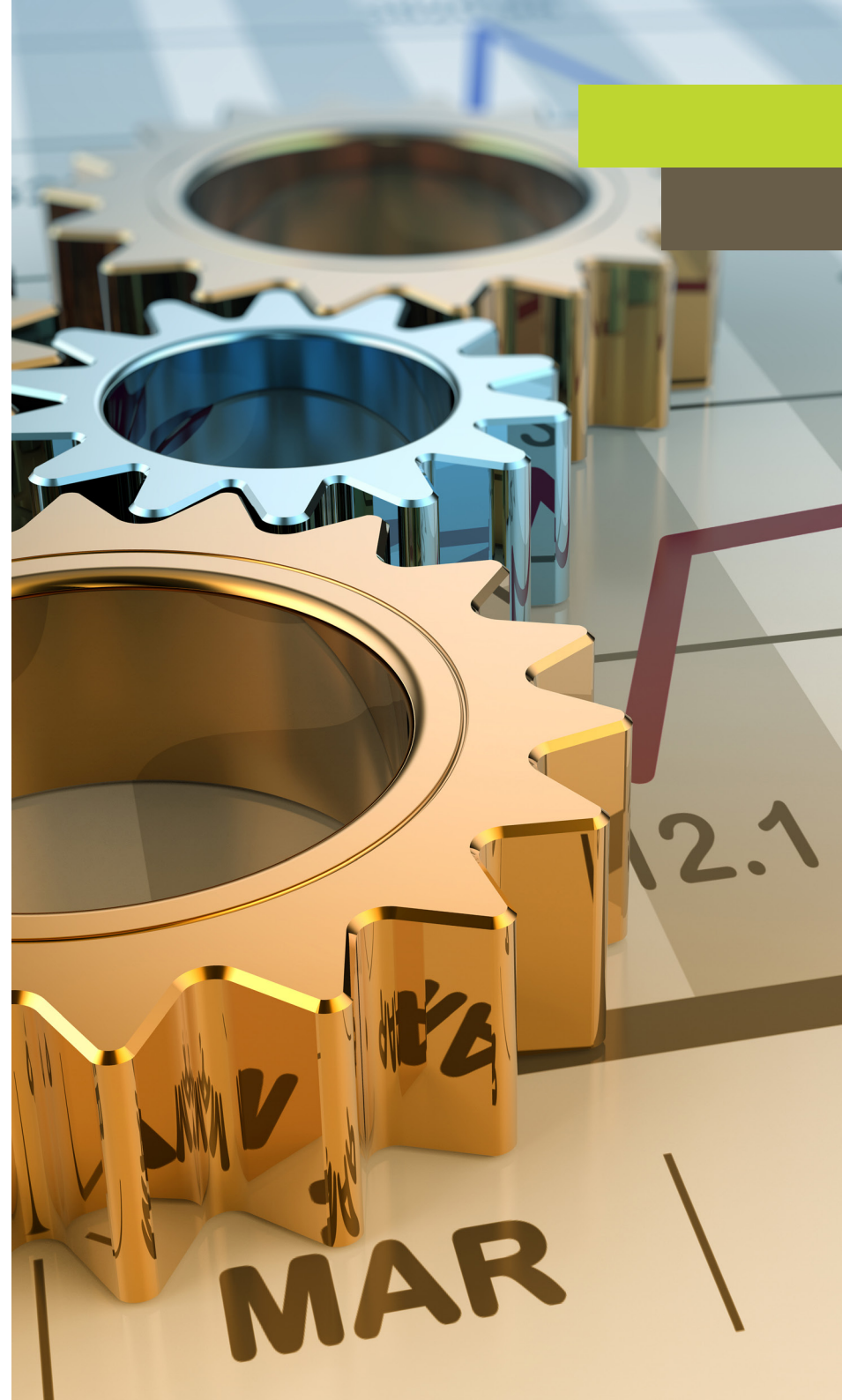
F-Trust S.A. informuje, iż dołożył wszelkich starań aby zamieszczone w niniejszym opracowaniu informacje były przedstawione rzetelnie i były oparte na kompetentnych, powszechnie dostępnych źródłach, jednak nie może zagwarantować ich poprawności, zupełności i aktualności. F-Trust S.A. nie ponosi odpowiedzialności 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.



AUTOR: JĘDRZEJ JANIAK
Analitik, makler papierów wartościowych





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

