

- 
- The background of the cover is a stylized map of the world with glowing yellow and white lines connecting various points across the continents, symbolizing a global network or investment flow. The sun is visible on the right side, casting a bright glow over the map.
- **SELL IN MAY AND GO AWAY?**
 - **POLSKI RYNEK AKCJI**
Jaki będzie 2015 r.?
 - **BUDULCE GLOBALNEJ GOSPODARKI**
Surowce
 - **SELEKCJA FUNDUSZY**
Produkty z UFK



FW20M14

Zmieniamy rynek kontraktów na **WIG20**

Stała opłata miesięczna

Prosto • Przejrzyście • Inaczej

Sprawdź!

www.xelion.pl

801 370 370 (lub +48 42 683 83 70)

 **Xelion**
Dom Inwestycyjny

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (02-595) przy ul. Puławskiej 107, wpisany do Rejestru Przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy KRS, pod nr 000061809 („Spółka”). Spółka podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny i nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Inwestycje w instrumenty pochodne dają możliwość realizacji ponadprzeciętnych stóp zwrotu, jednakże związane są z ryzykiem. Wielkość poniesionej straty może przekraczać wysokość wniesionego depozytu. Wymagane przepisami prawa informacje o Spółce, świadczonych usługach oraz ryzyku związanym z inwestowaniem udostępniane są na stronie www.xelion.pl lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usługi. Informacje nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

- 4 | Sell in May and go away
- 5 | Analiza sytuacji na polskim rynku kapitałowym
- 6 | Surowce: budulec globalnej gospodarki
- 7 | Selekcja funduszy do produktów z UFK – dlaczego jest to takie ważne?
- 8 | Okiem Piotra Kuczyńskiego: Europejskim giełdom nie podoba się silne euro



Niniejsze opracowanie zostało sporządzone w celu informacyjnym oraz promocyjnym i nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego. Niniejsze opracowanie nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu art. 69 ust. 2 pkt 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2014 roku poz. 94 t.j. z późn. zm., dalej jako „Ustawa”), ani nie ma charakteru rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych w rozumieniu zapisów Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców, ani nie stanowi analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych w rozumieniu art. 69 ust. 4 pkt 6 Ustawy.

Wskazane w treści opracowania części zostały przygotowane przez osoby nie będące pracownikami Domu Inwestycyjnego Xelion sp. z o.o. (dalej jako „Spółka”), za które Spółka nie ponosi odpowiedzialności. Niniejsze opracowanie stanowi wyłącznie wyraz wiedzy oraz prywatnych poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia i nie może być interpretowane w inny sposób. Opracowanie w zakresie przygotowanym przez Spółkę zostało sporządzone z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autorów za wiarygodne. Autorzy ani Spółka nie gwarantują jednak ich poprawności, kompletności i dokładności. Opracowanie ma charakter ogólny i nie może stanowić wyłącznej podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej przez jego odbiorcę. Autor ani Spółka nie ponoszą odpowiedzialności za następstwa decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego materiału ponoszą wyłącznie inwestorzy.

Wymagane przepisami prawa informacje o Spółce oraz świadczonych usługach, w tym informacja o instrumentach finansowych oraz o ryzykach związanych z inwestowaniem w te instrumenty finansowe, udostępniane są na stronie internetowej www.xelion.pl lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usług przez Spółkę. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania lub jego części jest zabronione.

Od Redakcji

Szanowni Czytelnicy

Sell in May and go away – hasło to przez obserwatorów rynków finansowych jest przypominane i nieustannie powtarzane niczym mantra. Jak uczy historia (i statystyka), w maju rozpoczyna się półroczny okres, w którym prawie zawsze obserwuje się niższe – w relacji do pozostałej części roku – stopy zwrotu z akcji. Ale, jak wiemy, „prawie” robi dużą różnicę... Obserwacja różnych efektów sezonowych pozwala wysnuć odpowiednie wnioski i odpowiedzieć na pytanie, czego wobec tego możemy spodziewać się w 2015 r. i czy stare przysłowie giełdowe tym razem nie sprowadzi inwestorów na manowce?

Za nami sezon publikacji raportów kwartalnych spółek ze Stanów Zjednoczonych, który – jak się okazało – nie spowodował rewolucji na globalnych rynkach finansowych, ale uwydatnił niekorzystny wpływ silne-

go dolara na wyniki amerykańskich koncernów. Emocje osłabły również na Wyspach Brytyjskich, po tym jak po wyborach z 7 maja okazało się, iż dotychczas formująca rząd Partia Konserwatywna z Davidem Cameronem na czele nadal ma poparcie większości Anglików. Teraz rodzi się pytanie, jak w obliczu np. zapowiedzianego przez Camerona referendum dotyczącego pozostania Zjednoczonego Królestwa w Unii Europejskiej, wpłynie na zachowanie rynków.

W bieżącym numerze Biuletynu Inwestycyjnego Xelion zaproszeni do współpracy eksperci postarają się przybliżyć Państwu swoje spojrzenie na te i inne istotne tematy rynkowe. Podsumowania ogólnej sytuacji ekonomicznej tradycyjnie dokona Piotr Kuczyński.

Zapraszamy do lektury!
Zespół Domu Inwestycyjnego
Xelion sp. z o.o.

Biuletyn Inwestycyjny Xelion Nr 5/2015 (51)

Xelion
Dom Inwestycyjny

„Biuletyn Inwestycyjny Xelion”
Właściciel:
Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o.
ul. Puławska 107, 02-595 Warszawa
www.xelion.pl

Projekt i skład:
Design & DTP Studio MORENDO
tel. 507 237 561
e-mail: morendo@morendo.com.pl
www.morendo.com.pl

Sell in May and go away

Krzysztof Jurkowski,

Analitik, MetLife Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Stareporzekadłogięldowemówi: „Sell in may and go away”, charakteryzując sezonowość rynku akcji, na którym zwykle stopy zwrotu są zauważalnie gorsze w okresie maj-październik w porównaniu do okresu listopad-kwiecień. **Takie zachowanie stóp zwrotu wynika z odmiennych efektów sezonowych występujących na giełdzie.**

Pod koniec roku mamy do czynienia z tzw. „rajdem św. Mikołaja”, który zaczyna się w listopadzie i trwa aż do ostatnich dni grudnia. Na początku nowego roku występuje z kolei „efekt stycznia”, niosący ze sobą wzrosty kursów akcji w związku z relokacjami portfeli inwestorów instytucjonalnych (mają na to wpływ kwestie podatkowe, decyzje o wejściu na nowe rynki itp.), jak i oczekiwania na wzrost zysków spółek w stosunku do roku poprzedniego. „Efekt stycznia” często trwa nawet do końca pierwszego kwartału.

Od maja inwestorzy myślą już

bardziej o letnim wypoczynku niż o aktywnym handlu na rynku. W związku z tym w wakacje następuje uspokojenie nastrojów na rynkach, co skutkuje niższą zmiennością oraz niższymi stopami zwrotu. Jesienią natomiast statystycznie najczęściej mamy do czynienia ze spadkami (np. październik jest uważany tradycyjnie za miesiąc krachów).

Wszystko to powoduje, iż stopy zwrotu od maja do końca października w powszechnej opinii są gorsze od tych osiąganych w pozostałym okresie roku i stąd powiedzenie „sell in may and go away”. Czy jednak to porzekadło sprawdza się w praktyce i czy można je wykorzystać w strategii inwestycyjnej?

Okazuje się, iż stara mądrość rynkowa ma potwierdzenie w twardej statystyce. Dla okresu od 1995 roku zarówno dla polskich indeksów, jak i dla indeksów rozwiniętych rynków zagranicznych (DAX, S&P500) widać wyraźne różnice w stopach zwrotu uzyskiwanych w okresie listopad-kwie-

cień w porównaniu do okresu maj-październik.

Jak widać, zarówno w przypadku wszystkich polskich indeksów, jak również w przypadku indeksów zagranicznych, różnica w stopach zwrotu w podanych okresach jest znacząca [zob. tabela]. W przypadku polskich indeksów różnice w stopach zwrotu wynoszą ponad 10% dla każdego z indeksów. Dla DAX-a i S&P500 nominalna różnica stóp zwrotu nie jest już tak wysoka, natomiast stopa zwrotu w okresie listopad-kwiecień jest średnio około 2 razy wyższa od stopy zwrotu w okresie maj-październik. W przypadku polskich indeksów można zauważyć jeszcze jedną ciekawą rzecz. Im mniejsze spółki wchodzi w skład indeksów, tym większa jest różnica w średnich stopach zwrotu pomiędzy badanymi okresami. Dla indeksu dużych spółek WIG20 wynosi ona 11,1%, dla grupującego średnie spółki MWIG40 - 13,4%, natomiast dla indeksu małych spółek SWIG80 jest to aż

19,5 %. Co ważniejsze, stosując się do strategii sprzedaży akcji na pierwszej sesji maja i nie posiadając ich aż do końca października można było uniknąć zarówno załamania na giełdach w 2008 roku (-40% na WIG), kluczowej fazy przeceny w 2000 roku (-20% na WIG) oraz korekty w 2011 roku (-17,90% na WIG). Należy jednak zauważyć, iż sprzedając akcje na początku maja stracilibyśmy okazję do zarobku w roku 2003 (WIG +43 %), 2005 (WIG +23%) i 2009 (WIG +28%). Można było się ustrzec błędnej decyzji o sprzedaży akcji zauważając pewną zależność. W każdym z przypadków, kiedy w okresie maj-październik mieliśmy do czynienia z wysoką stopą zwrotu, w poprzedzającym okresie listopad-kwiecień stopa zwrotu była bliska zeru. Tak było właśnie w roku 2003 (WIG +0,4%), 2005 (WIG +0,1%) oraz 2009 (WIG 2%).

Średnie stopy zwrotu wybranych indeksów giełdowych w latach 1995-2014.

Indeks	WIG20	WIG	MWIG40*	SWIG80**	DAX	S&P 500
R listopad - kwiecień	9,53%	11,27%	11,32%	21,13%	6,26%	5,81%
R maj - październik	-1,57%	0,62%	-2,11%	1,61%	3,61%	2,86%
Różnica	11,11%	10,65%	13,44%	19,53%	2,65%	2,94%

R - stopa zwrotu w podanym okresie,

* - dla MWIG40 dane od 1999 r.,

** - dla SWIG80 dane od 1996 r.

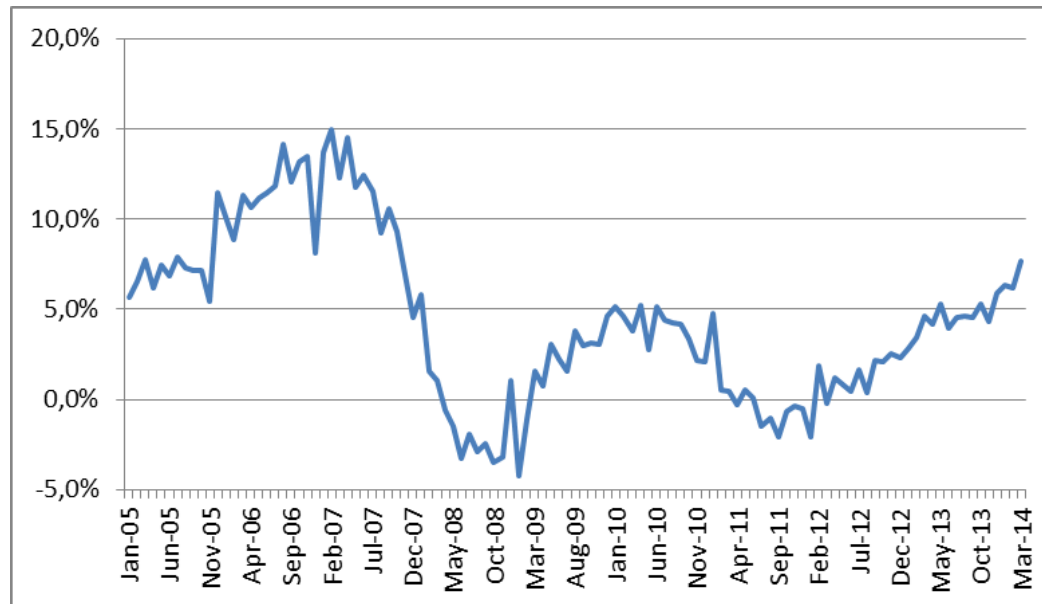
Źródło: Opracowanie własne.

Analiza sytuacji na polskim rynku kapitałowym

Tomasz Manowiec,

Doradca inwestycyjny, Noble Funds Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Dynamika funduszu płac w Polsce r/r.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Początek roku okazał się być bardzo korzystny dla rynku akcji w Polsce. O ile sam wzrost indeksów mógł być spodziewany ze względu na nadrabianie strat w stosunku do giełd zagranicznych oraz pozytywne sygnały ze sfery realnej, to skala dynamiki wzrostu przyniosła pewne zaskoczenie. W pierwszym kwartale indeks WIG zyskał ponad 5%, a jeszcze lepiej zachowały się małe spółki, przynosząc dwucyfrową stopę zwrotu. **Choć tempo wzrostów w Polsce było znacznie niższe niż chociażby w Niemczech, nasuwa się pytanie, czy taki wynik nie wyczerpuje potencjału wzrostowego na kolejne miesiące?**

Jednym z ważniejszych czynników determinującym trendy na giełdzie jest kondycja gospodarki, z której płyną obecnie bardzo pozytywne sygnały. Publikowane w ostatnich miesiącach dane makroekonomiczne wskazują na korzystne

tendencje w najważniejszych wskaźnikach. Od początku 2014 r. nieustannie poprawia się sytuacja na rynku pracy, widoczna w obniżającym się poziomie bezrobocia. Jednocześnie dynamicznie zwiększa się średnie realne wynagrodzenie, a łączny efekt tych dwóch zmiennych powoduje, że fundusz płac rośnie w tempie niewidzianym od kryzysu z 2009 r. Ponieważ konsumpcja stanowi główną składową PKB, kondycja konsumenta ma olbrzymi wpływ na ogólną koniunkturę. Ale równie dynamicznie rozwija się też produkcja przemysłowa, przyspieszając także inwestycje, które napędzane będą w tym roku przez napływ środków z nowego budżetu Unii Europejskiej. Wszystkie te czynniki dają dużo powodów do optymizmu odnośnie rozwoju sytuacji w polskiej gospodarce, a w konsekwencji również na warszawskim parkiecie.

WIG20 WRÓCI DO ŁASEK?

Sprzyjające otoczenie makroekonomiczne powinno wyrwać indeks największych polskich spółek z marazmu, w którym tkwi on od ponad dwóch lat. Kulą u nogi dla indeksu WIG20 w ostatnich kwartałach był sektor bankowy, mający w nim prawie 40% udziału. Obniżki stóp procentowych, podwyżka opłat dla BFG, spadek prowizji z kart płatniczych, problem z kursem franka szwajcarskiego, czy wreszcie obniżanie dywidend – było wiele powodów do negatywnego nastawienia do sektora. Te informacje wydają się być już uwzględnione w cenach, a rosnące wolumeny kredytów będą sprzyjać odbudowie wyników. Dlatego teraz to właśnie banki mogą stanowić siłę napędową wzrostów indeksu.

Polski rynek był jednym ze słabszych w porównaniu z innymi gieł-

dami w perspektywie kilku kwartałów. Silne wzrosty w Stanach Zjednoczonych oraz w Europie spowodowały, że dyskonto polskich akcji w stosunku do zachodnich giełd jest wysokie, co może przełożyć się na napływy zagranicznego kapitału. **Sprzyjać temu będzie umacniająca się polski złoty oraz poziom wzrostu gospodarczego wyróżniająca się na tle innych państw regionu. Wzrostom cen akcji powinien również pomagać koncentrujący się w okresie od maja do lipca sezon wypłat dywidend, które uatrakcyjniają wyceny oraz tworzą kapitał przeznaczany często na reinwestycje w akcje.**

MAŁE SPÓŁKI NADAL Z POTENCJAŁEM

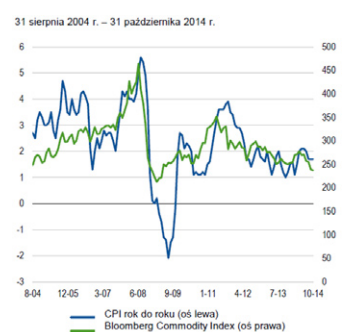
Jeszcze większe nadzieje można pokładać w spółkach o mniejszej kapitalizacji, które są znacznie bardziej wrażliwe na koniunkturę w polskiej gospodarce. Prognozowane przyspieszenie dynamiki PKB do poziomów zbliżonych do 4% w końcu bieżącego roku jest dobrym prognozą dla wysokich stóp zwrotu realizowanych z tego segmentu rynku w tym okresie. Co więcej, mimo silnego odbicia w pierwszym kwartale, indeks sWIG80 jest wciąż sporo poniżej swoich maksymalnych odczytów z końca 2013 r., podczas gdy WIG czy mWIG40 wyznaczają już nowe szczyty obecnej hossy. **Wszystko to daje dość silne podstawy dla twierdzenia, że cały 2015 r. powinien przynieść dobre wyniki inwestycyjne z rynku akcji, o ile nie nastąpią jakieś niespodziewane wydarzenia, które zepchnęłyby rynek akcji z korzystnego toru.**

Surowce: budulec globalnej gospodarki

Franklin Templeton Investments

Ekspozycja na surowce staje się coraz ważniejszym elementem wielu portfeli aktywów mieszanych. Uważamy, że surowce oferują trzy ważne korzyści: zabezpieczenie przed inflacją, dywersyfikację – włącznie z potencjalnie niższą korelacją z tradycyjnymi klasami

Wykres 1: Dodatnia korelacja pomiędzy surowcami a inflacją.



Źródło: Bloomberg, Biuro Statystyki Pracy (USA).

aktywów – oraz potencjał do generowania wyższych zwrotów.

Potencjalne zabezpieczenie przed inflacją

W porównaniu z akcjami i obligacjami, surowce radzą sobie dobrze w okresach wzrostu inflacji, co może zabezpieczać przed jej przykrymi konsekwencjami. Surowce można skutecznie wykorzystać jako część strategii zabezpieczenia portfela aktywów mieszanych

lub portfela zrównoważonego przed inflacją. Jak widać na wykresie nr 1, zmiany indeksu cen konsumenckich (CPI) są dodatnio skorelowane ze zmianami cen surowców.

Dywersyfikacja

Surowce umożliwiają dywersyfikację tradycyjnego portfela akcji i obligacji w dłuższej perspektywie obejmującej różne zmiany warunków ekonomicznych. Na różnych etapach cyklu gospodarczego, na pierwszy plan mogą wysuwać się ich makroekonomiczne, demograficzne, sezonowe i logistyczne czynniki fundamentalne. Wpływ na równowagę na rynkach surowcowych mają także zachowania uczestników rynku, np. powszechne obawy przed zakłóceniami podaży. Korelacja surowców z akcjami i obligacjami także zmienia się w czasie. Wykres nr 2 ilustruje trzy fazy korelacji surowców z indeksami S&P 500 i MSCI World: 1) zrównoważona, 2) podwyższona pod wpływem kryzysu finansowego oraz 3) korekta w kierunku niższych poziomów bezwzględnych.

Potencjał do generowania wyższych zwrotów

Całkowite zwroty z inwestycji w surowce są determinowane przez trzy najważniejsze czynniki:

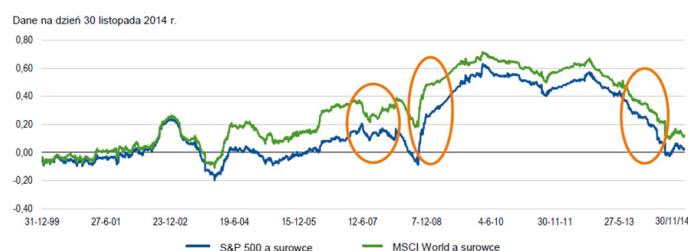
- zmiany cen spotowych lub gótownkowych na rynku fizycznym,
- zwroty z papierów utrzymywanych jako zabezpieczenie przed ekspozycją.

Aktywne zarządzanie ekspozycją na surowce może być źródłem dodatkowej wartości (przewagi nad indeksem), jeżeli zarządzający połączy umiejętności inwestycyjne z dogłębnym zrozumieniem natury i czynników determinujących zmiany rynków

od zmian na rynkach kapitałowych. Może to prowadzić do utraty części zainwestowanych środków i/lub niepowodzenia w osiągnięciu zakładanych celów inwestycyjnych.

- Fundusze inwestują w **sektory surowców i złota / metali szlachetnych** oraz może inwestować w papiery z rynków wschodzących, które są uważane za szczególnie ryzykowne i podatne na wahania. Dlatego

Wykres 2: Korelacja w różnych warunkach.



Źródło: Bloomberg.

surowcowych oraz roli surowców w zdywersyfikowanym portfelu. Wydajność portfela może podnieść, ponadto, skuteczne równoważenie alokacji.

Jakie jest ryzyko?

- **Wartość tytułów uczestnictwa funduszy oraz dochody z inwestycji w fundusze** mogą rosnąć lub spadać w zależności

istnieje ryzyko znaczących wahań wyceny tytułów uczestnictwa funduszy (w górę i w dół) w krótkiej perspektywie.

- Ponieważ aktywa utrzymywane w portfelu funduszy mogą być denominowane w walutach obcych, **wahania kursów walut** mogą mieć korzystny lub niekorzystny wpływ na wartość tych aktywów.

Informacje natury prawnej

Niniejszy dokument został sporządzony wyłącznie do celów informacyjnych i nie stanowi porady prawnej ani podatkowej ani oferty sprzedaży ani zachęty do kupna tytułów uczestnictwa funduszu zarejestrowanej w Luksemburgu spółki SICAV Funds. Żadnych informacji zawartych w niniejszym dokumencie nie należy traktować jako porady inwestycyjnej. Z uwagi na błyskawicznie zmieniające się warunki rynkowe, Franklin Templeton Investments nie zobowiązuje się do uaktualniania niniejszego materiału.

Opinie zawarte w niniejszym dokumencie mogą ulegać zmianom bez odrębnego powiadomienia. Decyzje o zapisach na tytuły uczestnictwa Funduszu należy podejmować wyłącznie w oparciu o informacje zawarte w aktualnym prospekcie Funduszu oraz w „Kluczowych informacjach dla inwestorów” (o ile taki dokument jest dostępny), a także w ostatnim sprawozdaniu rocznym lub półrocznym (o ile było opublikowane później). Wartość tytułów uczestnictwa Funduszu oraz generowane przez nie zyski mogą nie tylko rosnąć, ale także spadać, a inwestorzy nie mają gwarancji odzyskania pełnej zainwestowanej kwoty. Wyniki historyczne nie wskazują ani nie gwarantują wyników przyszłych. Na inwestycje zagraniczne wpływ mogą mieć wahania kursów walut. Inwestując w Fundusz, którego tytuły uczestnictwa denominowane są w obcej walucie, należy pamiętać, że wahania kursów walut będą mieć wpływ na zwrot z takiej inwestycji. Inwestowanie w tytuły uczestnictwa Funduszu wiąże się z ryzykiem opisanym w prospekcie informacyjnym oraz w „Kluczowych informacjach dla inwestorów” (o ile taki dokument jest dostępny).

Inwestowanie na rynkach wschodzących może się wiązać z większym ryzykiem w porównaniu z inwestowaniem na rynkach rozwiniętych. Inwestowanie w instrumenty pochodne wiąże się z typowym dla nich ryzykiem, które może zwiększać ogólne ryzyko dla całego portfela Funduszu; szczegółowe informacje w tym

zakresie można znaleźć w prospekcie Funduszu oraz w „Kluczowych informacjach dla inwestorów” (o ile taki dokument jest dostępny).

Tytuły uczestnictwa Funduszu nie mogą być bezpośrednio ani pośrednio oferowane ani sprzedawane obywatelom lub rezydentom Stanów Zjednoczonych Ameryki. Tytuły uczestnictwa Funduszu mogą nie być dopuszczone do obrotu pod niektórymi jurysdykcjami, a inwestor zainteresowany tym Funduszem powinien sprawdzić ich dostępność u lokalnego przedstawiciela Franklin Templeton Investments przed podjęciem decyzji inwestycyjnej.

Wszelkie badania i analizy uwzględnione w niniejszym dokumencie zostały opracowane na potrzeby i do wyłącznych celów Franklin Templeton Investments i mają charakter informacji pobocznych. Odniesienia do określonych branż, sektorów czy spółek mają charakter wyłącznie informacyjny i nie muszą odzwierciedlać aktualnej struktury portfela funduszu w momencie publikacji.

Przed podjęciem jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych, należy skonsultować się z doradcą finansowym. Kopię najnowszego prospektu Funduszu, „Kluczowych informacji dla inwestorów” oraz sprawozdania rocznego i półrocznego (o ile było opublikowane później) można znaleźć na stronie internetowej www.franklintempleton.pl lub otrzymać za darmo od Franklin Templeton Investments Poland Sp. z o.o., Rondo ONZ 1; 00-124 Warszawa, tel.: +48 22 337 13 50; faks: +48 22 337 13 70.

Dokument wydany przez Franklin Templeton International Services S.á r.l. – Pod nadzorem Commission de Surveillance du Secteur Financier.

© 2015 Franklin Templeton Investments. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Selekcja funduszy do produktów z UFK – dlaczego jest to takie ważne?

Łukasz Hajduk,

Specjalista ds. Komunikacji Inwestycyjnej, AXA Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.



Na polskim rynku kapitałowym każdy inwestor detaliczny (czyli przysłowiowy „Kowalski”) ma dostęp do ponad tysiąca funduszy - polskich i zagranicznych realizujących różne strategie inwestycyjne. Jednocześnie, różnice w osiągniętych stopach zwrotu pomiędzy najlepszymi a najgorszymi pozycjami z tej samej grupy funduszy mogą być niewyobrażalnie duże. Dla przykładu w samym 2014 roku różnica między dwoma funduszami akcji polskich mogła wynieść nawet 24 punkty procentowe (co oznacza, że jeden klient mógł zarobić 4%, a drugi stracić ponad 20%).

Za okres 6 ostatnich lat (2008-2014) różnica pomiędzy tymi samymi funduszami akcyjnymi wyniosła ponad 170 punktów procentowych, przy czym najlepszy fundusz zarobił w tym okre-

sie 141%, a najgorszy stracił 36,13%.

Okazuje się, że wybór odpowiedniej strategii i klasy aktywów to nawet nie połowa sukcesu. Najważniejsze jest to, wśród jakich funduszy przyjdzie Klientowi wybierać i jakiego wyboru w efekcie dokona. W tym miejscu przechodzimy do tego, jakie pozycje (i według jakiego klucza) zostały

dobrane do produktu, który kupiliśmy lub zamierzamy kupić.

AXA Życie otwarcie deklaruje, że na bieżąco dokonuje analizy rynku funduszy i z należytą starannością podchodzi do procesu selekcji funduszu. Nadrzędna zasada, jaką się kierujemy, to prymat bezpieczeństwa nad zyskiem. Oznacza to, że nawet podczas wyboru funduszy akcyjnych

dobierzemy takie, które w swojej grupie porównawczej i w odniesieniu do osiągniętych zysków ponoszą proporcjonalnie niskie ryzyko. Jednocześnie na bieżąco monitorujemy osiągnięte przez fundusze wyniki oraz ich powtarzalność. Cyklicznie badamy skład portfeli wnikając, w jakie konkretnie aktywa lokowane są środki Klientów. Przynajmniej raz do roku rozmawiamy z zarządzającymi poszczególnych funduszy o ich dalszych planach oraz podsumowujemy okres inwestycyjny od ostatniego spotkania. Jakość dobieranych funduszy najwyraźniej widać w prezentowanej tabeli.

Celem przede wszystkim jest budowanie jakości – nawet najślabsze fundusze w ofercie są na rynku uznawane za przyzwoite. W naszym mniemaniu, nie jest istotnym ścigać się z rynkiem pod kątem tego, kto zarobi więcej – myślą która nam przyświeca jest powiedzenie, iż nie sztuką jest zarabiać, kiedy wszyscy zarabiają, a sztuką jest nie tracić, kiedy tracą wszyscy.

Średnia stopa zwrotu z funduszy akcyjnych dostępnych w ofercie AXA vs. średnia rynkowa dla poszczególnych grup funduszy za okres ostatnich 6 lat (2008-2014).

	Średnia	Średnia dla 3 najlepszych funduszy akcyjnych	Wynik dla najgorszego funduszu
AXA	74,92%*	56,94%	50,60%
Fundusze akcji polskich **	60,99%	-3,92%	-36,13%

*Wynik nie uwzględnia opłat produktowych pobieranych przez AXA Życie zgodnie z TOiL

** Średnia dla funduszy akcji na podstawie średniej stopy z zwrotu dla całego rynku f. akcji polskich (źródło: Analizy Online).

Źródło: Opracowanie własne.

Okiem Piotra Kuczyńskiego: Europejskim giełdom nie podoba się silne euro

Kwiecień w zasadzie przez cały czas był na rynkach finansowych miesiącem konsolidacji. Dopiero ostatni jego tydzień doprowadził do dość gwałtownych ruchów. Przede wszystkim nastąpiło duże umocnienie euro w stosunku do dolara. Mało, że idąca od grudnia 2014 linia trendu spadkowego została przełamana, to jeszcze powstało podwójne dno, co dało mocny sygnał wzrostu EUR/USD.

Euro, które pomagało w europejskiej hossie na rynkach akcji, wtedy, kiedy traciło; zaczęło szkodzić bykom wtedy, kiedy zaczęło się umacniać. Szczególnie mocno odczuła to giełda niemiecka. Mocne euro, problemy Grecji i czekanie na wybory w Wielkiej Brytanii (7 maja) doprowadziły do przeceny europejskich indeksów. Lepiej zachowała się Wall Street.

Tam indeksy też w końcu miesiąca spadały, czego nie zatrzymało posiedzenie FOMC. W zasadzie nie zostało zmienione słownictwo komunikatu. Nadal (mimo potężnego rozczarowania, jeśli chodzi o śladowy wzrost PKB w pierwszym kwartale i mocny spadek indeksu zaufania Conference Board) Fed nie wyklucza podwyżki stóp na kolejnych posiedzeniach, twierdząc, że osłabienie pierwszego kwartału było przejściowe.

Indeksy na Wall Street w dniu zakończenia posiedzenia nieco spadły, ale spadek ten pogłębiły w ostatni dzień kwietnia. Mimo to udało się indeksowi S&P 500 wypracować mikroskopijną, miesięczną zwyżkę. W piątek,

1 maja, kiedy Europejczycy w większości świętowali, popyt zdecydowanie zatryumfował. Indeksy wróciły na przełamane wcześniej średnie 50-sesyjne, a mocne wejście popytu pokazało, że w dalszym ciągu obowiązuje zasada kupowania spadków. **Z tego wynika, że być może korekta się przedłuży, ale będzie to raczej coś na kształt trendu bocznego, a nie dużych spadków.**

Polski rynek akcji zachował się w kwietniu bardzo dobrze. Zdecydowanie lepiej niż indeksy we Francji, a szczególnie w Niemczech. WIG20 wypracował solidny wzrost, ale nadal utrzymał się w kanale ponad czteroletniego trendu bocznego. Zyskały też MWIG40 i SWIG80, a WIG doszedł do poziomów widzianych ostatnio na przełomie 2007/2008 roku. Warto odnotować, że utrzymał się krótkoterminowy, trend wzrostowy rentowności naszych obligacji. Kapitały zaczynają z tego rynku wychodzić, a po drodze mogą zahaczyć o rynek akcji.

Rozpoczęliśmy maj, miesiąc, w którym dalej będzie się rozwijała grecka epopeja. Podobno rozmowy są konstruktywne, ale tak jest zawsze przed posiedzeniem Eurogrupy, a kończy się na niczym. Pogłoski o uzgodnieniach lub ich braku mogą wpływać na zmianę giełdowych nastrojów. Nie wietrzę jednak, żeby już teraz Grecja ogłosiła bankructwo.

W czwartek, 7 maja odbyły się w Wielkiej Brytanii wybory. Z dwóch liderów, większość głosów zdobyli Konserwatyści

Cameron (formujący rząd z Partią Liberalną), pokonując bardziej pro-unijną Partię Pracy Eda Millibanda. Cameron obiecał w przypadku wygrania wyborów referendum w sprawie pozostanie Wielkiej Brytanii w UE, co może w przyszłości zaburzać nastroje na rynkach finansowych.

Pamiętać trzeba o tym, że rozpoczęła się maj, więc oczywiście powtarzane jest powiedzenie „sell in May and go away” (w maju sprzedaj i uciekaj). Owszem, to czasem jest dobra rada. Szczególnie, jeśli indeksy zabrnęły zbyt szybko i zbyt wysoko. Nie wykluczałbym więc korekty na rynkach akcji. **Korekty, ale nie początku bessy. Byłaby to według mnie okazja do nieco tańszego kupna polskich akcji.**



Piotr Kuczyński,
Główny Analityk
Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o.



Istniejemy po to, aby ludzie mogli we właściwym czasie podejmować dobre decyzje dotyczące ich pieniędzy.

Pracują z nami cenieni i uznani eksperci środowisk finansowych, którzy swoją bogatą, wszechstronną wiedzą i doświadczeniem dzielą się z inwestorami. Nasi Klienci mogą czuć się wyjątkowo, mając profesjonalne wsparcie w podejmowanych przez nich decyzjach inwestycyjnych. Zadowolenie Klientów jest dla nas priorytetem, dlatego pracujemy wyłącznie z najlepszymi.

www.xelion.pl

801 370 370

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (02-595) przy ul. Puławskiej 107, wpisany do Rejestru Przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 000061809 („Spółka”). Spółka podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny i nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego. Wymagane przepisami prawa informacje o Spółce oraz świadczonych usługach, w tym o pełnej ofercie Spółki i wszystkich funduszach, ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi, udostępniane są na stronie internetowej www.xelion.pl lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usługi. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią wobec kogokolwiek zapewnień ani zobowiązań natury prawnej ze strony Spółki, nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej, gdyż nie stanowią usługi doradztwa inwestycyjnego, analizy ani rekomendacji w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi i przepisów wykonawczych.