

21 grudnia 2010 r.

Biuletyn Inwestycyjny nr 1

Szanowni Państwo,

Z przyjemnością oddajemy w Państwa ręce pierwszy numer Biuletynu Inwestycyjnego Xelion, którego motywem przewodnim są nowe strategie inwestycyjne oraz rynki, które jeszcze w większości nie zostały odkryte przez inwestorów.

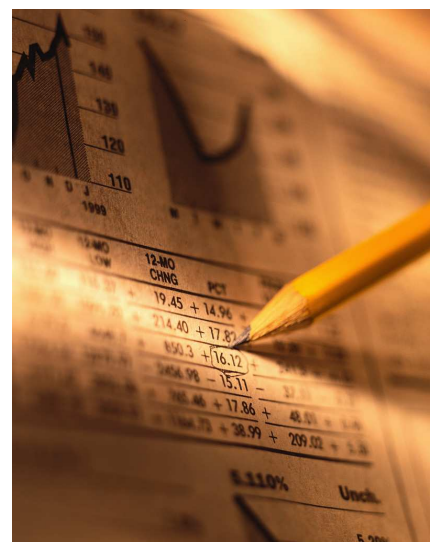
Zapraszamy do lektury.

TOP TEMAT: IDEA STRATEGII ABSOLUTNEJ STOPY ZWROTU

Aspekty strategii absolutnej stopy zwrotu wyjaśnia poniżej Marcin Sobociński, Dyrektor Sprzedaży i Marketingu Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Fundusze typu absolute return pojawiają się na polskim rynku coraz częściej. Niestety, o ich niedużej popularności (powszechności) może świadczyć chociażby fakt, że nadal nie doczekały się polskiej nazwy.

Strategię tego typu funduszy można określić po polsku strategią „absolutnego zwrotu”. Oznacza to, że fundusz dąży do osiągnięcia nominalnie dodatnich stóp zwrotu w różnych warunkach rynkowych. Najczęściej tego typu cel powinien być zrealizowany w ramach roku kalendarzowego, co oznacza, że zarządzający funduszem stara się osiągnąć dodatnią stopę zwrotu (jak najwyższą) w każdym roku kalendarzowym. Dzięki takiemu zdefiniowaniu celu możemy przyjąć, że krótkoterminowe wahania wyceny jednostki/certyfikatu (dzienne, tygodniowe) nie powinny mieć wpływu na ocenę pracy zarządzającego. Strategie typu absolute return coraz częściej pojawiają się na polskim rynku, bo Klienci funduszy



inwestycyjnych coraz częściej domagają się dodatnich stóp zwrotu bez względu na koniunkturę rynkową. Można stwierdzić, że następuje swego rodzaju powrót do korzeni. Przecież w inwestowaniu chodzi głównie o to, żeby zarabiać. Zarabiać bez względu na to czy aktualnie panuje bessy, czy hossy. Inwestowanie w fundusze absolute return bywa często przez Klientów odbierane jako wygodniejsze. W końcu w takim przypadku największą odpowiedzialność za wynik inwestycji ponosi zarządzający. Aby możliwe było zarabianie w każdych warunkach rynkowych istotnym elementem strategii absolutnego zwrotu jest pozostawienie dużej swobody w inwestowaniu zarządzającemu. Ta



swoboda powinna obejmować nie tylko możliwość dowolnego zaangażowania w akcje i/lub obligacje (0-100% portfela), ale również powinna dawać możliwość inwestowania na innych rynkach niż dwa wymienione (np. rynek surowcowy, walutowy czy nawet rynek spółek niepublicznych). **Dzięki elastyczności w kształtowaniu składu portfela, doświadczony zarządzający będzie w stanie uzyskiwać nominalnie dodatnie stopy zwrotu (istotnie przekraczające oprocentowanie lokat bankowych).**

Porównanie stóp zwrotu wybranych funduszy inwestycyjnych absolute return na tle indeksu WIG20			
za okres:	3 miesiące	6 miesięcy	12 miesięcy
Quercus Absolute Return FIZ	10,85%	13,36%	-
WIG20	5,85%	14,44%	17,50%
Allianz Platinum FIZ	10,76%	10,49%	30,36%
Noble Fund Global Return	4,44%	7,87%	19,76%
Quercus Selektywny	1,86%	6,13%	17,68%

Źródło: Analizy Online, stan na 20.12.2010 r.

Fundusze absolutnego zwrotu mają bardzo wiele zalet, lecz rozważając ich zakup warto również zwrócić uwagę na kilka istotnych różnic w stosunku do typowych funduszy inwestycyjnych (np. akcji). Pierwszą jest kwestia płynności. Ponieważ fundusz, który ma zarabiać bez względu na to, co się aktualnie dzieje na rynku powinien mieć możliwość inwestowania również w aktywa mało płynne (to właśnie tam najczęściej można odnaleźć najlepsze okazje inwestycyjne), możliwości wchodzenia i wychodzenia z takiego funduszu są zwykle ograniczone. Często stosuje się możliwość wychodzenia z inwestycji raz w roku (a możliwość wejścia do funduszu raz na kwartał). To pozwala lokować aktywa funduszu bardziej efektywnie. Drugą istotną różnicą jest konieczność zaufania zarządzającemu. Fundusze absolute return mają bardzo często mało restrykcyjne limity inwestycyjne (stosują politykę funduszy zamkniętych), co pozwala lepiej wykorzystywać nadarzające się okazje rynkowe, ale również oznacza, że fundusz może mieć różny charakter w zależności od koniunktury (raz może być agresywnym funduszem akcyjnym, innym razem bezpiecznym funduszem dłużnym lub zabezpieczonym krótką pozycją na kontraktach terminowych).



Czy warto zatem zainteresować się tego typu inwestycją? Zdecydowanie tak. W obecnej sytuacji trudno przewidzieć jednoznacznie kierunek trendu na światowych rynkach akcji. Z jednej strony wzrostom sprzyjają rekordowo niskie stopy procentowe utrzymywane przez wyjątkowo długi czas i napływy z lokat do funduszy akcji (w konsekwencji na giełdy). Z drugiej zaś strony nadal nie ustają obawy o kondycję finansową niektórych państw i stan ich gospodarek. Dodatkowo na polskim rynku zaangażowanie OFE w akcjach należy uznać za wysokie, co nie sprzyja kupowaniu przez nie akcji. W takiej sytuacji fundusze absolute return powinny sprawować się dobrze.

Warto przy wyborze funduszu tego typu kierować się dwoma istotnymi wskazówkami. Po pierwsze fundusz tego typu stara się osiągać stale dodatnią stopę zwrotu, więc w szczycie koniunktury rynkowej może ustępować stopą zwrotu funduszom akcji, co powinno zostać zawiązką wyrównane w trakcie korekt czy też bessy. Po drugie bardzo ważna jest osoba zarządzającego i jego doświadczenie (historia wyników), ponieważ to głównie od niego zależeć będzie wynik naszej inwestycji. **Dobry zarządzający najczęściej trzyma w tego typu funduszu również swoje**



pieniądze. To nie jest gwarancja na uzyskanie dobrych wyników, ale na pewno jest to cenna wskazówka mówiąca nam o tym czy o nasze pieniądze będzie dbał równie dobrze jak o swoje

INWESTOWANIE NA NOWYCH RYNKACH WSCHODZĄCYCH

Choć rynki wschodzące nadal wykazują atrakcyjny potencjał wzrostowy w dłuższej perspektywie, chęć odkrywania nowych możliwości skłoniła wielu inwestorów do zwrócenia większej uwagi na tzw. *frontier markets*, czyli nowe rynki wschodzące.

Czym są nowe rynki wschodzące?

Są to mniejsze, słabiej rozwinięte i charakteryzujące się mniejszą płynnością (w porównaniu z rynkami wschodzącymi) rynki, które są we wczesnej fazie swego rozwoju. Rynki te są obecnie w miejscu, w którym takie rozwijające się kraje, jak Brazylia, Rosja, Indie czy Chiny były 20 lat temu. Wśród nowych rynków wschodzących są, między innymi: Wietnam, Kazachstan, Katar, Ukraina, Nigeria, Sri Lanka, Egipt czy Kenia.



Poniżej prezentujemy punkt widzenia dr Marka Mobiusa prezesa Templeton Emerging Markets Group na temat nowych rynków wschodzących.

Do nowych rynków wschodzących nadal podchodzimy z dużym entuzjazmem. Zakładamy, że w przyszłości rynki te - a przynajmniej niektóre z nich - będą miały coraz większe znaczenie, a w końcu staną się rynkami wschodzącymi w pełnym znaczeniu tego terminu. Ważną składową wzrostu gospodarczego na nowych rynkach wschodzących jest rosnąca konsumpcja, która daje im potężną siłę nabywczą i potencjał wzrostowy.

Wzrost gospodarczy na wielu *frontier markets* jest obecnie znacznie szybszy niż wzrost na większości rynków wschodzących i rozwiniętych na świecie. Przykładowo, prognozy przewidują, że w 2010 r. Wietnam zanotuje wzrost PKB na poziomie 6,0%, gospodarka Nigerii wzrośnie o 7,0%, a wzrost gospodarczy w Katarze sięgnie 18,5%. Dla porównania, średni wzrost PKB na rynkach wschodzących ma w tym samym okresie wynieść 6,3%, a na rynkach rozwiniętych - 2,3%. Innym obszarem, który będzie trwałym wsparciem dla wzrostów gospodarczych na tych rynkach są inwestycje, w szczególności w infrastrukturę.

Korzystny wpływ na nowe rynki wschodzące mają i nadal będą miały znaczące inwestycje dużych rozwijających się gospodarek, takich jak Chiny, Indie, Rosja czy Brazylia.

Co więcej, czynniki stymulujące wzrosty gospodarcze nowych rynków wschodzących są zróżnicowane. Przykładowo, Botswana, jeden z największych na świecie eksporterów diamentów, wprowadza na swój rynek centra telefonicznej obsługi klientów i ośrodki przetwarzania danych. Z drugiej strony, Kazachstan, kraj bogaty w ropę i inne surowce naturalne, notuje znaczące inwestycje w rozbudowę



infrastruktury. Tak duże zróżnicowanie tematów inwestycyjnych na nowych rynkach wschodzących gwarantuje dużą dywersyfikację portfela.



Aktualnie znajdujemy atrakcyjne możliwości na kilku „frontier markets”, m.in. w **Wietnamie, Kazachstanie, Katarze, Ukrainie, Nigerii, Sri Lance, Egipcie i Kenii. W Europie Wschodniej i Azji Środkowej, obiecująco zaczyna wyglądać potencjał Słowenii, Rumunii, Chorwacji i Mongolii.**

Dostrzegamy także interesujące możliwości na Bliskim Wschodzie. Dysponując ok. 60% światowych zapasów ropy naftowej, kraje Bliskiego Wschodu korzystały i dalej powinny korzystać (bezpośrednio i pośrednio) na wzrostowym trendzie cen ropy w dłuższej perspektywie. Region ten nadal może pochwalić się solidnymi wskaźnikami makroekonomicznymi, m.in. potężnym wzrostem gospodarczym. Możemy się także spodziewać dalszych

wzrostów konsumpcji prywatnej i rosnącego popytu krajowego dzięki poprawie nastrojów konsumentów. Co więcej, rządy poszczególnych krajów wdrażają strategie mające na celu stymulowanie wzrostu gospodarczego, przyciąganie kapitału zagranicznego na rynki lokalne, promowanie wysokiego poziomu ładu korporacyjnego oraz rozbudowę rynków kapitałowych.



Dr Mark Mobius z sukcesami zarządza funduszem **TEMPLETON FRONTIER MARKETS** dostępnym w ofercie Xelion. Doradcy Finansowi

BANKI CENTRALNE PODNIOŚĄ CENY AKTYWÓW

Aktualną sytuację na rynkach finansowych poniżej podsumowuje Piotr Kuczyński Główny Analityk Xelion. Doradcy Finansowi.

Rok 2010 był drugim już z kolei rokiem korekty bessy, a na niektórych rynkach (Argentyna, Indonezja, Tajlandia, Turcja) wręcz hossy. Problemy Grecji, Irlandii i innych krajów PIIGS doprowadzało do chwilowych (nawet sporych) korekt, ale rynki zawsze wędrowały wyżej. Szczególnie silne były rynki surowcowe. Spójrzmy tylko na to, co działo się na przełomie listopada i grudnia.

Listopad na giełdach był dość słaby (wypadł trup z szafy, czyli nabrzmiął problem Irlandii), ale przełom nastąpił w pierwszym dniu grudnia. Grudzień jest najczęściej bardzo dobrym miesiącem dla akcji, bo wszystkim zależy na dobrym zakończeniu roku i wypracowaniu olbrzymich premii. Można te zwyczaje nazwać rajdem św. Mikołaja, chociaż jest on przez profesjonalistów definiowany bardzo różnie. Cześć mówić,



że chodzi o bardzo dobry dla byków cały grudzień. Część o tym, że indeksy rosną między Świętem Dziękczynienia, a część, że między Bożym Narodzeniem i pierwszymi dniami nowego roku. Historia potwierdza tylko tę ostatnią definicję tego rajdu. Dostyc to zresztą jest oczywiste, bo gigantyczne „window dressing” na koniec roku podciąga ceny aktywów, a początek roku to z kolei napętnianie portfeli przez fundusze zgodnie z nową polityką inwestycyjną.



W 2011 roku wszystko przemawia za kontynuowaniem zwyczajów, ale takie proste to nie będzie. Oczywiste jest bowiem, że w 2011 roku rynek długu i CDS będzie chciał przetestować determinację ECB i polityków Unii Europejskiej w obronie strefy euro. Zakładam, że rynki finansowe zmuszą Portugalię do przyjęcia pomocy UE/MFW/EBC (z funduszu stabilizacyjnego). To jeszcze inwestorzy przyjmą stosunkowo spokojnie. Jednak na tym się nie skończy i następną w kolejce będzie Hiszpania. Zagrożenie wynikające z problemów Hiszpanii dla banków Niemiec, Wielkiej Brytanii i Francji jest równe sumie zagrożeń wynikających z problemów Irlandii, Grecji i Portugalii. Dlatego też fundusz stabilizacji zostanie zwiększony z 750 mld euro do 1 - 1,5 bln euro, a EBC zostanie zmuszony do zwiększenia zakupów obligacji.

Jeśli „drukować” pieniądze będzie Japonia, USA i UE to wynik może być tylko jeden: duży wzrost inflacji i cen różnych aktywów oraz napompowanie kolejnych baniek spekulacyjnych. Zakładam, że atak na Hiszpanię doprowadzi do sporej korekty, która będzie okazją do kupna różnych instrumentów (przede wszystkim związanych z rynkiem surowcowym). Po uratowaniu Hiszpanii hossa będzie kontynuowana aż do pęknięcia baniek, czyli do momentu, kiedy banki centralne będą zmuszone zacząć zwalczać inflację (zapewne lata 2012/13).

W tej sytuacji sky is the limit. Skoro indeksy w Argentynie, Turcji czy Islandii biły rekordy wszech czasów to i WIG20 może to zrobić. Sporo zależy od tego, czy chęć reformowania systemu emerytalnego rozejdzie się po kościach. Jeśli rozgrywkę wygrają zwolennicy zmian á la Michał Boni to rynek odbierze to tak: OFE będą mogły zapełniać portfele w subfunduszu A nawet w 75-85 procentach akcjami, a to musiałoby zwiększyć ceny akcji na GPW i przyciągnąć zagraniczny kapitał.

Niniejszy dokument ma wyłącznie charakter promocyjny i nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego. Wymagane przepisami prawa informacje o Xelion. Doradcy Finansowi sp. z o.o. („Spółka”) oraz świadczonych usługach, w tym o 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 dokumencie nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę

