



RAPORT MIESIĘCZNY

**czerwiec 2018**



## Rotacja giełdowa to zjawisko cykliczne

Roczne zarobki giełdowe są zadowalające. Dzisiaj nie ma potrzeby przekonywania klientów o zaletach i korzyściach z inwestowania w akcje. Mówimy tu o akcjach międzynarodowych i światowych rynkach akcyjnych. Coraz więcej inwestorów jest przekonanych, że na akcjach można dobrze zarobić i dlatego klienci przenoszą powoli swoje środki z funduszy pieniężnych i z depozytów bankowych na rynek giełdowy. Tym samym profil ryzyka wielu klientów regularnie się podnosi, a po problemach z 2008 roku zostało

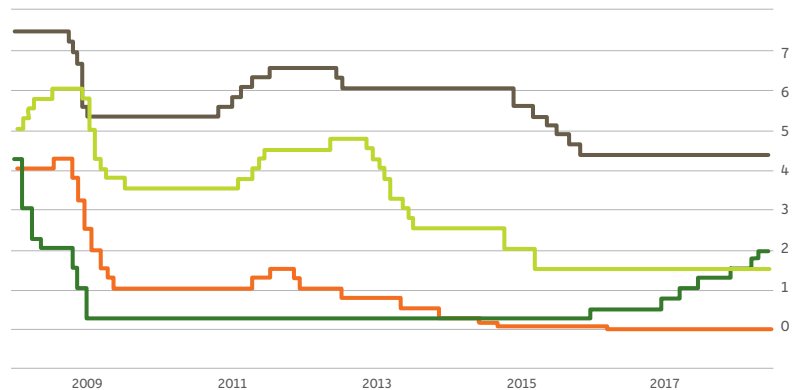
już tylko wspomnienie. Dzięki akcjom amerykańskim, w pierwszym rzędzie, straty zostały już dawno odrobione, a zarobki stale się powiększają.

Nasza rola w rozmowach z klientami sprowadza się coraz częściej do znalezienia im odpowiedniego funduszu do zainwestowania. Klienci nie dyskutują czy kupić fundusze akcji, tylko jakie fundusze akcyjne należy kupić. Nasza praca jest pozornie łatwiejsza. W rzeczywistości jest jednak o wiele trudniej. Rynki powoli stają się coraz bardziej emocjonalne. Ale nie można jeszcze powiedzieć, że nie są racjonalne. Taki stan rynku, gdzie częściej zarabiamy niż tracimy, gdzie więcej jest dobrych wiadomości niż złych, gdzie na giełdę napływają stale nowe fundusze do zainwestowania – bardzo sprzyja atmosferze wokół giełdy. Podjęcie decyzji o zwiększeniu zaangażowania w akcje staje się coraz łatwiejsze, bo przecież stale na tych akcjach zarabiamy. Powszechny staje się trend dokładania środków na te kierunki, które już dobrze zarobiły. Argumenty fundamentalne przestają się sprawdzać, bo zaczynają przegrywać z argumentami psychologii rynkowej. Tymczasem dane gospodarcze informują nas o fazie cyklu w jakiej się znajdujemy. Cykl gospodarczy nieubłaganie przypomina się inwestorom giełdowym. Wzrost gospodarczy powoli może zacząć się przegrzewać i powodować niemiłe niespodzianki. Ale jakże trudno uwierzyć w złe wieści, gdy wokół panuje atmosfera sukcesu. Nie mamy, niestety, dokładnej miary kiedy nastąpi korekta na rynku akcji,

ale powoli powinniśmy stawać się bardziej ostrożni. Zmienność rynkowa bardzo się zwiększyła, więc można łatwo zarobić i równie łatwo stracić. Jak w tych warunkach zachować zimną krew?

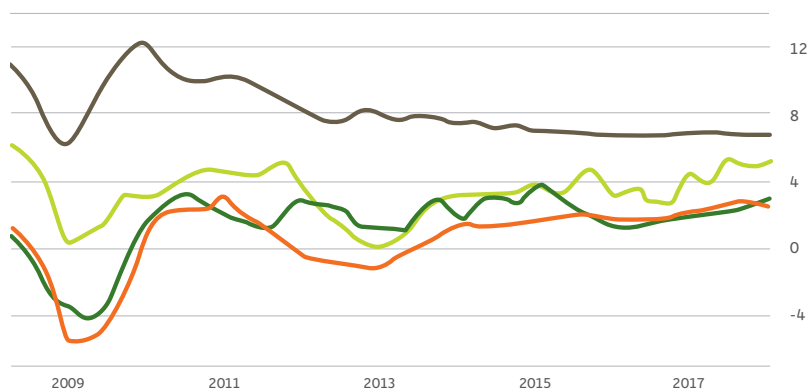
Rozwiązaniem numer jeden jest udana alokacja aktywów, a także stopniowe zwiększanie środków pieniężnych. To pozwoli zmniejszać ryzyko. Warto przypomnieć, że decyzje inwestycyjne podejmujemy z myślą o długoterminowym horyzoncie czasowym. Nie zachęcamy naszych inwestorów do działania jak „trejderzy”, w bardzo krótkich okresach czasowych. Sugerujemy stopniowe zmiany w funduszach z uwzględnieniem rotacji rynkowej w sektorach i kierunkach geograficznych. Spółki wzrostowe wiodą prym, ale kiedy inflacja przyspieszy, preferencje inwestorów mogą się zmienić.

**Andrzej Miszczuk**  
Główny Strateg F-Trust



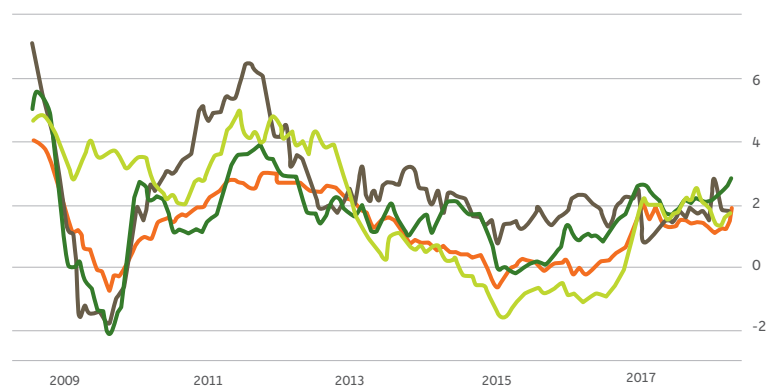
## Stopy procentowe

Stany Zjednoczone	2,00 %
Strefa Euro	0,00 %
Polska	1,50 %
Chiny	4,35 %



## Wzrost PKB (rok do roku)

Stany Zjednoczone	2,80 %
Strefa Euro	2,50 %
Polska	5,20 %
Chiny	6,80 %



## Inflacja (rok do roku)

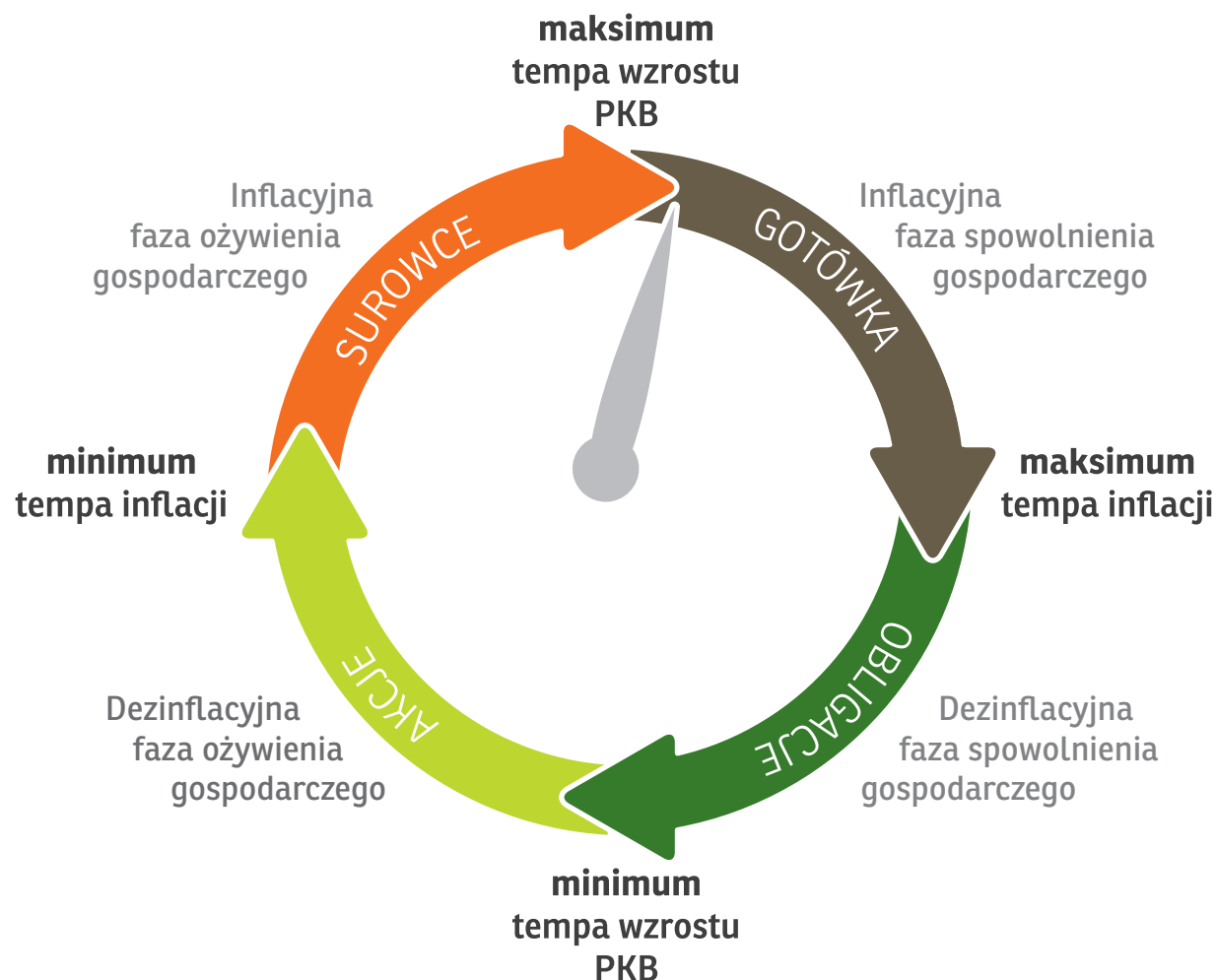
Stany Zjednoczone	2,80 %
Strefa Euro	1,90 %
Polska	1,70 %
Chiny	1,80 %

źródło: opracowanie własne

## Komentarz analityka

Ostatnia porcja danych dotyczący inflacji potwierdza nasze oczekiwania. Inflacja rośnie zarówno w Europie, jak i w USA. Dane były zgodne z prognozami, zatem nie wywołały większego zamieszania na rynkach. To będzie zależało od wrażenia, jakie rosnąca inflacja wywarła na przedstawicielach banków centralnych. W USA rynek próbuje odgadnąć ilość podwyżek stopy procentowej na rok bieżący i kolejny, a w Europie konkretne daty i skalę zakończenia skupowania aktywów przez Europejski Bank Centralny. Taki ruch w Strefie Euro wydaje się konieczny, by rentowności obligacji zaczęły rosnąć, podobnie jak miało to miejsce za oceanem. Inne dane potwierdzają, że gospodarka europejska najlepszy okres ma już za sobą. Zatem w oczekiwaniu na kolejne fazy cyklu gospodarczego warto kompletować argumenty do walki ze skutkami spowolnienia koniunktury. Przykładem takiego działania jest FED, który w razie czego będzie miał z czego obniżyć stopę procentową lub ponownie uruchamiać luzowanie ilościowe (skup aktywów i tym samym pompowanie pieniędzy do systemu). Europejski Bank Centralny póki co dalej skupuje aktywa i utrzymuje zerową stopę. Takie działania niosą za sobą potencjalne zagrożenie bezbronnością. Pojawiające się nowe ryzyka (rząd we Włoszech, brak porozumienia w gronie G7) mogą się w końcu zmaterializować i pchnąć europejską gospodarkę w kierunku mocnego spowolnienia.

Jędrzej Janiak



## Rynek funduszy długu krajów rozwijających się (w tym Polska)

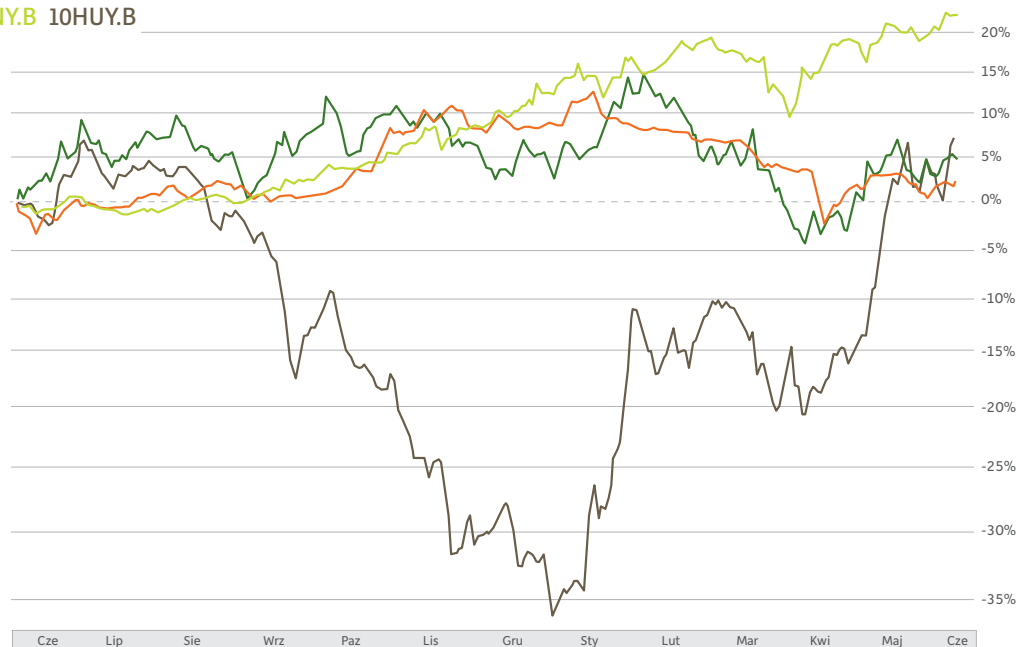
Obligacjom z rynków wschodzących nie służy mocny dolar oraz wyższe rentowności w USA. Gdy połączymy to z lokalnymi problemami, to zobaczymy znaczące wzrosty rentowności w takich krajach, jak Turcja, Brazylia,

czy Meksyk. Decyzje banków centralnych są kluczowe w kontekście dalszego zachowania się najważniejszych walut, za którymi podążą przepływy kapitału. Ostatnie tygodnie nie były udane dla funduszy dłużnych i pieniąż-

nych. Te ostatnie odnotowały nawet delikatnie ujemne stopy zwrotu. W dalszym ciągu pozostajemy ostrożni i szukamy funduszy o niskim *duration*.

### Zmiana rentowności 10-letnich obligacji rynków wschodzących: Polska, Chiny, Indie, Węgry

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

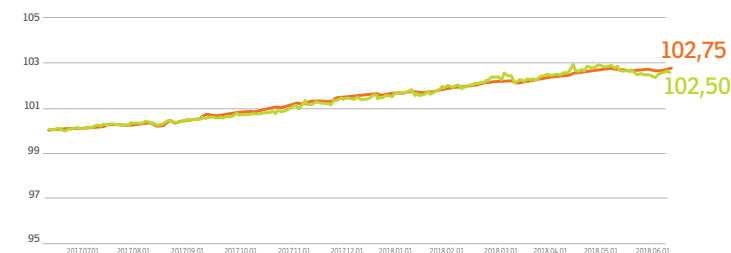


12 czerwca

### Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Dłużne Rynków Wschodzących

#### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2017 do 08.06.2018



CASPAR OCHRONY KAPITAŁU vs SKARBIEC KASA

Źródło: opracowanie własne

źródło: stooq.pl

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7	Min. wpłata	Aktywa netto mln	Opłata za zarządzanie %
Dług krajów rozwijających się	CASPAR OCHRONY KAPITAŁU	2,50	5,64	**	1000 PLN	10.9 PLN	0,75
	SKARBIEC KASA	2,76	6,24	*	100 PLN	622 PLN	0,90

## Rynek funduszy długu krajów rozwiniętych

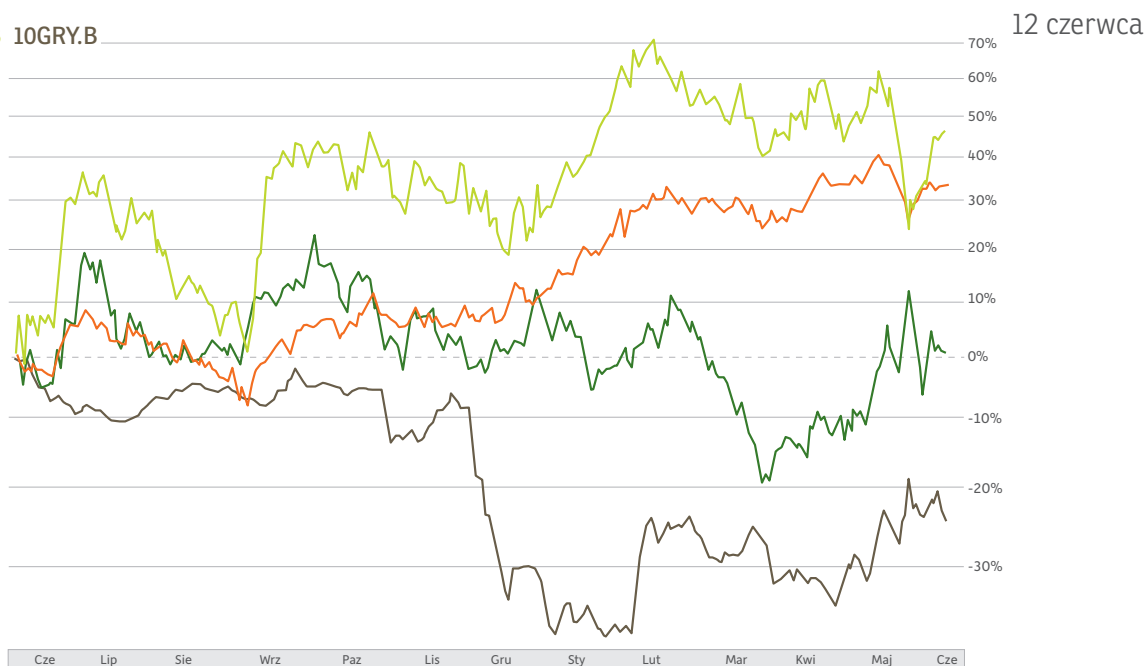
W Europie doświadczyliśmy wzmożonego ryzyka politycznego za sprawą nowych rządów we Włoszech i Hiszpanii. Poskutkowało to zwiększoną zmiennością na rynku nie tylko tych krajów. Mimo tych zawirowań,

rentowności europejskie w dalszym ciągu korzystają na tym, że EBC co miesiąc „dorzuca” płynność na rynek. Przy zwiększonym ryzyku politycznym, słabnącej gospodarce oraz rosnącej inflacji, ewentualna decyzja o

końcu programu skupu aktywów może znacząco wpłynąć na cenę długu europejskiego. Poza funduszami o niskim *duration* portfela, warto zwrócić uwagę na alternatywne strategie dłużne w funduszach.

### Zmiana rentowności 10-letnich obligacji skarbowych rynków rozwiniętych: Hiszpania, Grecja, Wielka Brytania, USA

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



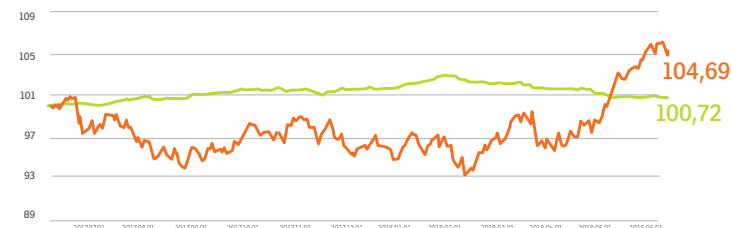
12 czerwca

źródło: stooq.pl

### Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Dłużne Globalne

#### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2017 do 08.06.2018



BLACKROCK GF FIXED INCOME GLOBAL OPPORTUNITIES FUND A2 (ACC) HDG (PLN) vs FRANKLIN GLOBAL CONVERTIBLE SECURITIES FUND N (ACC) (EUR)

źródło: opracowanie własne

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7	Min. wpłata	Aktywa netto mln	Opłata za zarządzanie %
Dług krajów rozwiniętych	FRANKLIN GLOBAL CONVERTIBLE SECURITIES FUND N (ACC) (EUR)	4,69	13,63	*****	2500 EUR	165	0,75
	BLACKROCK GF FIXED INCOME GLOBAL OPPORTUNITIES FUND A2 (ACC) HDG (PLN)	0,72	5,30	****	5000 USD	12057 USD	1,00

## Rynek funduszy akcji krajów rozwijających się (w tym Polska)

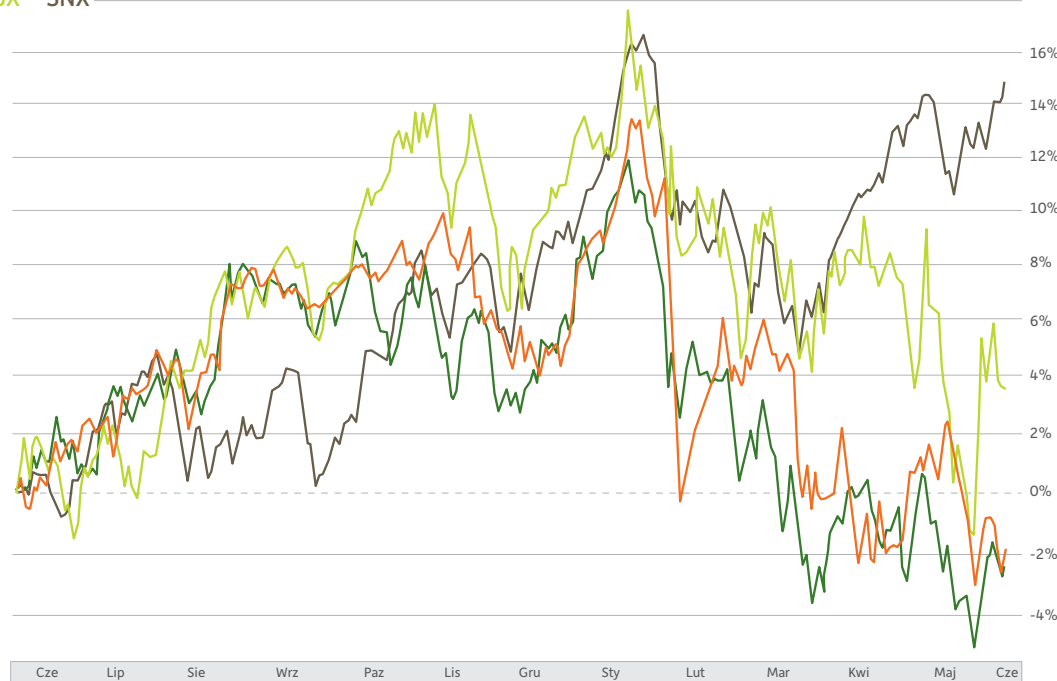
Od styczniowego szczytu na rynkach wschodzących obserwujemy korektę, która już niedługo może zmienić swoją nazwę. Gdy spadki przekroczą 20%, w nagłówkach gazet pojawi się niepopularne słowo na „b”. Rośnie jedynie

giełda indyjska, ale co ugramy na tamtejszej giełdzie, to stracimy na osłabieniu się indyjskiej waluty. Najpewniej także kwestia waluty leży u podstaw odpływu kapitału z krajów wschodzących. Podobnie jak na rynkach roz-

winiętych, w funduszach szukamy ekspozycji na sektory nowych technologii, które w dalszym ciągu cieszą się popytem ze strony inwestorów.

### Zmiana procentowa indeksów giełdowych: Polska, Indie, Chiny, Węgry

WIG - 1 rok  
vs ^SHC ^BUX ^SNX



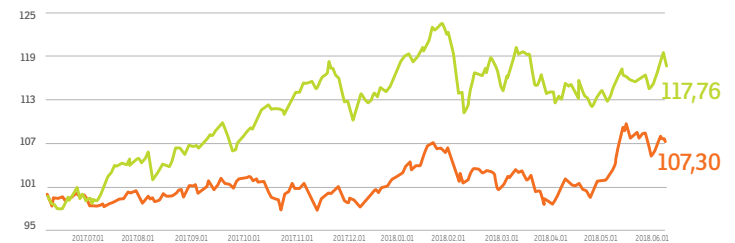
12 czerwca

źródło: stooq.pl

### Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Akcje Rynków Rozwijających się

#### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2017 do 08.06.2018



SCHRODER ISF ASIAN OPPORTUNITIES FUND A1 (ACC) HDG (PLN) vs SKARBIEC MAŁYCH I ŚREDNICH SPÓŁEK

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	SCHRODER ISF ASIAN OPPORTUNITIES FUND A1 (ACC) HDG (PLN)	17,76	48,09	*****	1000 EUR	6891 USD	1,50
	SKARBIEC MAŁYCH I ŚREDNICH SPÓŁEK	7,30	40,23	*****	100 PLN	152 PLN	4,00

## Rynek funduszy akcji krajów rozwiniętych

Na rynkach rozwiniętych sytuacja wygląda lepiej niż na wschodzących. Motorem wzrostu pozostają spółki związane z nowymi technologiami. Zaskakująco dobrze zachowuje się również giełda brytyjska. Czyżby rynek grał pod

drugie referendum w sprawie Brexitu? Po drugiej stronie Atlantyku notujemy kolejne rekordowo niskie wskazania bezrobocia oraz pozytywne nastroje wśród przedsiębiorców, co razem daje obraz rozpędzonej gospodarki, a konse-

kwencją są i będą rosnące ceny. W tej chwili spółki amerykańskie, a w szczególności sektor IT, są jednym z niewielu motorów wzrostu dla funduszy akcyjnych z tego segmentu.

### Zmiana procentowa indeksów giełdowych: USA, Niemcy, Wielka Brytania, Japonia

▲SPX - 1 rok  
vs ▲DAX ▲NKX ▲FTM

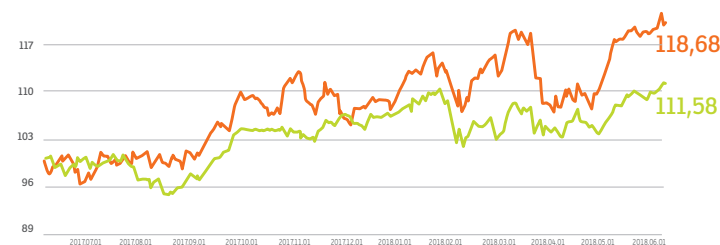


11 czerwca

### Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Akcje Globalne Rynki Rozwinięte

#### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 08.06.2017 do 08.06.2018



ESALIENS MAŁYCH SPÓŁEK AMERYKAŃSKICH vs CASPAR AKCJI EUROPEJSKICH A

Źródło: opracowanie własne

źródło: stooq.pl

Klasa Aktywów	Fundusz		12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7	Min. wpłata	Aktywa netto mln	Opłata za zarządzanie %
Akcje Globalne Rynki Rozwinięte	ESALIENS MAŁYCH SPÓŁEK AMERYKAŃSKICH		11,58	b.d	*****	100 PLN	3.6 PLN	2,50
	CASPAR AKCJI EUROPEJSKICH A		18,68	b.d	*****	1000 PLN	65.5 PLN	3,50



### S&P 500 Index (SPX)

Wahanie 52 tyg. 2,405.70-2,872.87

Zmiana roczna 16,76%



### EURO STOXX 50 Price EUR (SXSE)

Wahanie 52 tyg. 3,261.86-3,708.82

Zmiana roczna 1,49%



### Warsaw Stock Exchange WIG Total Return Index (WIG)

Wahanie 52 tyg. 56,946.82-67,933.05

Zmiana roczna -2,57%



### Warsaw Stock Exchange Top 20 Index (WIG20)

Wahanie 52 tyg. 2,144.73-2,650.16

Zmiana roczna -0,51%



źródło: Bloomberg.com

### S&P Asia 50 CME (SAXCME)

Wahanie 52 tygodni: 4,279.21-5,615.20

Zmiana roczna 23,11%



### Shanghai Stock Exchange Composite Index (SHCOMP)

Wahanie 52 tygodni: 3,034.10-3,587.03

Zmiana roczna 0,50%



### NIKKEI 225 (NKY)

Wahanie 52 tygodni: 19,239.52-24,129.34

Zmiana roczna 17,14%



### Istanbul Stock Exchange National 100 Index (XU100)

Wahanie 52 tygodni: 93,396.54-121,531.50

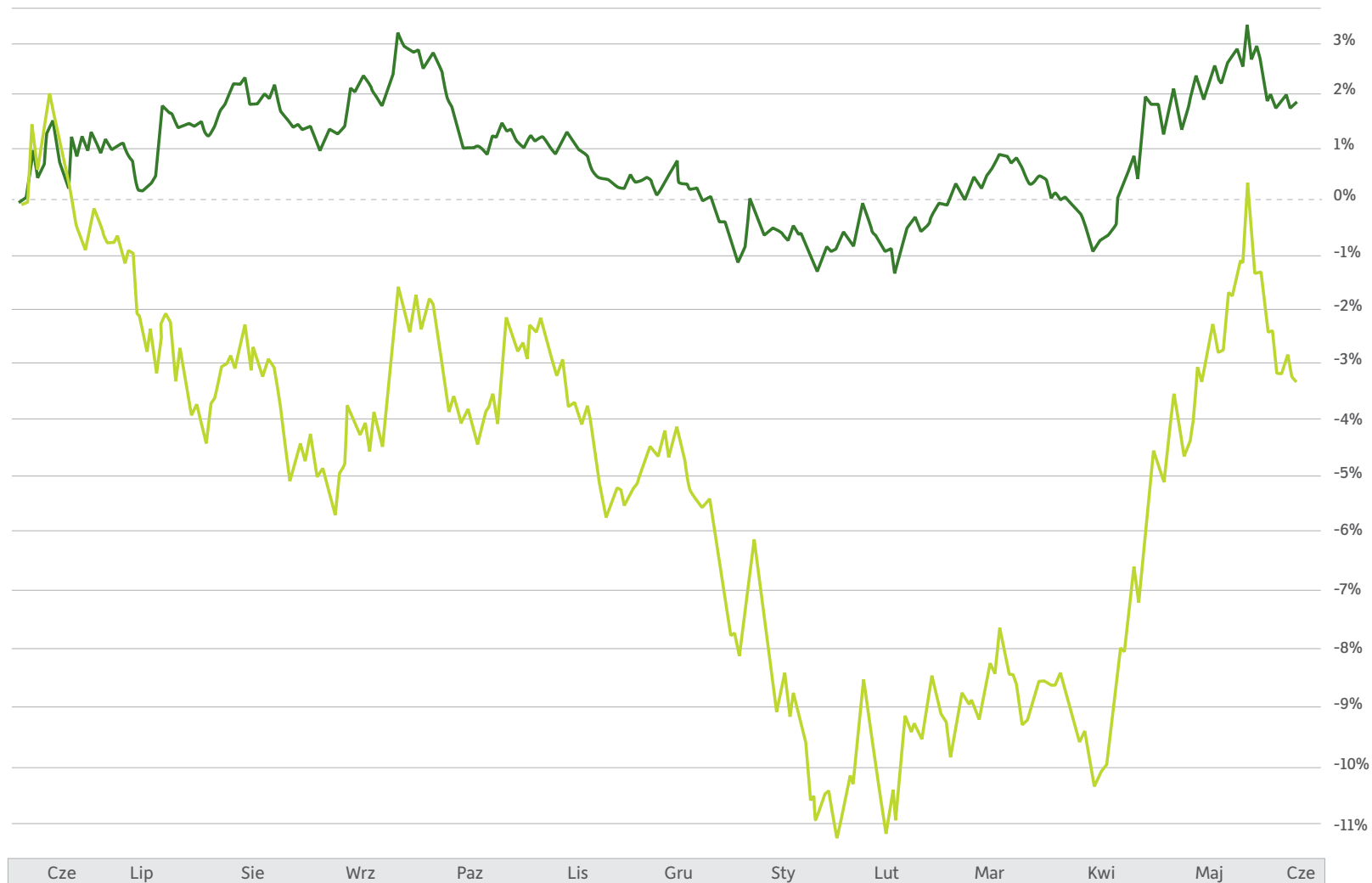
Zmiana roczna -0,02%



źródło: Bloomberg.com

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

12 czerwca



**EUR/PLN** 4,27095 zł  
Zmiana roczna: +0.07683 (+1.83%)  
max/min: 4.34023 / 4.13034

**USD/PLN** 3,61964 zł  
Zmiana roczna: -0.12316 (-3.29%)  
max/min: 3.82208 / 3.30760

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](mailto:kontakt@f-trust.pl)**

Wiele ciekawych materiałów na temat inwestowania znajdziesz także na stronie

**[www.f-trust.pl](http://www.f-trust.pl)**

