



BIX

Biuletyn Inwestycyjny Xelion

01

Nr 1/2018 (69)

styczeń 2018 r.

E K S P E R C I | T R E N D Y I | A K T U A L N O Ś C I I | I N W E S T Y C J E I | R Y N K I F I N A N S O W E

**PROGNOZY
RYNKOWE
UNION
INVESTMENT TFI**

4 5

**PODSUMOWANIE
2017 ROKU
I PROGNOZY
NA PRZYSZŁOŚĆ**

Kamil Cisowski

6 7 8

**JAKI POCZĄTEK
STYCZNIA,
TAKI CAŁY ROK?**

Okiem Piotra Kuczyńskiego

9 10



świat inwestycji
nie ma przed nami tajemnic
abyś mógł podejmować dobre decyzje inwestycyjne...

Publikacja handlowa. Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o., ul. Puławska 107, 02-595 Warszawa, KRS 0000061809, Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie XIII Wydział Gospodarczy KRS, kapitał zakładowy: 60 050 000 zł, NIP 725-14-09-492.
Materiał ma na celu reklamę/promocję usług świadczonych przez DI Xelion sp. z o.o. i nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu Kodeksu cywilnego.
Informacje o DI Xelion sp. z o.o., świadczonych usługach oraz ryzyku związanym z inwestowaniem udostępniane są na stronie www.xelion.pl lub na trwałym nośniku przed rozpoczęciem świadczenia usługi. Inwestowanie wiąże się z ryzykiem.

+48 22 565 49 49

(opłata według cennika operatora)

www.xelion.pl



dołącz do nas!

www.facebook.com/dixelion



Xelion
Dom Inwestycyjny

- 4 | Szczęśliwego 2018 roku
życzą akcje i surowce –
prognozy rynkowe Union Investment TFI
- 6 | Podsumowanie 2017 roku
i prognozy na przyszłość
- 9 | Okiem Piotra Kuczyńskiego:
Jaki początek stycznia taki cały rok?

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.

Szanowni Inwestorzy,

Początek roku to idealny czas na podsumowania i snucie planów. Nasi Eksperci zaproszeni do współtworzenia bieżącego wydania Biuletynu Inwestycyjnego Xelion w tej kwestii skupiają się na tym, co wiąże się z inwestycjami.

Zapraszamy do lektury, aby przypomnieć sobie najważniejsze wydarzenia rynkowe mijającego roku, a także poznać zapatrywania Ekspertów na najbliższe miesiące!

Życzymy satysfakcjonującej lektury,
Zespół DI Xelion sp. z o.o.



Biuletyn Inwestycyjny Xelion Nr 01/2018 (69)



„Biuletyn Inwestycyjny Xelion”

Właściciel:

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o.
ul. Puławska 107, 02-595 Warszawa
www.xelion.pl
Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy
w Warszawie, XIII Wydział
Gospodarczy KRS, KRS 0000061809
NIP 725-14-09-492

kapitał zakładowy: 60 050 000,00 zł.

Projekt i skład:

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

Kontakt:

email: kontakt@xelion.pl, infolinia: 22 565 49 49
www.facebook.com/dixelion/

Szczerliwego 2018 roku życzą akcje i surowce – prognozy rynkowe Union Investment TFI



Zespół zarządzających funduszami Union Investment TFI przygotował prognozy dla inwestorów na nadchodzący rok. Co może się wydarzyć?

- W 2018 roku możemy spodziewać się wzrostów kursów akcji – jednak nie tak spektakularnych jak w ubiegłym roku – oraz niektórych surowców.
- Na polskiej giełdzie akcje powinny wypracować atrakcyjne stopy zwrotu, szczególnie w I połowie roku. Większy potencjał widzimy w gronie spółek z indeksu sWIG80. W II połowie roku sugerujemy sukcesywne zmniejszanie alokacji w akcje.
- Potencjalne źródła ryzyka dla inwestorów to według nas: wzrost inflacji (możliwy w II połowie roku) ryzyka geopolityczne oraz pogarszanie się sytuacji na rynku nieruchomości w Chinach. W konsekwencji może to doprowadzić do kryzysu sektora bankowego.

Sytuacja na globalnych rynkach

Goldilocks economy – zsynchronizowany wzrost światowej gospodarki

W nadchodzącym roku możemy spodziewać się dalszego wzrostu gospodarek światowych. Według prognoz Międzynarodowego Funduszu Walutowego globalny wzrost gospodarczy osiągnie na koniec tego roku 3,6 proc. W kolejnym roku przyspieszy do 3,7 proc. Największe przyrosty spodziewane są na rynkach rozwijających się, takich jak Indie, Rosja i Indonezja.

Byki trzymają się mocno

Rozwijające się gospodarki znajdują się obecnie w dojrzałej fazie wzrostu gospodarczego (tzw. rynku byka). Jednak nie dotarły jeszcze na szczyt. Jak wynika z naszego cyklu rynkowego Cykl-Navigator, najatrakcyjniejszymi obecnie klasami aktywów pozostają akcje. Rośnie znaczenie surowców i obligacji korporacyjnych.

Uważamy, że w przyszłym roku nadal powoli będzie rosło ryzyko recesji – najbardziej na rynku amerykańskim. Inwestorzy mogą jednak zachować spokój. Nie będą to poziomy, które mogą spowodować recesję.

Inflacja wciąż na niskim poziomie

W 2018 roku rynki kapitałowe prawdopodobnie nadal będą zyskiwały dzięki niskiej inflacji. W II kwartale 2018 roku prognozujemy przyspieszenie wzrostu inflacji w USA. Spodziewany poziom inflacji w tym kraju wynosi 1,5 proc.

Powolna zmiana kierunku polityki monetarnej banków centralnych

Zmniejsza się dynamika luzowania ilościowego (tzw. taperingu), jednak polityka monetarna Europejskiego Banku Centralnego wciąż zapowiada się ekspansywnie. Bank będzie kontynuował politykę zakupu aktywów m.in. z otrzymywanych kuponów z obligacji oraz z reinwestycji środków z wykupionych obligacji. Będzie to robił nawet po zakończeniu programu luzowania, które jest planowane na wrzesień 2018 roku. Taki „gołębi” komunikat powinien skłaniać inwestorów do bardziej ryzykownych aktywów. Polityka zerowej stopy procentowej najprawdopodobniej będzie trwać co najmniej do 2019 roku.

Amerykańska Rezerwa Federalna (Fed) po grudniowej podwyżce stóp procentowych zapowiada kolejne trzy podwyżki w 2018 roku. Powoli zamienia się zatem kierunek polityki monetarnej banków centralnych.

Dalszy wzrost cen akcji

Ze względu na sprzyjającą sytuację rynkową możemy oczekiwać na globalnych rynkach akcji dalszego napływu aktywów z tzw. wielkiej rotacji aktywów z obligacji do akcji. Uważamy, że w ramach małej rotacji wewnątrz akcji zainteresowanie inwestorów będzie się przesunęło ze spółek typu „growth” do spółek typu „value”. Polska będzie tu odstępstwem ze względu na korektę cen akcji w sektorze małych i średnich spółek. Inwestorzy powinni koncentrować się na akcjach o wysokiej płynności. Akcje europejskie powinny być lepszą alternatywą niż akcje amerykańskie. Polecamy również akcje z rynków wschodzących, w tym niektóre z krajów BRICS oraz wschodnioazjatyckich.

Surowce: dominacja ropy i metali przemysłowych

Prognozujemy, że przyszły rok będzie stał pod znakiem umiarkowanego wzrostu czarnego złota. Oczekujemy, że cena ropy może dojść do poziomu 70 dolarów za baryłkę.

Na uwagę inwestorów mogą zasługiwać także metale przemysłowe. Bardzo dobre środowisko dla wzrostu cen tych surowców tworzą: dobre odczyty PMI, ciągle nakręcająca się koniunktura w gospodarce światowej, zwiększające się zapotrzebowanie przemysłu oraz słaby dolar.

Ze względu na umiarkowaną inflację uważamy, że złoto może być inwestycyjną alternatywą – począwszy od IV kwartału 2018 roku.

Największe ryzyka w 2018 roku

W nadchodzącym roku inwestorzy powinni obserwować to, co dzieje się w Chinach. Przyjęty nowy kurs gospodarki odchodzi od opierania się na taniej sile roboczej. Zamiast tego stawia na jakość i tworzenie większej wartości dodanej. Może to spowodować chwilowe osłabienie wzrostu PKB. Jeżeli tak się stanie, rynek czeka korekta.

Wśród gorących tematów będą z pewnością kryptowaluty, Brexit, wybory we Włoszech i nieprzewidywalność Korei Północnej.

Polska w obiektywie

Lekkie spowolnienie tempa wzrostu PKB, wzrost inflacji i podwyżka stóp procentowych

Tegoroczne odczyty polskiego PKB są bardzo dobre. Po rewelacyjnych odczytach za III kwartał 2017 roku również IV kwartał po-

winien przynieść podobny poziom tempa wzrostu. Dlatego podtrzymujemy swoją roczną prognozę na poziomie 4,4 proc. W 2018 roku spodziewamy się jednak osłabienia wzrostu gospodarczego do poziomu 4 proc. Osłabienie wyniknie – naszym zdaniem – z braku pomysłu na rozwiązanie problemu pułapki średniego dochodu. Kolejnym niesprzyjającym czynnikiem będzie niekorzystna struktura PKB, tj. proinflacyjny wzrost konsumpcji oraz brak inwestycji prywatnych. Inwestycje publiczne będą się miały relatywnie dobrze – ze względu na wybory samorządowe w 2018 roku.

Według naszych prognoz w Polsce inflacja na koniec 2017 roku osiągnie poziom 2 proc. Obserwujemy systematyczny wzrost wynagrodzeń oraz problemy z zatrudnieniem pracowników, co jest charakterystyczne dla trendu spadkowego bezrobocia. Trend ten jednak wyraźnie zwolnił. W naszej ocenie w przyszłym roku inflacja wzrośnie do poziomu 2,5 proc., a to skłoni Radę Polityki Pieniężnej do podniesienia stóp procentowych w IV kwartale 2018 roku.

Polska giełda urośnie na misiach

Nadchodzący rok może być dobry dla polskiej giełdy. Prognozujemy, że na polskim rynku akcje mogą zyskać około 10–12 proc. Na szczególną uwagę będą zasługiwać małe spółki. Mają one duży potencjał inwestycyjny przy stosunkowo niskich wycenach. Naszym zdaniem inwestorzy powinni zwiększać zaangażowanie w akcje przede wszystkim w pierwszej połowie przyszłego roku. Druga połowa 2018 roku będzie czasem na redukcję portfela akcyjnego. Przy wysokich obecnie wycenach będzie to zabezpieczenie przed ewentualnymi korektami.

Cele inwestycyjne Union Investment TFI na 2018 rok dla wybranych klas aktywów

Fundusze	Cele inwestycyjne dla klas aktywów
Akcyjne	10–12 proc.
Pieniężne	2,5–3 proc.
Dłużne	3–3,5 proc.
Mieszane	5–7 proc.
Absolute return	3–8 proc.

Union Investment TFI S.A. („Towarzystwo”) działa na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych (obecnie: Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 1 czerwca 1995 r., nr decyzji KPW-4073-1/95.

Niniejszy materiał jest upowszechniany w celu reklamy lub promocji usług świadczonych przez Towarzystwo i nie stanowi porady prawnej, podatkowej, księgowej ani rekomendacji inwestycyjnej.

Prognozy przedstawione w niniejszym materiale nie stanowią gwarancji przyszłych wyników.

Decyzje inwestycyjne dotyczące inwestowania w fundusze inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie po zapoznaniu się z Prospektami Informacyjnymi funduszy zawierającymi szczegółowe informacje w zakresie: czynników ryzyka, zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa funduszy, tabelę opłat manipulacyjnych oraz informacje podatkowe. Prospekty informacyjne, Kluczowe informacje dla Inwestorów, Informacje dla Klienta AFI, tabele opłat, dane o ryzyku inwestycyjnym i podatkach dostępne są na naszej stronie internetowej (www.union-investment.pl). Niniejszy materiał został przygotowany z dołożeniem należytej staranności i z wykorzystaniem najlepszej wiedzy. Informacje przedstawione i opisane w niniejszym materiale opierają się na ocenie autora w momencie jego tworzenia i w stosunku do bieżącego stanu prawnego i podatkowego oraz mogą ulec zmianie bez uprzedniego poinformowania. W materiale użyto informacji ze źródeł własnych oraz z publicznie dostępnych źródeł. Wszelkie prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują wyłącznie Towarzystwu.

Prezentowane prognozy dotyczą klas aktywów, nie konkretnych funduszy/subfunduszy. Towarzystwo ani fundusze inwestycyjne nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych. Uczestnik musi się liczyć z możliwością zmniejszenia lub utraty zainwestowanych środków. Wyniki mogą być pomniejszone o pobrane opłaty manipulacyjne i należne podatki. Opodatkowanie zależy od indywidualnej sytuacji klienta i może ulec zmianie w przyszłości. Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za negatywne skutki wynikające bezpośrednio lub pośrednio z użytku treści zawartych w niniejszym materiale.

Podsumowanie 2017 roku i prognozy na przyszłość



Kamil Cisowski

Dyrektor Zespołu Analiz i Doradztwa Inwestycyjnego
Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o.

Rok 2017 przejdzie zapewne do historii z dwóch przyczyn. **Po pierwsze, był to najspokojniejszy w historii rok kalendarzowy dla amerykańskiej giełdy**, indeks zmienności VIX przez większość czasu utrzymywał się na wręcz nierealnych poziomach. Przez całe 12 miesięcy nie zobaczyliśmy na tamtejszym rynku nawet 5 proc. korekty. **Drugi powód to niewiarygodny wzrost wartości tzw. kryptowalut (najważniejsza z nich, Bitcoin, była zarazem tą w czołówce, która ze stopą zwrotu 1318% zarobiła najmniej)**. Albo zostaną nazwane największą bańką w historii (większość analityków już używa tego określenia) albo w takiej czy innej formie staną się trwałą częścią krajobrazu inwestycyjnego w świecie, w którym obywatele utracili zaufanie do swoich banków centralnych (co nie wyklucza ich dużych spadków przed stabilizacją). Rok 2018 powinien wyjaśnić nam, który z tych scenariuszy zaczyna się realizować, bo łączna kapitalizacja kryptowalut sięga już ponad 500 mld USD, czyli osiągnęła poziom, przy którym nie można ich dłużej traktować jako ciekawostki.

Dla polskiej giełdy był to przede wszystkim rok niezwyklej stabilności małych spółek. Nawet pomimo bardzo dobrej końcówki, sWIG80 zakończył go wzrostem o zaledwie +2,4% pomimo rewelacyjnego wyniku WIG20 (+26,4%). Tak olbrzymia dywergencja wydawała się jeszcze niedawno czymś niemożliwym przy rosnącym rynku, **ale może być symptomem nowej rzeczywistości, w której nawet ewidentna hossa nie przyciąga inwestorów indywidualnych**. Tymczasem takie zachowanie rynku uderzyło silnie w stopy zwrotu tzw. uniwersalnych funduszy absolutnej stopy zwrotu uniwersalnych, stosujących zwykle na GPW strategię long/short (kupowanie jednego aktywa zabezpieczone przeciwstawną pozycją na innym). Ich przeciętna stopa zwrotu (+2,8%) nie jest zła, ale **podwyższona zmienność w trakcie roku sprawiła, że był on chłodnym prysznicem (trudno nazwać zarobek powyżej WIBOR zimnym) dla tych, którzy wierzą, że można bez ryzyka zarabiać 6-8% rocznie**.

Wśród 43 grup funduszy otwartych wyodrębnianych przez serwis Analizy Online z pominięciem inwestycji w waluty, zaledwie 5 zakończyło rok minusami. W przypadku trzech z nich, dłużnych, wynikało to z braku zabezpieczania kursu walutowego, co musiało mieć silny negatywny efekt, zważywszy że **PLN był w 2017 r. najsilniejszą walutą na świecie** (jeżeli pominiemy mozambickiego meticala). Na akcjach można było stracić (na poziomie średniej w grupach) wyłącznie inwestując w fundusze zajmujące krótkie pozycje na kontraktach na WIG20 lub kupując dość egzotyczne sektorowe produkty akcji zagranicznych. **Nigdzie nie można było zarobić natomiast tyle co w Azji. Fundusze wschodzących rynków azjatyckich zarobiły przeciętnie +24,2%**, co zawdzięczamy m.in. świetnym wynikom chińskiej gospodarki i słabemu dolarowi. Szerokie rynki rozwijające się pozwoliły na zarobek rzędu +16,2%, a rozwinięte +14,4%, przede wszystkim dzięki wciąż rosnącym giełdom amerykańskim. Minimalnie mniej (+13,6%) zarobiliśmy na funduszach polskich akcji uniwersalnych, co wynika niestety z zachowania mWIG40 i sWIG80. **Przez lata zarządzający uciekali od spółek Skarbu Państwa szukając okazji inwestycyjnych wśród tzw. MiŚiów, w tym roku zemściło się to na nich wynikami wyraźnie poniżej benchmarków**.

Polskie fundusze dłużne skarbowe i korporacyjne wzrosły przeciętnie o odpowiednio +2,7% oraz +2,9%. Tym samym cała grupa wypełniła swój podstawowy cel, czyli zaoferowała klientom stopy zwrotu wyraźnie powyżej lokat bankowych. Zwycięzcami wśród zarządzających byli ci, którzy zdecydowali się kupować papiery zmienno-kuponowe, które świetnie spisały się w otoczeniu rosnącej inflacji. **Średnio +5,8% przyniosły inwestorom fundusze obligacji rynków**

wschodzących, niewiele gorsze były produkty skupione na europejskich obligacjach high yield (+4,7%).

Rok 2017 był bardzo nerwowy dla metali szlachetnych, ale świetny grudzień i osłabienie dolara umożliwiło im zakończenie go wzrostem funduszy skupionych na tym rynku o +13,3%. Bez porównania gorzej zachowywały się produkty inwestujące w pozostałe surowce (+1,5%), ale przez wielu analityków są one typowane na potencjalne gwiazdy najbliższych 12 miesięcy. **Podstawowym argumentem za ich rozumowaniem jest historycznie niska relacja między cenami surowców i akcji.**

Przechodząc tym samym w nasze własne typy na 2018 r. zaczniemy oczywiście od stwierdzenia, że nie będzie on łatwy (który rok kiedykolwiek był dla analityków?). Wyceny większości aktywów znajdują się skrajnie powyżej ich historycznych wartości, jesteśmy więc zmuszeni, by wybierać najtańsze spośród skrajnie drogich. Wspomniane surowce wydają nam się interesujące, ale wysoki poziom ryzyka tego typu inwestycji sprawia, że powinny one stanowić tylko niewielką część portfela. **Naszym podstawowym wyborem wciąż pozostają akcje, bo nawet najdroższy rynek amerykański wygląda korzystnie na tle podstawowej alternatywy, czyli obligacji.** Wierzmy, że relatywna siła rynków wschodzących będzie kontynuowana i warto mieć je w portfelu, koniecznie wychodząc poza Polskę.

Jeżeli chodzi o nasz kraj, jesteśmy dalej umiarkowanie optymistyczni, ale coraz ważniejsza staje się dla nas kwestia kursu walutowego. **Dalsza aprecjacja złotego, która jest naszym zdaniem prawdopodobna, będzie atutem z perspektywy inwestorów zagranicznych, ale problemem dla krajowych, którzy na niej nie korzystają.** Silne euro było w tym roku głównym powodem, dla którego zawodziły giełdy europejskie, silna złotówka zablokowała hossę na GPW w drugiej połowie roku. Inwestorzy spoza kontynentu mogli dalej być zadowoleni, bo w przeliczeniu na ich własne waluty zyski dalej rosły, ale **my tego nie odczuwamy, bo na rynku standardem jest zabezpieczenie funduszy inwestujących zagranicą.**

Rynki walutowe będą w naszej opinii w przyszłym roku bardzo nerwowe, przede wszystkim za sprawą pułapki, w którą wpada EBC, a w mniejszym stopniu także nasza RPP. Rosnąca inflacja i wzrost gospodarczy sprawiają, że rynki dyskontują wzrost stóp w przyszłości nawet pomimo nieprzejednane gołębiach deklaracji przedstawicieli tych organów. **Realne stopy procentowe są coraz silniej ujemne, ale kursy walutowe i tak rosną, obniżając potencjalne poziomy inflacji w przyszłości.** Banki są coraz bardziej bezradne, bo nie chcą podwyższać stóp w obawie, że proces ten jeszcze bardziej przyspieszy i koło się zamyka. W naszej opinii problem ten będzie musiał być zaadresowany w bliskiej przyszłości, co sprawia, że istnieje ryzyko nagłego odwrócenia się trendu deprecjacji dolara względem europejskich walut (o ile przedstawiciele Banków w udany sposób przestraszą uczestników rynku grających na ich wzrosty). Powinien on naszym zdaniem powrócić w drugiej połowie roku, gdy zbliżyć się będzie koniec QE (luzowania ilościowego) w strefie euro.

Skomplikowane zagadnienia związane z kursami walutowymi sprawiają, że **mniej aktywni inwestorzy powinni rozważyć pozostanie na krajowym rynku długu, w szczególności w segmencie obligacji korporacyjnych, które mają niskie ryzyko stopy procentowej** (więc wzrost stóp w kraju nie będzie dla nich dużym obciążeniem). Najmniej preferowaną przez nas są **globalne obligacje HY (o wysokim dochodzie), które w Europie są wycenione skrajnie wysoko, a w USA będą traciły na planie podatkowym prezydenta Trumpa.** Jedyną sensowną inwestycją dłużną zagranicą pozostają naszym zdaniem obligacje EM (rynków wschodzących), ale wyłącznie w ujęciu całego roku, spodziewane przez nas odbicie dolara przed końcem 1Q2018 będzie im szkodzić.

Informujemy o możliwości skorzystania z oferowanej przez Xelion usługi doradztwa inwestycyjnego. **Miniony rok był dla nas bardzo dobry, najbezpieczniejsza z naszych strategii zarobiła +4,5%, a najbardziej agresywna +11,1%, zachowując przy tym około połowę niższą zmienność niż rynek akcji.**



Średnia stopa zwrotu

Segment	Grupa	% zwrotu
Absolutnej stopy zwrotu	absolutnej stopy zwrotu alternatywne	13,91%
	absolutnej stopy zwrotu konserwatywne	1,68%
	absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	6,51%
Akcji polskich	akcji polskich małych i średnich spółek	7,49%
	akcji polskich pozostałe	-2,96%
	akcji polskich sektorowych pozostałe	2,58%
	akcji polskich uniwersalne	13,64%
Akcji zagranicznych	akcji amerykańskich	9,41%
	akcji azjatyckich bez Japonii	24,20%
	akcji europejskich rynków rozwiniętych	10,35%
	akcji europejskich rynków wschodzących	11,62%
	akcji globalnych rynków rozwiniętych	14,43%
	akcji globalnych rynków wschodzących	16,18%
	akcji rosyjskich	1,55%
	akcji tureckich	12,23%
	akcji zagranicznych pozostałe	21,67%
	akcji zagranicznych sektora zdrowia i biotechnologii	8,43%
	akcji zagranicznych sektorowych pozostałe	-8,16%
	Dłużne PLN	dłużne polskie korporacyjne
dłużne polskie papiery skarbowe		2,85%
dłużne polskie pozostałe		0,02%
dłużne polskie uniwersalne		3,43%
Dłużne zagraniczne	dłużne europejskie uniwersalne	-5,27%
	dłużne globalne High Yield	4,69%
	dłużne globalne korporacyjne	3,44%
	dłużne globalne pozostałe	1,36%
	dłużne globalne uniwersalne	2,44%
	dłużne USA uniwersalne	-13,23%
	dłużne zagraniczne (PLN)	-9,30%
	dłużne zagraniczne pozostałe	5,81%
Gotówkowe i pieniężne PLN	gotówkowe i pieniężne PLN pozostałe	2,13%
	gotówkowe i pieniężne PLN uniwersalne	2,60%
Mieszane polskie	mieszane polskie aktywnej alokacji	8,80%
	mieszane polskie stabilnego wzrostu	5,93%
	mieszane polskie z ochroną kapitału	2,13%
	mieszane polskie zrównoważone	11,10%
Mieszane zagraniczne	mieszane zagraniczne aktywnej alokacji	4,87%
	mieszane zagraniczne pozostałe	7,74%
	mieszane zagraniczne stabilnego wzrostu	5,57%
	mieszane zagraniczne z ochroną kapitału	2,43%
Rynku surowców	mieszane zagraniczne zrównoważone	3,62%
	ryнку surowców - metale szlachetne	13,24%
	ryнку surowców pozostałe	1,51%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie serwisu Analizy Online.

Okiem Piotra Kuczyńskiego:

Jaki początek stycznia taki cały rok?



Piotr Kuczyński

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

Początek roku 2018 na rynkach finansowych był niezwykle „byczy”. Indeksy rosły jak szalone. GPW też dołączyła do tych zwycięzek, co nie może dziwić, bo nasz rynek na tle innych rynków rozwijających się jest bardzo niedowartościowany. Waży na nim sprawa decyzji o losach OFE oraz to, że duża część najbardziej płynnych akcji to akcje spółek, których działania w dużej mierze zależą od decyzji politycznych.

Początek 2018 roku bardzo różnił się to od tego, co obserwowaliśmy w końcu 2017 roku. Wall Street usiłowała dowieźć do końca roku dobry wynik i na giełdach akcji niewiele się działo. Dużo gorzej zachowywały się rynki strefy euro. XETRA DAX na przykład spadał. Powodem było oczywiście bardzo silne euro.

Na przełomie roku zwracało szczególną uwagę zachowanie rynku surowców i rynku walutowego. Stały wzrost kursu EUR/USD (osłabienie dolara) podnosił ceny surowców. Ogólne prze-

konanie panujące na rynkach mówi o tym, że 2018 rok będzie rokiem surowców. Oczywiście nie musi tak być, ale przekonanie jest ważną siłą napędową.

Oprócz słabego dolara surowcom pomagały inne preteksty/powody. Na rynku ropy mówiło się o zmniejszeniu wydobycia przez Libię (wybuch rurociągu) – klasyczny pretekst. Mówiono też o tym, że Arabia Saudyjska zakłada w budżecie wzrost ceny ropy do 75 USD (tak jakby takie założenia miały kreować popyt). Cena ropy WTI wybiła się z formacji flagi i ruszyła w kierunku mocnego oporu na poziomie 62 USD.

Pamiętać trzeba o tym, że najpewniej w styczniu (podobno 18. stycznia) w Szanghaju na giełdzie Shanghai International Energy Exchange ruszy handel kontraktami na ropę, wycenianymi w walucie krajowej (juanie). Będą tam mogli inwestować również gracze zagraniczni. To kolejny krok w drążącej kropelkami kamień metodzie Chin, które dążą do podważenia roli dolara. Chińczycy uwielbiają hazard, więc na tej giełdzie mogą się dziać dziwne rzeczy, a to może doprowadzić do zwiększenia zmienności na innych giełdach ropy.

Dla miedzi pretekstem było z kolei to, że w Chinach główni producenci dostali zakaz produkcji zimą (z powodu zanieczyszczeń, jakie produkcja powoduje). Trend wzrostowy na miedzi jest silny, ale ugrzązł na poziomach z 2014 roku (poważny opór). Złoto zdecydowanie najmocniej korzystało ze słabości dolara, ponieważ jest najmocniej ujemnie skorelowane z tą walutą. Nie ekscytowałbym się tą kończącą rok zwyżką ceny. Nie dzieje się tutaj jeszcze nic nadzwyczajnego. Wystarczy umocnienie dolara, żeby złoto zanurkowało.

I w ten sposób dochodzimy do rynku walutowego. Na nim działy się według mnie dziwne rzeczy. Kurs EUR/USD w końcu roku rósł i pokonał szczyt z 2017 roku. W komentarzach ekspertów znaleźć można mnóstwo powodów takiego zachowania rynku, ale one mnie nie przekonują. Według mnie rynek zachowuje się irracjonalnie, ale stare powiedzenie mówi, że rynek może zachowywać się irracjonalnie dłużej niż inwestor grając przeciwko rynkowi będzie w stanie zachować płynność.

Szkodzić dolarowi ma niby to, że Fed będzie powoli podnosił stopy oraz to, że gospodarka strefy euro rozwija się bardzo szybko. Mówi się też o tym, że w Japonii rząd i BoJ mogą zrezygnować

z drukowania jena, co doprowadziłoby do jego umocnienia kosztem dolara. Co jest na plus dolara? To, że jednak Fed zacieśnia politykę monetarną, a Japonia i ECB nadal drukują. Poza tym ustawa podatkowa Trumpa może doprowadzić do powrotu setek miliardów dolarów do USA, co powinno dolar umacniać.

W pierwszym giełdowym dniu 2018 roku indeksy na Wall Street mocno wzrosły ustanawiając nowe rekordy. Działała magia stycznia – fundusze napełniały portfele. Powiedzenie mówi, że jaki początek stycznia taki cały styczeń, a inne, że jaki styczeń taki cały rok. Ja za bardzo bym się tym nie przejmował, bo to tylko statystyka i do tego bardzo często się niesprawdzająca.

Sporo mówiono o obniżce podatków, która ma fantastycznie pomóc wynikom, co może bardzo dziwić. W 2017 roku sprawa

obniżki podatków wielokrotnie została zdyskontowana. Kilka tygodni temu przetoczyła się dyskusja, której wynikiem było stwierdzenie, że spółki z NASDAQ tak optymalizują swoje podatki, że niewiele zyskają na obniżce podatków. Wtedy NASDAQ spadał – na początku roku był najlepszym z indeksów. Gdzie tu logika?

Weszliśmy w fazę klasycznej euforii. To zazwyczaj zwiastuje co najmniej większą korektę, ale tym razem wcale tak być nie musi. Zawsze w takich chwilach przypominam Alana Greenspana (były szef Fed), który w 1996 roku powiedział, że na rynku panuje „nieracjonalna przesada”. Miał rację, ale indeksy rosły jeszcze przez 4 lata, a NASDAQ zyskał 300%.



twoja satysfakcja jest miarą naszego sukcesu

abyś mógł podejmować dobre decyzje inwestycyjne...

Publikacja handlowa. Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o., ul. Puławska 107, 02-595 Warszawa, KRS 0000061809, Sqd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie XIII Wydział Gospodarczy KRS, kapitał zakładowy: 60 050 000 zł, NIP 725-14-09-492.
Materiał ma na celu reklamę/promocję usług świadczonych przez DI Xelion sp. z o.o. i nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu Kodeksu cywilnego.
Informacje o DI Xelion sp. z o.o., świadczonych usługach oraz ryzyku związanym z inwestowaniem udostępniane są na stronie www.xelion.pl lub na trwałym nośniku przed rozpoczęciem świadczenia usługi. Inwestowanie wiąże się z ryzykiem.

+48 22 565 49 49

(opłata według cennika operatora)

www.xelion.pl



dołącz do nas!

www.facebook.com/dixelion



Xelion
Dom Inwestycyjny