

**F//TRUST iWealth**

Listopad 2024

# Raport F-Trust iWealth

**5 tez inwestycyjnych**





Niewątpliwie najważniejszą informacją miesiąca jest wybór Donalda Trumpa na 47. prezydenta Stanów Zjednoczonych. To właśnie z fotela w Białym Domu, zajętego przez republikanina, będą zapadać decyzje, które będą wskazywać dominujące kierunki w globalnej geopolityce, ale i w gospodarce czy na światowych giełdach, rynkach walutowych i obligacji. Pierwsze dni po wyborach przyniosły euforyczne reakcje rynków akcji, szczególnie indeksów w USA, co świadczy o pozytywnym przyjęciu koncepcji programu „America First”.

Pozytywnie postrzegamy perspektywy będących w mocnym trendzie akcji amerykańskich, a także widzimy potencjał tanio wycenianych polskich małych i średnich spółek. Podtrzymujemy kluczową tezę, że jesteśmy w fazie ożywienia gospodarczego z akcjami jako dominującą klasą aktywów. Spodziewamy się podczas prezydentury Trumpa wzrostu zmienności na rynkach ze względu na ryzyka geopolityczne, stąd w najbliższych tygodniach i miesiącach warto mieć również ekspozycję na krótkoterminowe fundusze obligacji skarbowych, aby posiadać środki, które można przeznaczać na okazje inwestycyjne, jakich zapewne nie zabraknie.

Zapraszam do lektury naszego listopadowego komentarza miesięcznego, w którym prezentujemy pogląd Zespołu Doradztwa i Analiz na rynek akcji, obligacji oraz surowców, a także nasze tezy inwestycyjne, które są podstawą do konstruowanych rekomendacji inwestycyjnych w portfelach.

**W F-Trust iWealth rozwijamy dla Państwa obszar komunikacji inwestycyjnej w preferowanych przez użytkowników mediach:**



**F//TRUST iWealth**



Michał Kurpiel // Wiceprezes  
Zarządu F-Trust iWealth

# Tezy inwestycyjne - listopad 2024

**1**

**Jesteśmy w fazie ożywienia gospodarczego z akcjami jako dominującą klasą aktywów.**

Nieprzerwanie jesteśmy w fazie ożywienia gospodarczego. Zwracamy natomiast uwagę na zadyszkę spowodowaną utrzymywaniem zbyt długo wysokich stóp procentowych oraz perspektywą wojny celnej. „America First” może skierować kapitał na rynek akcyjny w USA. Po wyborach zmniejsza się przewidywalność geopolityczna.

**2**

**Wysokie wyceny w USA na fali „America First” jak dotąd nie przeszkadzają. Rynki Emerging Markets do obserwacji.**

Prezydent Trump prawdopodobnie będzie dążył do osłabienia dolara, żeby wzmocnić konkurencyjność gospodarki USA. Powinno to dobrze wpływać na rynki wschodzące, ale pod znakiem zapytania są kwestie taryf celnych. Poszczególne kraje z koszyka EM są nierównomiernie narażone na efekty działań nowej administracji.

**3**

**Spodziewamy się wzrostu zmienności związanej z ryzykami geopolitycznymi.**

Wiele działań na arenie międzynarodowej zostało odłożonych na czas po wyborach i w najbliższych miesiącach mogą się ujawnić, co zwiększy zmienność na rynkach. To oznacza, że warto mieć w portfelu gotówkę na pojawiające się okazje/przeceny oraz ekspozycję na złoto.

**4**

**Polskie akcje są wyceniane z dyskontem ze względu na ryzyko geopolityczne.**

Niskie wyceny polskich akcji utrzymują się ze względu na ryzyko polityczne, które po wyborach w USA, może zmaterializować się na dwa sposoby, w zależności od sposobu zakończenia konfliktu na Ukrainie. Pozytywne zakończenie tego konfliktu z punktu widzenia Polski skutkowałoby szybkim zmniejszeniem obecnego dyskonta. Rozejm na warunkach Putina utrzyma lub zwiększy wartość dyskonta.

**5**

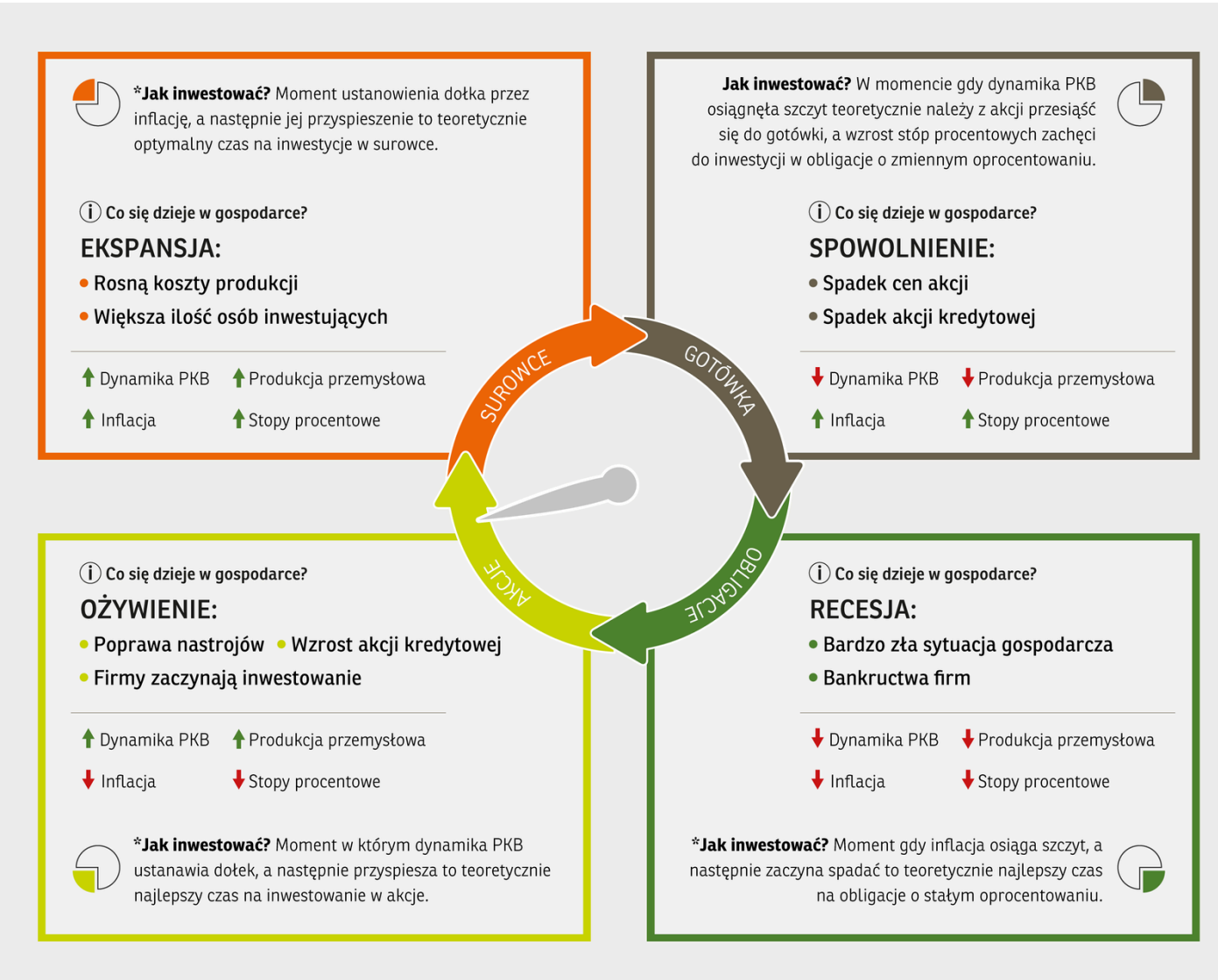
**Surowce pozostają w kręgu naszych zainteresowań, ale należy uzbroić się w cierpliwość.**

Wygrana Trumpa oznacza wzrost produkcji gazu i ropy oraz wspieranie spółek z tego sektora, ale też niższe ceny tych surowców, dlatego pozostajemy neutralni co do energetyki. Długoterminowo pozostajemy optymistami odnośnie metali przemysłowych i spółek z nimi związanych, za czym przemawiają plany odbudowy amerykańskiej infrastruktury, ale w najbliższym czasie największy wpływ będzie miała skala kolejnych odsłon chińskiego stymulusu.

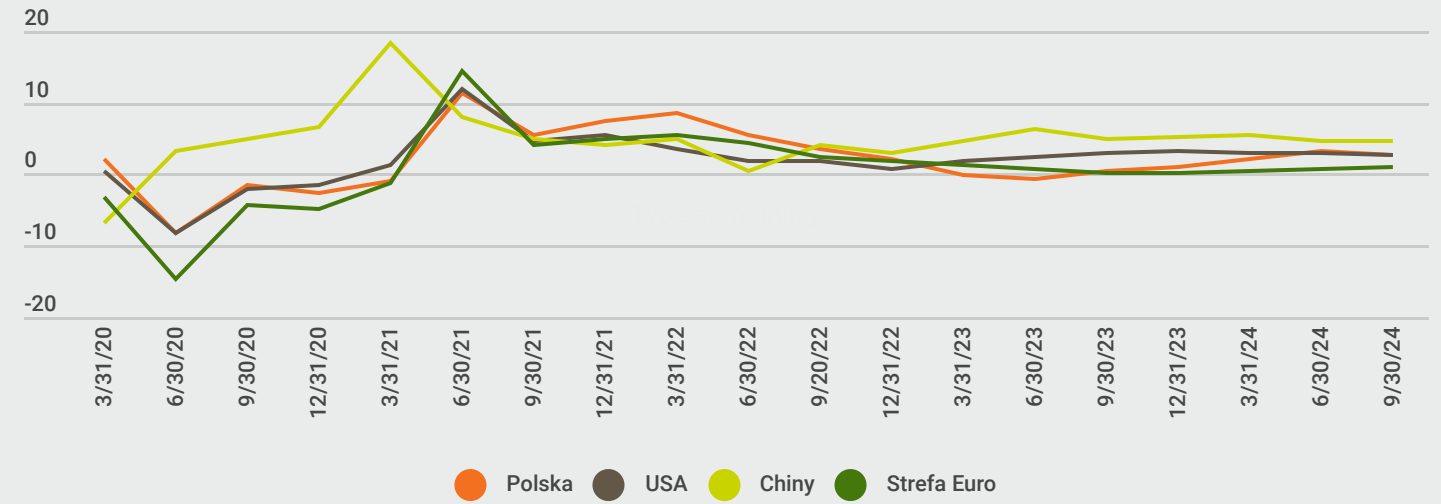
Utrzymujemy pozytywne postrzeżenie sytuacji na rynku metali szlachetnych, choć pojawiają się pierwsze sygnały ostrzegawcze. Ze względu na szybki wzrost ceny, popyt banków centralnych nieznacznie osłabł w ostatnim kwartale. W to miejsce pojawia się popyt klientów detalicznych, widoczny w rosnących aktywach funduszy ETF.

# Dane makro

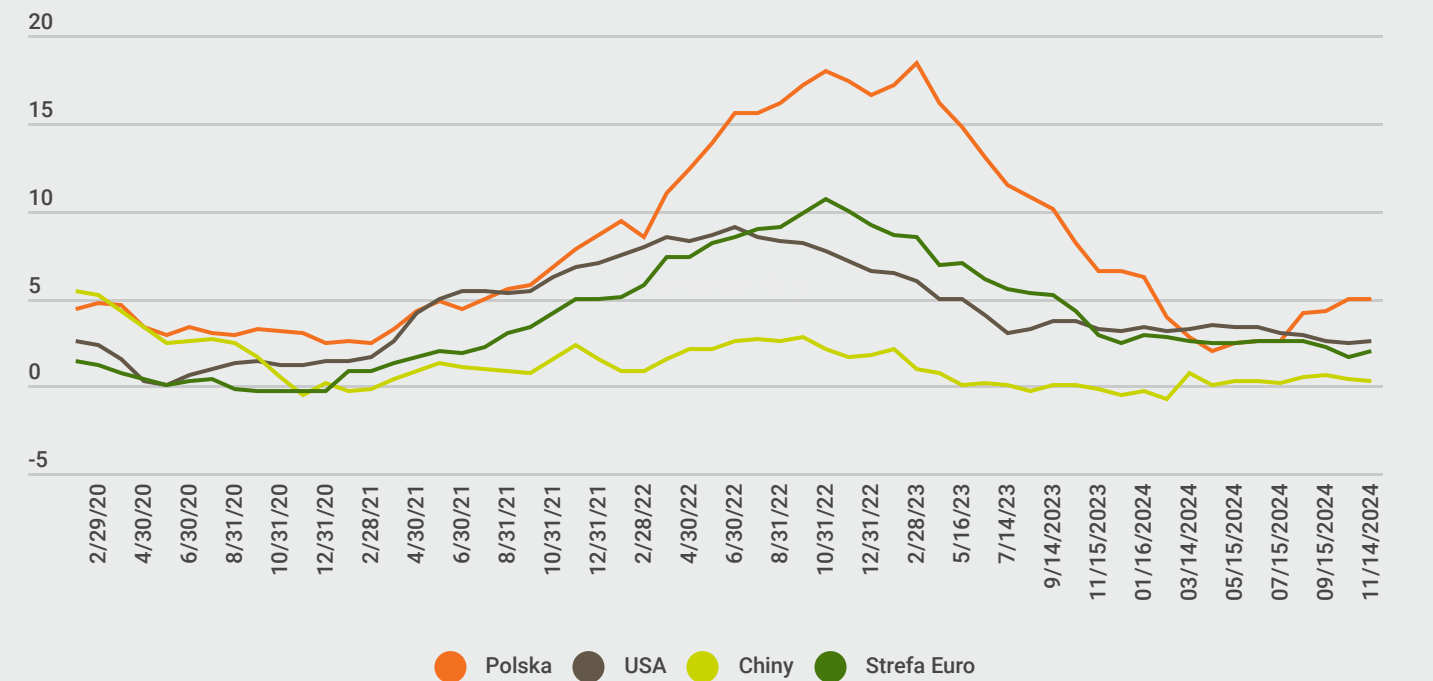
dane na dzień: 14.11.2024 r.



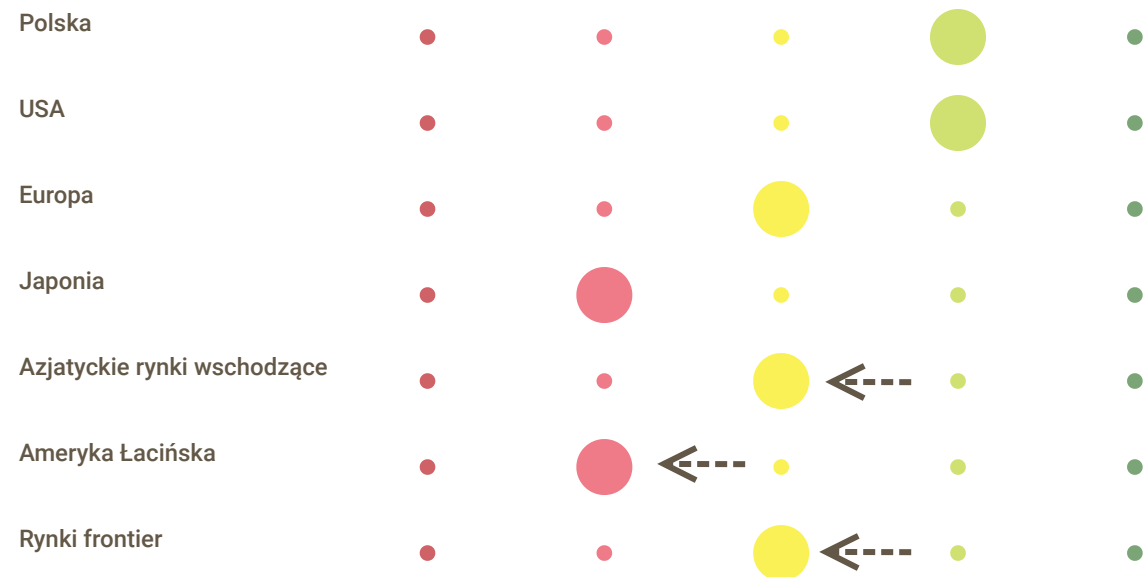
## PKB



## Inflacja



# Akcje



## LEGENDA

Nasza alokacja

negatywna ● ● ● ● ● pozytywna

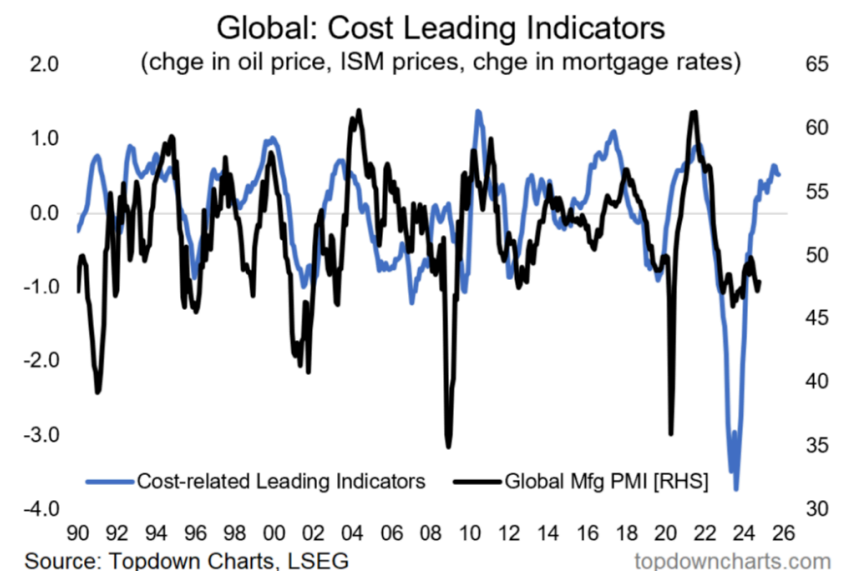


Strzałka wskazuje kierunek zmiany alokacji MoM (miesiąc do miesiąca), Brak strzałki oznacza, że w danym miesiącu nie było zmiany.

## Nasz komentarz:

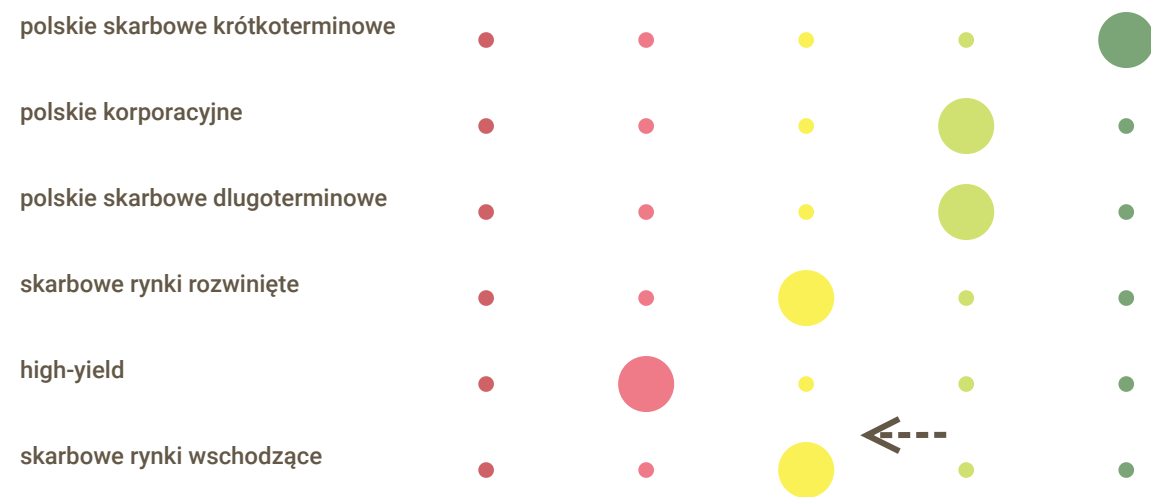
Po wyborach prezydenckich widzimy istotną dominację giełd w USA względem reszty świata. Póki co faktycznie trudno znaleźć argumenty zachęcające do inwestowania poza Stanami Zjednoczonymi, co nie znaczy, że trzeba iść na całość stawiając jedynie na fundusze inwestujące na głównym parkiecie. Uważamy, że trzeba koniecznie mieć ekspozycję na sektor technologiczny, duży potencjał widzimy w tym biotechnologicznym czy taktycznie uzupełnić amerykańską obecność w portfelu o małe spółki czy sektor value. „Trump trade” nie musi trwać wiecznie, warto utrzymać w portfelu polskie małe i średnie spółki oraz wcześniej wybrane kierunki inwestycyjne we wschodzącej Azji czy sektorze wydobywczym, choć trzeba przyznać, że tam jest obecnie więcej niewiadomych.

Rynek oczekuje wsparcia od nowej administracji rodzimej gospodarki, ale trudno ocenić reakcję i kontrę od władz w Chinach. Zapowiedziany stymulus chińskiej gospodarki ogranicza się póki co do zamiany długu lokalnego na centralny, co da pewne oszczędności kosztowe, ale impulsu kredytowego nie pobudzi. Gospodarkę globalną wspierają niskie ceny ropy oraz niższe koszty finansowe za sprawą obniżek stóp procentowych. Rynek jednak nie wie, jakie działania podejmie nowy prezydent i z jakimi konsekwencjami trzeba się liczyć. Póki co „America first” każe kupować amerykańskie akcje. O sile obecnych trendów więcej nam powie ewentualna korekta, w szczególności jej zasięg i czas trwania. Sektory będące beneficjentami ostatnich wydarzeń są już mocno wykupione i ewentualne cofnięcie jest tylko kwestią czasu.





# Obligacje



## Nasz komentarz:

Na rynku długu sporo się ostatnio dzieje. Elekcja Trumpa postrzegana jest jako czynnik proinflacyjny, a co za tym idzie, nie wspiera spadku rentowności obligacji. Dług amerykański stanowi naturalny benchmark dla innych rynków, stąd zatem ostatni wzrost rentowności globalnie. Drugim wytłumaczeniem wyższych stóp rynkowych jest to, że pro wzrostowa polityka gospodarcza nie będzie wymagała dalszych cięć stóp procentowych, a powrót presji inflacyjnej może wręcz skutkować ich wzrostem.

Polskie obligacje długoterminowe w portfelu mogą obecnie pełnić rolę bezpiecznika, na wypadek skrajnie negatywnego scenariusza geopolitycznego czy gospodarczego, ewentualnie „pivotu” naszej RPP w kierunku cięć, ze względu na cięcia globalnie, bądź kolejnych słabych danych makro. Pojawiają się głosy o możliwej dyskusji na ten temat w okolicach marca. Niemniej jednak ekspozycja na taki scenariusz nie powinna być dominująca w portfelu. Relacja zysku do ryzyka wydaje się być korzystniejsza po stronie funduszy akcyjnych. Na teraz jest jeszcze okazja skorzystać z wysokiego wskaźnika WIBOR6M i przy okazji indeksacji kuponów w listopadzie zarezerwować sobie korzystne odsetki od długu korporacyjnego na kolejne dwa kwartały.

### LEGENDA

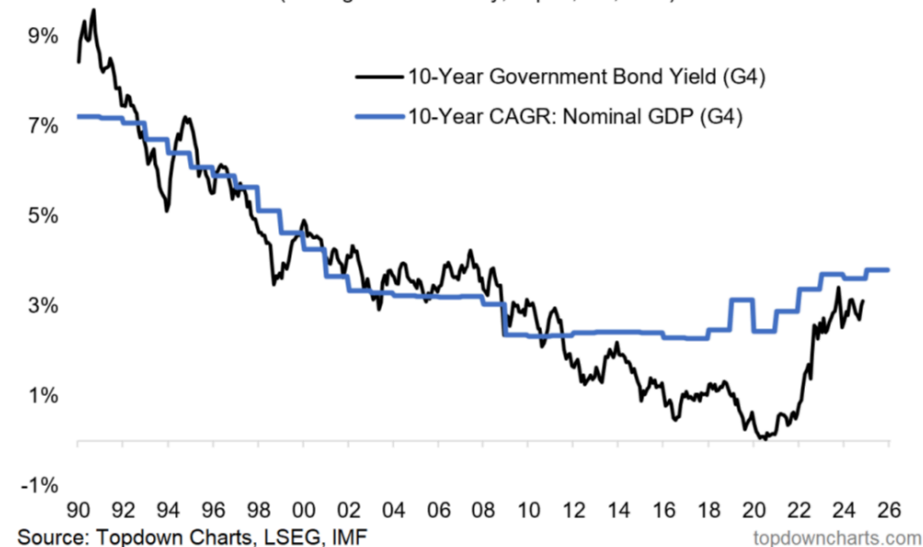
Nasza alokacja

negatywna ● ● ● ● ● pozytywna

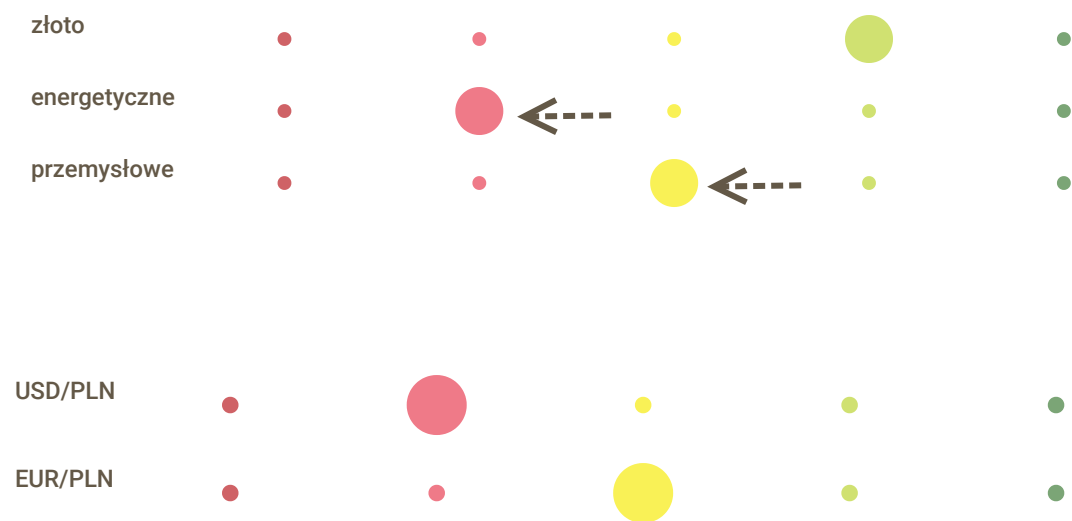


Strzałka wskazuje kierunek zmiany alokacji MoM (miesiąc do miesiąca), Brak strzałki oznacza, że w danym miesiącu nie było zmiany.

Government Bonds vs GDP: G4  
(Averages for Germany, Japan, UK, USA)



# Inne



## LEGENDA

Nasza alokacja

negatywna ● ● ● ● ● pozytywna



Strzałka wskazuje kierunek zmiany alokacji MoM (miesiąc do miesiąca), Brak strzałki oznacza, że w danym miesiącu nie było zmiany.

## Nasz komentarz:

Nasza bazowa teza o ożywieniu w długim terminie będzie wspierać sektor surowcowy, jednak w krótkim okresie dominuje niepewność co do rozstrzygnięć w światowym handlu, możliwych taryf i coraz mniejszego przekonania co do skuteczności chińskiego pakietu stymulacyjnego. Aby zaobserwować wyraźne wzrosty w sektorze metali przemysłowych, potrzebujemy oczekiwanej skali wsparcia ze strony chińskiego rządu oraz wyraźniejszego ożywienia gospodarczego. W tym kontekście obserwujemy też miary inflacji i kierunek ich zmian.

Zapowiadane przez Trumpa w kampanii wyborczej „zalenie rynku” tanią ropą i gazem, jeśli zostanie zrealizowane, będzie wpływać deflacyjnie na globalny poziom cen, ale stawia pod znakiem zapytania przyszłą zyskowność producentów tych surowców. Warto również odnotować wyraźną korektę cen złota po wyborach, która argumentowana jest mocniejszym dolarem, wyższymi rentownościami oraz spadkiem skali zakupów przez banki centralne. W sytuacji rosnących napięć geopolitycznych ta sytuacja może się jednak zmienić i złoto może wtedy odzyskać siłę i swoją rolę zabezpieczenia portfela inwestycyjnego. Cofnięcie na złocie ma spory zakres, a sektor spółek wydobywczych jest już wyraźnie wyprzedany.

// autorzy raportu

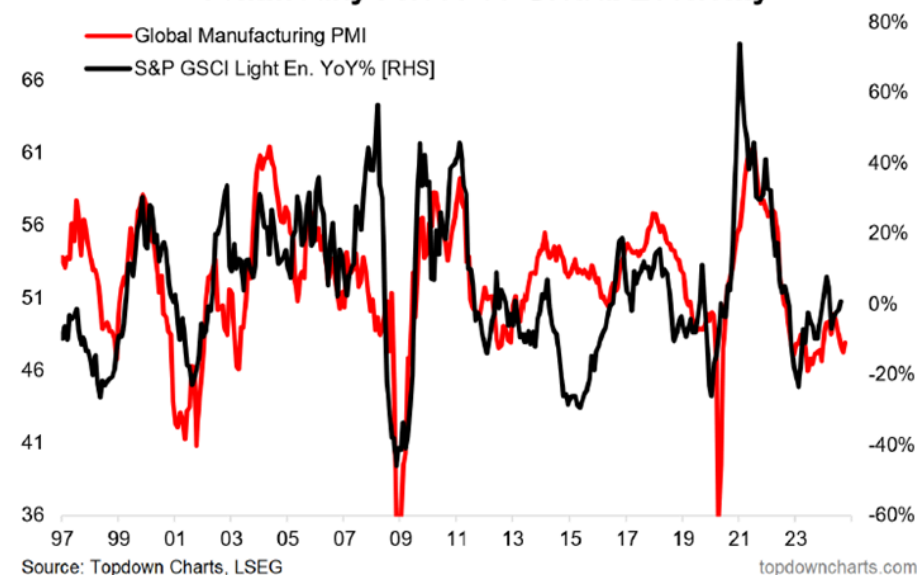


Jędrzej Janiak, Dyrektor ds. Doradztwa Inwestycyjnego  
F-Trust iWealth



Jacek Maleszewski, CFA, Dyrektor ds. Doradztwa Inwestycyjnego  
F-Trust iWealth

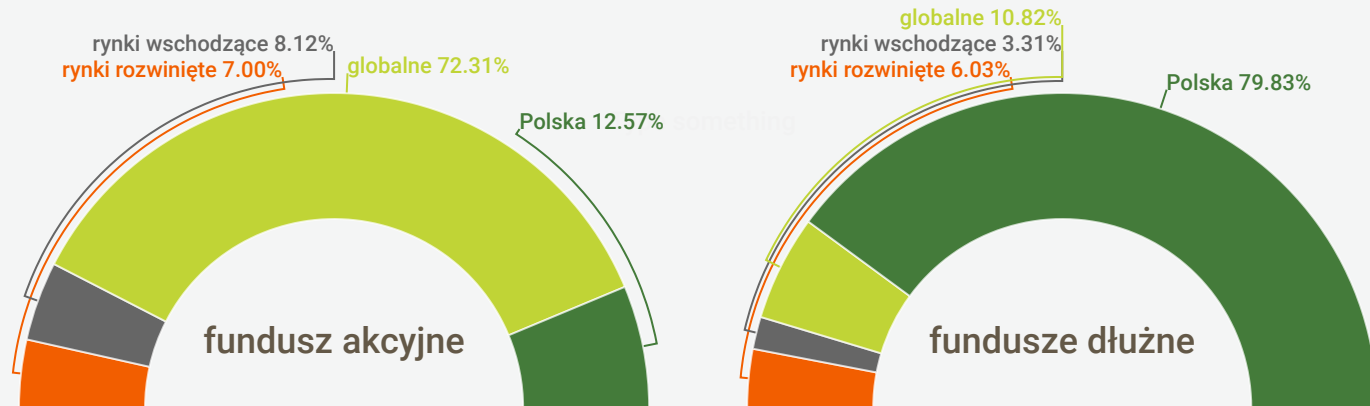
## Commodity Prices vs Global Economy



# Jak inwestują klienci F-Trust iWealth?

dane na dzień: 12.11.2024 r.

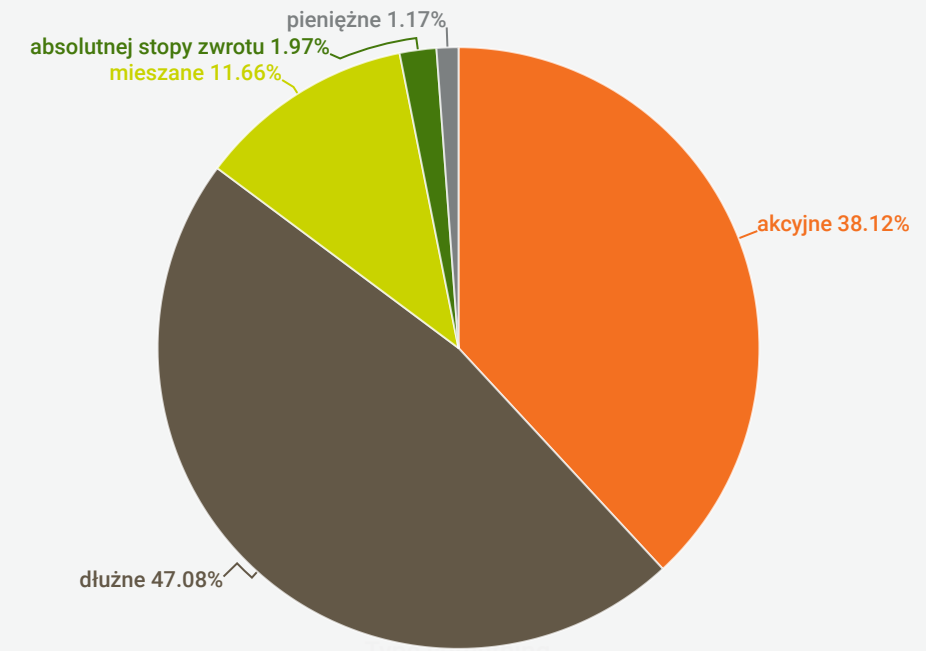
## Alokacja geograficzna



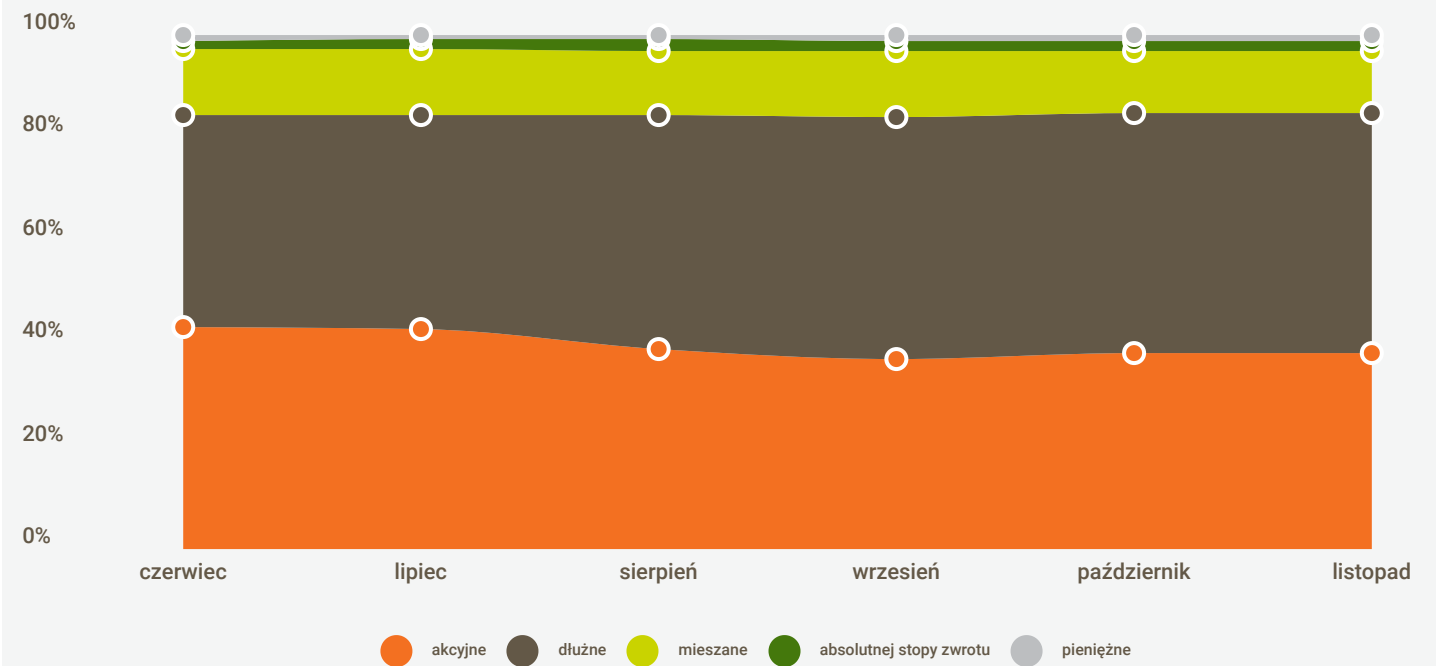
## TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

Fundusz	Klasa aktywów	Koncentracja geograficzna
Skarbiec Spółek Wzrostowych	akcyjne	Globalne rynki rozwinięte
Caspar Obligacji A	dłużne	Polska
Quercus Dłużny Krótkoterminowy	dłużne	Polska
PZU Sejf+	dłużne	Polska
Allianz Dochodowy Income and Growth	mieszane	Stany Zjednoczone
Quercus Ochrony Kapitału	dłużne	Polska
Caspar Stabilny	mieszane	Globalny
Goldman Sachs Krótkoterminowych Obligacji	dłużne	Polska
Quercus Obligacji Skarbowych	dłużne	Polska
Caspar Globalny	akcyjne	Globalny

## Alokacja ze względu na klasy aktywów



## Zmiany w alokacji (6M)





# F//TRUST iWealth

**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)**

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 Jędrzej Janiak oraz Jacek Maleszewski 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 różnicowane 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.

# 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 “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](https://f-trust.pl) >**