



BIX

Biuletyn Inwestycyjny Xelion

02

Nr 2/2018 (70)

marzec 2018 r.

Photo by Philip Veater on Unsplash



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

**PERSPEKTYWY
DLA STRATEGII
GOTÓWKOWYCH
W 2018 R.**

4

**PERSPEKTYWY
FUNDUSZY AKCJI
MAŁYCH I ŚREDNICH
SPÓŁEK W KOLEJNYCH
KWARTAŁACH 2018 R.**

6

**RYNEK INDYJSKI –
OMÓWIENIE 2017 R.
ORAZ PERSPEKTYWY
NA PRZYSZŁOŚĆ**

8



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, 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 | Perspektywy dla strategii gotówkowych w 2018 r.**
- 6 | Perspektywy funduszy akcji małych i średnich spółek w kolejnych kwartałach 2018 r.**
- 8 | Rynek indyjski – omówienie 2017 r. oraz perspektywy na przyszłość**
- 11 | W którym miejscu jesteśmy?**
- 13 | Okiem Piotra Kuczyńskiego: Zmienność powróciła na rynki**

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 Czytelnicy

Styczeń przyniósł na rynkach akcji potężne wzrosty indeksów, które były przedłużeniem jednego z najdłuższych okresów bez 5% spadku na rynkach kapitałowych. Jednak w lutym zagościła długo oczekiwana korekta notowań, która przyniosła ujemne poziomy YTD, jednak przywróciła na rynkach nieco „normalności”. Na przełomie lutego/marca dodatkowym czynnikiem będącym obciążeniem na rynkach kapitałowych było wprowadzenie ceł na import aluminium i stali. Czy grozi to ryzykiem wybuchu wojny handlowej z USA? Odpowiedzi na to pytanie znajdziemy w Biuletynie Inwestycyjnym Xelion. Postaramy się odpowiedzieć również na pytania: „Czy przy obecnych wycenach rynek indyjski wciąż pozostaje atrakcyjny?, Jak są perspektywy dla strategii gotówkowych w 2018 r.?, a także poruszymy temat perspektyw funduszy akcji małych i średnich spółek w kolejnych kwartałach 2018 r. Autor postara się odpowiedzieć na pytanie Jak wyglądają perspektywy na 2018 r. i na jakie fundusze powinniśmy postawić?

Życzymy satysfakcjonującej lektury!
Zespół Domu Inwestycyjnego Xelion sp. z o.o.

Biuletyn Inwestycyjny Xelion Nr 02/2018 (70)



„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/

Perspektywy dla strategii gotówkowych w 2018 r.



Paweł Gołębiowski

Zarządzający m.in. w funduszach PZU Gotówkowy oraz PZU Sejf+TFI PZU

Pod wieloma względami rok 2018 przypomina przedkryzysowe lata 2004 - 2007. Podobne są uwarunkowania makro. Wzrost gospodarczy jest zsynchronizowany. Owoce wzrostu rozłożone są zarówno w gospodarkach rozwijających się, jak i rozwiniętych. Trudno zaobserwować jedną gospodarkę, która napędza koniunkturę na świecie. Gospodarka USA znajduje się w zaawansowanej, wydłużonej fazie cyklicznego wzrostu. Następuje normalizacja polityki pieniężnej. Rośnie deficyt handlowy, który dodatkowo napędzany będzie przez nowo wprowadzone narzędzia polityki fiskalnej. Bezrobocie odnotowuje rekordowo niskie poziomy.

Stopa bezrobocia w USA



Źródło: Bloomberg

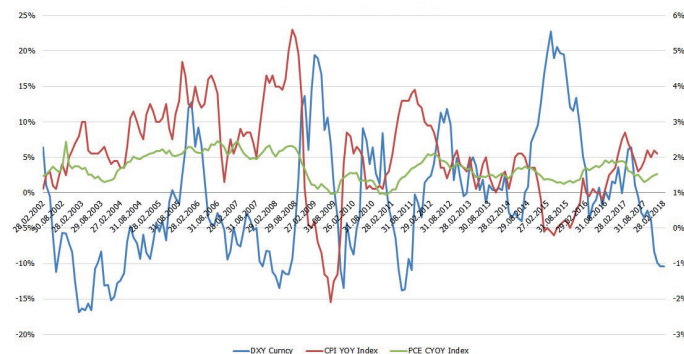
Napięcia na rynku pracy nie generują jak dotąd presji płacowej. Luki popytowe największych gospodarek (różnica pomiędzy aktualnym, a potencjalnym tempem wzrostu) domykają się. Dolar osłabia się w sposób bardziej sekularny niż cykliczny. Silny trend deprecjacyjny amerykańskiego dolara, to pokłosie wylewania się popytu inwestycyjnego na rynki emerging, szukania okazji w inwestowaniu w mniej płynne aktywa, obligacje wysokomarzowe. Dolar znowu wraca do statusu waluty finansowania okazji inwestycyjnych na rynkach globalnych.

Z pewnością nie ma sensu trzymać się sztywno historycznych zależności. Jednak warto zastanowić się, w którym momencie cyklu jesteśmy? To pytanie, pomoże postawić tezy inwestycyjne na kolejne kwartały. W mojej ocenie, znajdujemy się w jego pierwszej połowie.

Rok 2018 przyniesie wyższe średnie rentowności na rynkach bazowych (USD i EUR). W 2017 roku rentowności długoterminowych obligacji amerykańskich nie wzrosły głównie za sprawą szeregu negatywnych zaskoczeń inflacyjnych, które można nazwać jednorazowymi. Wydaje się, że poprzeczka na kolejne kwartały zawieszona jest relatywnie nisko i wystarczy, aby wskaźniki CPI/PCE stabilnie rosły i nie zaskakiwały in minus, a presja płacowa budowała się powoli, aby rentowności wzrosły. Ponieważ gospodarki bardzo boleśnie odczuły nieoczekiwane zaostrzenie polityki pieniężnej w 2013 roku („taper tantrum”) nie przewiduję nerwowych ruchów głównych banków centralnych powodujących dodatkową niepewność inwestorów. Polityka pieniężna będzie normalizowana w USA stopniowo. 3 lub 4 podwyżki to scenariusz bazowy, co oznaczać będzie również bardziej płaską krzywą rentowności (relatywny ruch obligacji długoterminowych będzie mniejszy niż krótkoterminowych). Tak było też w latach 2005-2007, gdzie polityka pieniężna nie była efektywna w za-

cieśnianiu warunków kredytowych ani w regulacji stopy długoterminowej. Uważam, że sytuacja może powtórzyć się w 2018 roku. To oznacza, że rentowności długoterminowych obligacji będą na koniec roku tylko nieco wyższe niż obecnie. Kluczowe będzie zachowanie inflacji, która w najbliższych miesiącach ma potencjał do zaskoczeń in-plus, ze względu na istotne, blisko 10% osłabienie dolara w minionym roku.

Zmiana wartości dolara i wskaźniki inflacji



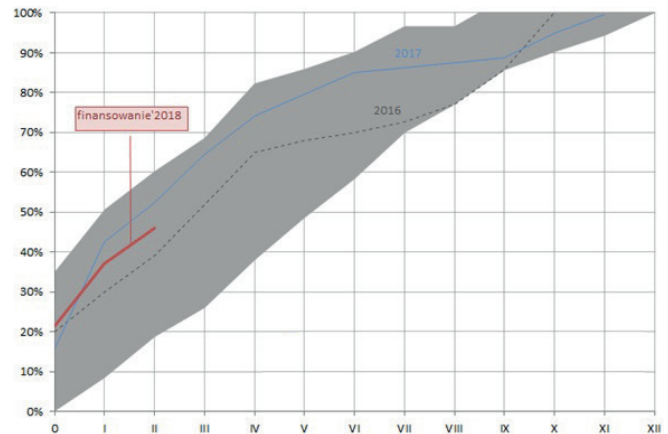
Źródło: Bloomberg

Trzon funduszy gotówkowych opierających się na papierach skarbowych stanowią polskie obligacje zmiennokuponowe. Rynek tych instrumentów rozwinął się w ostatnich 5 latach, a inwestorzy mają do wyboru obecnie 8 serii obligacji, w odróżnieniu od 2-3 jeszcze parę lat temu. Długoterminowe obligacje zmiennokuponowe notowane są z wysokim dyskontem do ceny nominalnej, co oznacza rentowność ponad stawkę WIBOR rzędu 20-40 punktów bazowych. Rozpędzona gospodarka, silny konsument, imponująca dynamika PKB, gdzie główną składową jest konsumpcja (tym samym rekordowe przychody VAT) oraz uszczelnianie systemu podatkowego przyniosą jeszcze pozytywne efekty w ciągu najbliższych miesięcy. Drugi czynnik, który wspiera rynek to popyt bankowy. Instytucje te, które nabywają papiery wartościowe jako alternatywę dla udzielania kredytu oraz jako lokata bezpiecznych środków, które zliczają się w poczet wymogów płynnościowych. Oczekiwana stopa zwrotu przy relatywnie niskiej zmienności ryzyku w tej części portfela to 2.00-2.25%.

Obligacje skarbowe stałokuponowe mają przed sobą kolejny niełatwy rok, co oznacza, że mogą być inwestycją taktyczną, a nie strukturalnym komponentem portfela. Polskie obligacje skarbowe są wg nas w lepszej sytuacji niż te z rynków rozwiniętych. Po pierwsze, nachylenie krzywej, czyli różnica w oprocentowaniu obligacji 10- i 2-letnich znajduje się blisko historycznych maksimów. To oznacza, że w cenach obligacji długoterminowych inwestorzy wkomponują element ryzyka wzrostu stóp bazowych, ryzyka politycznego oraz ryzyka kredytowego. Rentowność do wykupu obligacji DS0727 za rok wynosi obecnie 3.50%. Wyprzedaż, rzędu 20-25 punktów bazowych jest już zatem w cenach. Po drugie polskie aktywo wspierać będzie pozytywny sentyment do rynków EM. Tak długo jak napływające dane nie będą istotnie zawodzić, albo główne banki centralne nieoczekiwanie nie zaostyrzą retoryki, zawęzić się będzie premia

rentowności obligacji do rynków bazowych. Polski dług wyjątkowo wspierać będą też: niskie podaże, wysokie pokrycie potrzeb pożyczkowych już na starcie oraz gołębia RPP. Możliwy jest wypracowanie 2.5-3.0% stopy zwrotu w tym sektorze.

Realizacja potrzeb pożyczkowych Skarbu Państwa



Źródło: opr. własne na podstawie danych z Ministerstwa Finansów

Niskie bezrobocie, imponujący wzrost płac, zamykanie luki popytowej oraz dynamika wzrostu cen surowców sprzyjać będą obligacjom indeksowanym do inflacji. Aktywo takie przynosi inwestorowi zakładaną stopę realną, czyli kompensuje w pełni wzrost cen w gospodarce. W krótkim- i średnim terminie oczekujemy, że stopa zwrotu z tych instrumentów przewyższy korzyści z „tradycyjnych” obligacji skarbowych.

Wśród aktywów dłużnych, w których upatrujemy potencjał znajdują się obligacje przedsiębiorstw o wysokim standingu finansowym. Bilanse dużych podmiotów będą ulegały poprawie, w scenariuszu makro, który przewidujemy. Liczne rozmowy z emitentami wskazują na większą rozwagę i konserwatywne podejście firm. Ostrożnie dysponują kapitałem, co niestety znajduje odzwierciedlenie w dynamikach inwestycji. Co prawda marże obligacji przedsiębiorstw istotnie się w ostatnim czasie zawężyły, ale pozostają one wciąż na atrakcyjnych poziomach w stosunku do okresu sprzed kryzysu oraz do europejskich konkurentów - gdzie aktywny jest ECB, który masowo skupuje zadłużenie firm podwyższając wyceny. Szczególną uwagę jednak zwrócić należy na część mniejszych podmiotów, dla których rosnące ceny surowców oraz koszty płac oraz brak możliwości cenotwórczych własnych produktów (konkurencja globalna) mogą stanowić poważne ograniczenia i wzrost ryzyka kredytowego. Rentowność tego komponentu w portfelu szacujemy na WIBOR6M +100-150 punktów bazowych.

Reasumując, inwestorzy zainteresowani strategiami gotówkowymi o rozsądnym poziomie dywersyfikacji oraz portfeli składającym się z różnych obligacji skarbowych oraz z wysokojakościowych obligacji korporacyjnych, w 2018 roku w dalszym ciągu mogą liczyć na wynik przewyższający średni poziom lokat bankowych.

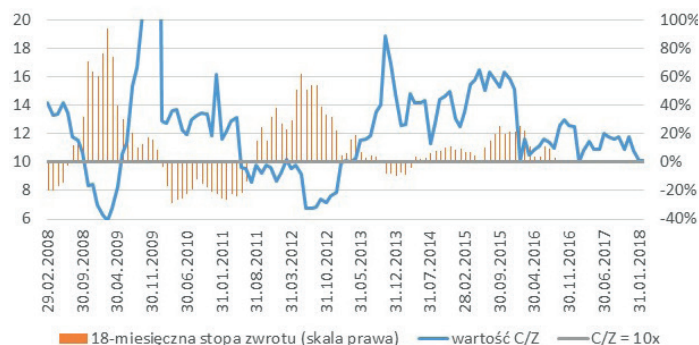
Perspektywy funduszy akcji małych i średnich spółek w kolejnych kwartałach 2018 r.



Tomasz Manowiec, CFA, ACCA
Head of Equities, Noble Funds TFI S.A.

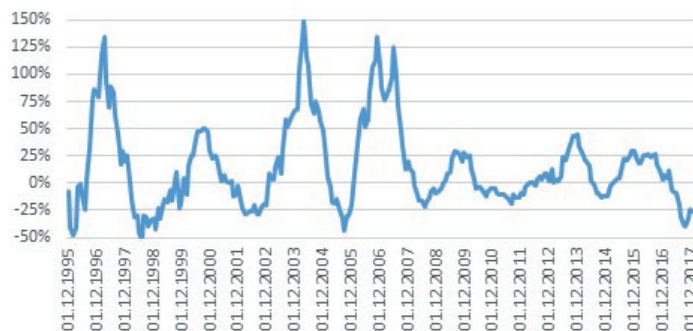
Po podjęciu decyzji o inwestowaniu w akcje za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych pozostaje jeszcze kwestia wyboru segmentu rynku, na którym chcemy uzyskać ekspozycję – akcji spółek o dużej kapitalizacji czy małych i średnich przedsiębiorstw,

Wskaźnik C/Z dla sWIG80 oraz stopa zwrotu z indeksu w kolejnych 18 miesiącach



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne Noble Funds TFI.

Różnica rocznych stóp zwrotu sWIG80 i WIG20



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne Noble Funds TFI.

tw. „misiów”. O znaczeniu tego wyboru można było przekonać się w trakcie 2017 r., kiedy dysproporcja stóp zwrotu między tymi segmentami była bardzo wysoka. O ile WIG20 i największe podmioty przyniosły ponadprzeciętne zyski sięgające 25%, to indeks sWIG80 będący reprezentantem wspomnianych „misiów” zanotował zaledwie 2% wzrostu. Jak zatem wyglądają perspektywy na 2018 r. i na które fundusze powinniśmy postawić?

Odpowiedź na to pytanie należy zacząć od spojrzenia na przyczyny tak słabego zachowania małych spółek na polskiej giełdzie w ubiegłym roku. Gospodarka była bowiem bardzo silna w tym okresie, wykazując dynamikę PKB na poziomie ok. 4,5% r/r. Dlatego mocne wzrosty akcji powinny być sytuacją oczekiwaną, a słabość małych spółek można by uznać za anomalie. Spowodowana była ona głównie przez trzy czynniki. Po pierwsze, pracodawcy zostali zaskoczeni presją płacową ze strony pracowników. W budżetach na 2017 r. nikt nie zakładał blisko 10% podwyżek wynagrodzeń i uderzyło to we wzrost kosztów dla firm. Do tego dołożył się drugi składnik kosztowy – ceny surowców. W praktycznie każdym sektorze przemysłowym wzrosty cen surowców były wyraźne i również negatywnie wpływały na rentowność działalności. Trzeci powód wiąże się ze stroną przychodową, ponieważ znaczna część mniejszych spółek notowanych na GPW jest eksporterem netto. Dlatego postępujące umocnienie polskiej waluty w stosunku do euro negatywnie wpływało na wartość przychodów, zmniejszając ich kwotę w przeliczeniu na złote.

Konsekwencją powyższych czynników były spadki zysków w gronie małych i średnich przedsiębiorstw, które w wielu przypadkach sięgały nawet kilkudziesięciu procent. Odbiło się to ne-

gatywnie na wycenach tych spółek, powodując przecenę akcji. Nie należy spodziewać się, że negatywne trendy kosztowe się odwrócą. Jednak można oczekiwać, że firmy bardziej świadomie uwzględnią je w budżetach na 2018 r. i w trakcie kolejnych kwartałów zaczną odzyskiwać utraconą rentowność, przy czym prawdopodobnie będzie to bardziej widoczne dopiero w drugiej połowie roku. Pozwoli to poprawić fundamenty i postrzeganie inwestorów wobec tego segmentu.

Kolejnym ważnym aspektem jest obecny poziom wycen w grupie małych i średnich spółek. Aktualny wskaźnik C/Z (cena akcji do zysków) dla indeksu sWIG80 znalazł się na poziomie ok. 10x. W przeszłości zejście tego mnożnika w okolice wspomnianej bariery tworzyło okazję inwestycyjną i dobry moment do budowania ekspozycji na segment „misiów”, ponieważ w okresie następujących kilku do kilkunastu miesięcy następowały wzrosty notowań. Widać to na Wykresie 1, na którym linia ciągła wskazuje wartość wskaźnika C/Z, a słupki przy danej dacie pokazują, jaka była stopa zwrotu z inwestycji dokonanej w tym momencie po 18 miesiącach. Jak widać, inwestycje rozpoczynane w okresach przebywania ciągłej linii w okolicy lub poniżej poziomu 10x wiązały się z wysokimi słupkami, co oznacza, że przynosiły wysokie stopy zwrotu w perspektywie następnego półtora roku. Wskazywałoby to na prawdopodobieństwo realizacji podobnego scenariusza również tym razem.

Warto również spojrzeć na polski rynek w dłuższej perspektywie. Analizując ponad 20-letnią historię, można zauważyć, że zachodzi duża cykliczność i wymiennosc w relatywnej atrakcyjności dużych i małych spółek na GPW. Dominacja jednych lub drugich trwa średnio od półtora roku do dwóch lat, po czym następuje odwrócenie tendencji. Od drugiej połowy 2016 r. mieliśmy do czynienia z relatywną siłą dużych spółek wobec mniejszych, a różnica między stopami zwrotu sięgnęła ekstremalnych poziomów, co obrazuje Wykres 2. Dlatego można oczekiwać, że następne miesiące mogą charakteryzować się lepszym zachowaniem właśnie mniejszych spółek względem blue chips.

Reasumując powyższe rozważania, dochodzimy do wniosku, że obecne uwarunkowania dają duże podstawy do założenia, iż zyski z funduszy małych i średnich spółek w horyzoncie kilku najbliższych kwartałów mogą pozytywnie zaskoczyć inwestorów. Niestety, na rynkach finansowych, a w szczególności na giełdzie, nigdy nie mamy 100% pewności odnośnie przyszłych wydarzeń. Jednak racjonalne działanie zwiększa prawdopodobieństwo naszego sukcesu, a w tym momencie sensowne wydaje się częściowe włączenie do portfela inwestycyjnego ekspozycji na akcje małych i średnich spółek.



Photo by NASA on Unsplash

Rynek indyjski – omówienie 2017 r. oraz perspektywy na przyszłość



Sukumar Rajah

Dyrektor Zarządzający oraz CIO,
Franklin Local Asset Management, akcje spółek azjatyckich

Analiza rynku

Akcje indyjskich spółek zanotowały dobry rok pomimo tymczasowych krótkich przerw w odbiciu gospodarczym

- Akcje indyjskich spółek zanotowały dobry rok w wartościach bezwzględnych; indeks MSCI India Index poszedł w 2017 r. w górę o 38,8% brutto w USD, w porównaniu ze spadkiem o 1,4% w 2016 r.¹ Rynek indyjski radził sobie lepiej niż akcje z rynków wschodzących ogółem, pomimo krótkich korekt w trakcie ożywienia gospodarczego, które opóźniły odbicie cyklu wzrostu zysków.
- Indie mają za sobą szereg reform, które poprawiły długoterminowe perspektywy wzrostowe**, co doceniła agencja Moody's, podwyższając w listopadzie rating zadłużenia budżetowego Indii, natomiast **bieżący niekorzystny wpływ niektórych spośród tych zmian obecnie słabnie**.
- Zwycięstwo Modiego w grudniowych wyborach w najważniejszych stanach potwierdza popularność premiera, pomimo tymczasowych problemów związanych z realizacją kluczowych reform. To dobrze wróży dla dynamiki reform, pomimo

napiętego kalendarza wydarzeń politycznych w 2018 r., włącznie z szeregiem ważnych wyborów stanowych.

- Pojawia się coraz więcej sygnałów bardziej pro wzrostowego nastawienia władz, takich jak rekapitalizacja banków państwowych, zmiany zasad opodatkowania podatkiem od towarów i usług, włącznie ze zmniejszeniem stawek podatku dla szerokiego spektrum towarów z bezpośrednią korzyścią dla konsumentów, umorzenie pożyczek dla rolników czy zmniejszenie opodatkowania paliw. Z drugiej strony te działania mają także niekorzystną stronę, ponieważ mogą – choć, według nas, w ograniczonym stopniu – zakłócić proces konsolidacji budżetowej.

Podsumowanie kluczowych elementów polityki władz w latach 2016–2017

Polityka/reforma	Wpływ
Ograniczenie środków płatniczych w obiegu (demonetyzacja)	
Wycofanie z obiegu banknotów o wysokich nominałach (86% wszystkich środków płatniczych będących w obiegu) w listopadzie 2016 r. ² oraz zastąpienie ich nowymi banknotami; ograniczenie liczby transakcji gotówkowych w celu zachęcania do korzystania z płatności elektronicznych	Wzmocnienie oficjalnej gospodarki (poprzez ograniczenie szarej strefy i korupcji); zwiększenie zgodności z przepisami podatkowymi i zwiększenie przychodów z podatków do budżetu; większe rozpowszechnienie płatności elektronicznych
Podatek od towarów i usług	
Wdrożenie ogólnokrajowej struktury podatkowej eliminującej wielopoziomowy system podatkowy; udoskonalenie przepisów dotyczących podatku od towarów i usług	Zwiększenie swobody prowadzenia działalności gospodarczej i wydajności produkcji w Indiach; rozszerzenie bazy podatników
Nacisk na rozwój infrastruktury (potężny projekt budowy dróg)	
Nowy program inwestycji ok. 106 mld USD w budowę sieci dróg o długości przekraczającej 83 tys. km w ciągu najbliższych pięciu lat ³	Optymalizacja wydajności transportu towarów i pasażerów na terenie całego kraju, przyczyniająca się do odblokowania pełnego potencjału ekonomicznego Indii
Reforma prawa upadłościowego; rekapitalizacja banków państwowych	
Wprowadzenie nowych procedur upadłościowych i likwidacyjnych; 32 mld USD na rekapitalizację państwowych banków ⁴	Przyspieszenie odpisywania niespłaconych terminowo kredytów oraz wsparcie banków w dążeniu do spełnienia wymogów dotyczących kapitalizacji; wspieranie akcji kredytowej i inwestycji prywatnych poprzez wzrost kredytów. Odbudowanie zaufania do indyjskiego sektora prywatnego, przekładające się na większe lokalne i międzynarodowe zainteresowanie ze strony kredytodawców

Źródło: RIMES, MSCI, Morgan Stanley Research, 31 grudnia 2017 r.

Kapitalizacja rynkowa indyjskich spółek w stosunku do PKB sugeruje, że akcje nie są przewartościowane



Źródło: Capitaline, CEIC, Morgan Stanley Research, 30 września 2017 r., według danych dostępnych na dzień 31 grudnia 2017 r.

Po solidnych wzrostach kursów akcji spółek o średniej kapitalizacji pod wpływem większej krajowej płynności, wyceny papierów przedsiębiorstw z tego segmentu wydają się, według nas, podwyższone.

- Jak podkreślaliśmy na przestrzeni ostatnich 18 miesięcy, korzystny wpływ na wzrosty kursów akcji indyjskich spółek o średniej kapitalizacji miał wzrost przepływów krajowego kapitału do planów comiesięcznego inwestowania, które zwykle koncentrują się na akcjach średniej wielkości przedsiębiorstw. Solidna krajowa płynność wspierała wprawdzie wzrosty na całym rynku, ale miała szczególnie duży korzystny wpływ na małe i średnie przedsiębiorstwa, ponieważ stopy zwrotu mają tendencję do większych wahań w przypadku spółek o mniejszych rozmiarach.
- W związku z powyższym uważamy, że beneficjentami wzrostów były także akcje spółek niższej jakości, co przełożyło się na ich zawyżone wyceny w porównaniu z papierami dużych przedsiębiorstw, które w niektórych sektorach nie znajdują, naszym zdaniem, uzasadnienia w fundamentach.
- Wskaźniki cen do zysków spółek o średniej kapitalizacji w przeszłości uwzględniały pewną zniżkę w stosunku do dużych przedsiębiorstw, natomiast w ostatnim czasie wyceniane są ze znaczącą premią.
- Nawet jeżeli płynność pompowana do krajowych funduszy wciąż będzie umacniać ceny akcji spółek o średniej kapitalizacji w średniej perspektywie czasowej, **uważamy, że wyceny małych i średnich przedsiębiorstw już wzrosły do poziomów, dla których trudno znaleźć uzasadnienie w czynnikach fundamentalnych**, a ryzyko związane ze spadkami lub rynkową dekonjunkcją jest znacznie poważniejsze w segmencie spółek o średniej kapitalizacji.

Perspektywy i strategia

- Nasze przewidywania dotyczące ważnych tematów w 2017 r., takich jak wzrost popytu wśród konsumentów oraz większa popularność transakcji elektronicznych, w dużej mierze się zrealizowały.
- Ważne tematy, które prawdopodobnie będą miały wpływ na rynki indyjskie w 2018 r., to, między innymi, **jednoczesne ożywienie konsumpcji krajowej** (sprzedaż samochodów, wzrost sprzedaży dóbr konsumpcyjnych pierwszej potrzeby, import dóbr kapitałowych poza ropą i złotem) **oraz eksportu** (odbicie globalnego wzrostu).
- **Ożywienie popytu na obszarach wiejskich** prawdopodobnie będzie miało istotny wpływ na krajowy popyt na konsumpcję, co sygnalizują różne wskaźniki, takie jak sprzedaż pojazdów jednośladowych, sprzedaż ciągników czy wzrost płac na obszarach wiejskich.
- Do odbicia popytu na obszarach wiejskich mogą się przyczynić działania o charakterze populistycznym podejmowane przez rząd przed wyborami powszechnymi zaplanowanymi na 2019 r.
- Zważywszy na aktualnie niskie poziomy wskaźników wykorzystania zasobów, ten skumulowany wzrost popytu powinien przełożyć się na wzrost tych wskaźników, co z kolei byłoby korzystne dla wzrostu zysków i mogłoby wywołać ożywienie wydatków na inwestycje kapitałowe w sektorze prywatnym w 2018 r.
- **Wzrost wydatków kapitałowych** w sektorze prywatnym może być wynikiem coraz wyższych zysków spółek, większych zdolności banków państwowych do udzielania kredytów po przeprowadzonej przez rząd rekapitalizacji oraz korzystniejszych rynkowych warunków dla emisji akcji.
- Pomimo pewnego prawdopodobieństwa przedwyborczych populistycznych działań wywołujących wzrost inflacji, oczekujemy, że rząd skoncentruje się na korygowaniu i doskonaleniu dotychczasowych reform zamiast realizować nowe reformy strukturalne, które mogłyby mieć negatywny wpływ na wzrost w krótkiej perspektywie. Kluczowe znaczenie wciąż będzie miał **mocny wzrost wydatków na rozwój obszarów wiejskich**, w ramach których ze środków budżetowych finansowane będą niedrogie nieruchomości mieszkaniowe, wiejskie drogi i elektryfikacja. Jeżeli założenia dotyczące docelowego deficytu budżetowego zostaną złagodzone, możemy spodziewać się coraz większego przepływu kapitału do programów rozwoju obszarów wiejskich.
- Najważniejsze reformy strukturalne wdrożone na przestrzeni ostatnich 12-18 miesięcy, takie jak demonetyzacja czy wprowadzenie podatku od towarów i usług, są wprawdzie korzystne dla wzrostu w dłuższej perspektywie, ale każda z nich ma pewien negatywny tymczasowy wpływ na zyski (co przekłada się na obniżenie krótkoterminowych prognoz zysków). Negatywne konsekwencje takich wydarzeń powinny, według nas, nadal słabnąć, a wzrost zysków prawdopodobnie będzie w przyszłości

przyspieszał, zgodnie z powszechnymi prognozami, z jednocyfrowych poziomów z ostatnich kilku lat do poziomów oscylujących wokół 15% w ciągu najbliższych kilku lat. Ponadto cykl wzrostu zysków dopiero się rozpoczyna, a warunki ekonomiczne zmieniają się na korzyść niektórych sektorów, które mają za sobą trudny okres.

- **Względne wyceny rynkowe uważamy za rozsądne** w kontekście niskiego poziomu bazowego zysków, a długofalowe czynniki wzrostu zapewniają akcjom indyjskich spółek przyzwoity stosunek ryzyka do zwrotów. Niemniej jednak inwestorzy powinni mieć świadomość, że rynki wschodzące, takie jak Indie, częściej notują krótkotrwałe epizody wzmożonej zmienności, nawet w czasach optymizmu. Dlatego możemy się spodziewać tymczasowej korekty w krótkiej perspektywie, ale wszelkie okresy wzmożonej zmienności postrzegamy jako okazje do zakupów dla długoterminowych inwestorów.
- Jednocześnie polityka pieniężna w gospodarkach rozwiniętych jest coraz mniej poluzowana, a w przyszłości stopniowe zastrzeżenie polityki pieniężnej przez wiele spośród tych gospodarek może mieć znaczący wpływ na odbicie globalnego wzrostu. Narastające napięcie na Bliskim Wschodzie może dodatkowo zakłócić podaż ropy, tym samym zwiększając presję na wzrost cen surowca. Jeżeli chodzi o sytuację w kraju, zważywszy na duże wydatki rządowe oraz nadspodziewanie niskie przychody do budżetu z podatku od towarów i usług, uważnego obserwowania będzie wymagał trend zmian deficytu budżetowego. Niezmiennie słaba ściągalskość podatku od towarów i usług będzie poważnym problemem z punktu widzenia kondycji budżetu. Pomimo tych wyzwań uważamy, że **gospodarka indyjska jest względnie odporna na wpływ wstrząsów zewnętrznych**, biorąc pod uwagę wyższe poziomy rezerw walutowych, mocniejsze bilanse i coraz wyższy poziom stabilności makroekonomicznej.
- Znaczący wzrost zysków w IV kwartale 2017 r. i I kwartale 2018 r. zapewniłby mocne fundamenty dla bieżącego odbicia rynkowego.

Jakie są kluczowe czynniki ryzyka?

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. Wahanie kursów walut także mogą mieć wpływ na wyniki. Na inwestycje zagraniczne wpływ mogą mieć wahanie kursów walut. Inne istotne rodzaje ryzyka to: ryzyko walutowe, ryzyko związane z rynkami wschodzącymi i ryzyko płynności. Szczegółowe informacje wszelkich czynników ryzyka dotyczącego Funduszu można znaleźć w poświęconej Fundusowi części aktualnego prospektu informacyjnego Franklin Templeton Investment Funds pt. „Analiza ryzyka”.

Informacja 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 wahanie kursów walut. Inwestując w Fundusz, którego tytuły uczestnictwa denominowane są w obcej walucie, należy pamiętać, że wahanie 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 Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A., Rondo ONZ 1; 00-124 Warszawa, tel.: +48 22 337 13 50; faks: +48 22 337 13 70

Dokument wydany przez Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A. - Pod nadzorem Commission de Surveillance du Secteur Financier.

© 2018 r., Franklin Templeton Investments. Wszelkie prawa zastrzeżone.

1. Źródło: Morningstar Direct, 31 grudnia 2017 r.

2. Źródło: Bank Rezerw Indii, na podstawie danych statystycznych z 31 marca 2016 r.

3. Źródło: Ministerstwo Transportu Drogowego i Autostrad, październik 2017 r.

4. Źródło: Ministerstwo Finansów, listopad 2017 r.

Wyniki historyczne nie wskazują ani nie gwarantują wyników przyszłych.

W którym miejscu jesteśmy?



Patryk Pyka

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

Obecnie znajdujemy się w momencie, w którym większość analityków, a także inwestorów zastanawia się nad tym czy ostatnie wydarzenia kwalifikować jako korektę, czy pierwszy sygnał odwrócenia trendu. Fakty są takie, że **rynki do niedawna miały za sobą jedną z najdłuższych serii wzrostowych bez 5-proc. spadku, a zatem skorygowanie się wycen przywróciło nieco „normalności”**. Przez „normalność” mamy tutaj na myśli wyższe poziomy zmienności, które w ostatnich miesiącach osiągały niepokojąco niskie wartości.

W poszukiwaniu oznak recesji warto przeanalizować typowe sygnały, które w poprzednich dekadach skutecznie ostrzegały przed nadchodzącym osłabieniem. W tym miejscu należy wspomnieć, że **na rynku amerykańskich obligacji skarbowych wciąż brakuje klasycznego sygnału potencjalnej recesji, jakim jest odwrócenie krzywej rentowności**. Jest to sytuacja, w której obligacje o krótszym czasie zapadalności przewyższają rentownością obligacje długoterminowe. Wynika to z podwyższania przez bank centralny stóp procentowych, które oddziałują na rentowności obligacji krótkoterminowych oraz narastającej awersji do ryzyka, z czym wiąże się popyt na bezpieczne aktywa w postaci obligacji długoterminowych. Z drugiej strony istnieją solidne argumenty przemawiające za tym, że znajdujemy się w przededniu odwrócenia trendu. Wśród nich należy przed wszystkim wymienić rozpoczęcie procesu normalizacji polityki monetarnej przez banki centralne. **Warto zwrócić uwagę, że do stycznia amerykański Fed zdołał odchudzić swój bilans już o ok. 30 mld USD**. Nie ulega zatem wątpliwości, że dalsze przykręcanie przysłowiowego „kurka z pieniędzmi” może mieć negatywne konsekwencje dla rynków kapitałowych. Niemniej jednak zachowanie rynków w kontekście ruchów podejmowanych przez banki centralne nie jest takie oczywiste – **Fed zakończył QE w 2014 r., a mimo to przez parkiet amerykański przetoczyła się solidna fala hossy**.

Pozostając przy temacie banków centralnych, należy zaznaczyć, że **przyszła perspektywa działań Europejskiego Banku Centralnego nie jest już tak klarowna**. Wprawdzie oczekiwania rynkowe w stosunku do podjęcia pierwszych kroków w kierunku normalizacji polityki monetarnej są dosyć duże, niemniej jednak władze EBC wciąż zachowują dużą powściągliwość. Uważamy, że jest to zasadne, zważywszy na fakt, że **ostatnie dane makroekonomiczne napływające z Europy nie były najlepsze**. Wskaźniki PMI największych europejskich gospodarek wspięły się w ubiegłym roku na historycznie wysokie poziomy. Korygowanie się tych indeksów nie jest oznaką słabości gospodarek, ponieważ pozostają one nadal na wysokich poziomach, z drugiej jednak strony zjawisko to pokazuje, że **zaawansowana faza silnej ekspansji nie może trwać wiecznie**.

Nie widać tego oczywiście po kursie eurodolara, który wciąż pozostaje w trendzie wzrostowym, opartym w głównej mierze na oczekiwaniach zakończenia europejskiego QE już we wrześniu. Warto jednak zastanowić się nad tym czy w obliczu tego, że **największe gospodarki Eurolandu być może „przestrzeliły” już swoje szczyty, władze EBC zdecydują się ostatecznie na ograniczenie luzowania?** Eksperymentalny zabieg w postaci QE może być swego rodzaju „narkotykiem”, który ciężko odstawić – szczególnie gdy tempo wzrostu zacznie spowalniać, co oznacza, że **EBC przegapił już najlepszy moment na rozpoczęcie zacieśniania polityki pieniężnej**.

Można zatem snuć wiele scenariuszy, co by było gdyby Europejski Bank Centralny nie przykręcił wspomnianego „kurka z pieniędzmi” i nadal pozostał gołębi. **W pierwszej kolejności doszłoby zapewne do deprecjacji eurodolara, którego wysoki kurs jest notabene jednym z poważniejszych czynników wiążących ręce władzom EBC.** Z ekonomicznego punktu widzenia obecny poziom parytetu między dolarem a euro wydaje się być mało rozsądny – wyższe stopy procentowe w USA powinny przyciągać kapitał zagraniczny umacniając amerykańską walutę. Obserwujemy jednak zupełne przeciwieństwo tej prawidłowości, ponieważ rynek pozycjonuje się pod oczekiwane w nieznanej do końca przyszłości rozpoczęcie zacieśniania polityki monetarnej przez EBC. **Tymczasem wysoki kurs wspólnej waluty osłabia inflację, a także pogarsza wyniki eksporterów w krajach strefy euro.**

Jeżeli już mowa o eksporcie, grzechem byłoby gdybyśmy nie wspomnieli o narastającym ryzyku wybuchu wojny handlowej z USA. Okazuje się, że to właśnie **Niemcy mają największe szanse na to, by stać się wrogiem nr 2 USA w ewentualnej wojnie handlowej.** Z dodatnim saldem bilansu handlowego, które może w tym roku przekroczyć 8% PKB, nasz zachodni sąsiad bije na głowę wszystkich pozostałych członków G7 jeśli chodzi o kontrybucję eksportu netto do wzrostu. **Protekcjonistyczne zapędy Donalda Trumpa są zatem nie tylko wymierzone w Chiny lecz także w Europę.** Mało tego, o ile chińska gospodarka jest w stanie zatłoczyć dziurę powstałą przy okazji nałożenia przez USA tariff celnych wysokim popytem wewnętrznym, o tyle w Europie rozwiązanie to nie do końca jest realne.

Okazuje się, że grupa oponentów sprzeciwiających się wprowadzeniu ceł przez D. Trumpa występuje nie tylko poza granicami USA lecz także w bliższych kręgach amerykańskiego prezydenta. **Rozwiązanie to jest powszechnie krytykowane przez czołowych przedstawicieli Partii Republikańskiej.** Tymczasem dyskusje o polityce handlowej póki co nie przeniosły się z Twittera w zacisza dyplomatycznych gabinetów. W jednym z ostatnich tweetów D.Trump przyznał, że jest gotów na ustępstwa wobec Kanady i Meksyku pod warunkiem poparcia przez te państwa nowych warunków w renegotjowanym porozumieniu NAFTA. Nie jest zatem wykluczone, że **wygodnym rozwiązaniem dla amerykańskiego prezydenta byłoby wymuszenie na światowych przywódcach przynajmniej niewielkiego obniżenia ceł na produkty amerykańskie** (w zamian za to Stany Zjednoczone wycofałyby się ze swych protekcjonistycznych zapędów).

Nieugięta i mało racjonalna postawa D. Trumpa każe mieć się jednak na baczności – **scenariusz rozpętania wojny handlowej jest bardzo złą informacją dla rynków.** Jej reperkusje są w stanie zatrzymać na dobre obecną hossę. Nie bez powodu wspominaliśmy na początku o nachyleniu krzywej dochodowości – **ostatnie wydarzenia na amerykańskiej scenie politycznej doprowadziły do zauważalnego wypłaszczenia się krzywej.** Mimo, że pozostaje ona niezmiennie rosnąca, sam fakt zmniejszenia się jej nachylenia potwierdza

powagę sytuacji, której źródła leżą w protekcjonistycznych zapędach amerykańskiego prezydenta.

Większość ekspertów na całym świecie póki co wstrzymuje się od odważnych konkluzji wskazujących na definitywny koniec hossy. Argumentem jest chociażby udany sezon wynikowy w USA, który okazał się być jednym z najlepszych w ostatniej dekadzie zarówno na poziomie przychodów, jak i zysków spółek. Należy jednak pamiętać, że **wprowadzenie reformy podatkowej w USA przyczyniło się do bezprecedensowej w swej skali rewizji w górę prognoz zysków spółek na 2018 r.** – i wydaje się, że lepiej już chyba być nie może. Natomiast rynki zawsze wyceniały i będą wyceniać przyszłość a nie przeszłość. Czy zatem przyszłość może być jeszcze lepsza?



Photo by G. Crescoli on Unsplash

Okiem Piotra Kuczyńskiego:

Zmienność powróciła na rynki



Piotr Kuczyński

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

Styczeń przyniósł na rynkach akcji (szczególnie w USA) potężne wzrosty indeksów. Wyglądało to jak jakaś panika kupna. Sam wtedy w swoim komentarzu 23. stycznia pisałem caveat emptor (niech kupujący się strzeże). I rzeczywiście w lutym indeksy w USA straciły po około 10. procent wracając do linii trendu wzrostowego i dotykając średniej 200. sesyjnej.

Potem, do połowy lutego, na Wall Street trwało gorączkowe odrabianie strat. Wyglądało to tak jakby wrócił obłęd ze stycznia, kiedy to indeksy tylko rosły. Po święcie (19.02 Dzień Prezydenta) strach powrócił. Od piątku 16.02 cztery razy z rzędu, powtórzył się ten sam scenariusz – mocny początek sesji, ale słaby jej koniec.

Wydawało się jednak, że w piątek 23.02 wszystko się zmieniło. Półroczny raport Fed nt. polityki monetarnej pokazywał, że Fed najpewniej nie będzie się spieszyć z podnoszeniem stóp. Indeksy

przez dwa dni zyskały ponad dwa i pół procent. Czekano z nadzieją na to, co powie w Kongresie Jerome Powell, nowy szef Fed (podczas cyklicznego wystąpienia przed komisjami Izby Reprezentantów i Senatu).

Okazało się, że powiedział w zasadzie to, co wcześniej mówiła Yellen. Gospodarka rozwija się stosunkowo szybko, inflacja będzie utrzymywała się w okolicach 2%, rynek pracy jest bardzo mocny. Stopy będą podnoszone stopniowo (nie zasygnalizował, co to znaczy). Zasygnalizował jednak, że zmienność na giełdach niczego w sprawie ścieżki normalizacji polityki monetarnej nie zmienia.

Te wypowiedzi zapoczątkowały trzydniowy zjazd indeksów wyprzedzający z nadmiarem poprzednie wzrosty. Pogłębiło wyprzedzając to, że Donald Trump zapowiedział wprowadzenie ostrych cła na aluminium i stal. Wojna handlowa rynkom spodobać się nie mogła.

Dużo się też wydarzyło w polityce. W piątek 2.03 zakończyło się referendum wśród członków SPD na temat koalicji tej partii z CDU/CSU. Olbrzymia większość obserwatorów oczekiwała zatwierdzenia tej koalicji. Taki wynik nie byłby żadnym zaskoczeniem. Zaskoczeniem nie był też wynik wyborów we Włoszech. Oczekiwano braku dającej możliwość stworzenia rządu przewagi jednej z partii i tak rzeczywiście się stało.

A co działo się w tym czasie na GPW? Działo się bardzo źle. Znikome obroty, olbrzymia słabość GPW (nawet na tle innych rynków rozwijających się) sygnalizują, że mimo bardzo dobrych danych makro (co prawda spadł indeks PMI, ale dane o PKB w 4. kwartale pokazały ponad jedenastoprocentowy wzrost inwestycji) zagranica trzyma się od nas z daleka. Nie jest to wg mnie problem polityczny – w końcu na akcje w Rosji, Turcji itp. jest popyt zagranicą, a tam światowe opinie na temat sytuacji politycznej są nieporównanie gorsze niż te dotyczące Polski.

Ta super słabość rozpoczęła się 15.02 (potem została nieco zamaskowana globalną korektą na rynkach akcji). Wtedy to na konferencji prasowej rząd przedstawił swoje plany dotyczące PPK. To powinno było pomóc GPW, a tymczasem wyglądało tak jakby zaszkodziło. Dlaczego? Według mnie (nie widziałem innych tego typu opinii) dlatego, że ani podczas tej konferencji,

ani potem nic nie mówiono o losach OFE, które ciągle wiszą nad GPW jak topór kata nad szyją skazańca.

PPK od początku łączono z podziałem OFE w stosunku 25:75 między FRD i TFI. Taki był oryginalny zamiar premiera Morawieckiego. Jak rozumiem spotykał się w rządzie ze sprzeciwami. Potrafię to zrozumieć – OFE mogą być taką świnką-skarbonką, której rozbicie pomoże rządowi, jeśli z zewnętrznych powodów budżet znajdzie się w trudnej sytuacji. Nie zmienia to jednak postaci rzeczy – kapitały muszą mieć pewność, co do tego, co stanie się z OFE. Jeśli proporcje zmienią się znacznie na korzyść FRD to ostatnia słabość będzie niczym w porównaniu z tym, co w takim przypadku zobaczylibyśmy.

Podsumowując: z rozważanych przeze mnie dwóch scenariuszy na Wall Street (bo to jest przecież dla globalnych rynków

najważniejsze) – korekta typu V lub zygzak ABC realizuje się ten ostatni. Fala C (spadkowa) jest najczęściej równa fal A, więc S&P 500 miałby jeszcze sporo miejsca do spadku. Jednak na bardzo mocnym rynku fala C może być bardzo krótka i może nawet nie przetestować dołka z pierwszych dni lutego.

Najgorsze w tym wszystkim jest to, że bardzo dużo zależy teraz od polityki. Nadal oczywiście najważniejszy będzie rozwój sytuacji na linii USA – reszta świata, czyli to jak będzie się rozwijał temat wojen handlowych. Zakładam jednak, że otoczenie Donalda Trumpa nie pozwoli na rozpętanie prawdziwej wojny handlowej z całym światem. Jeśli mam rację to, szybko uwaga znowu skupi się na rynku obligacji. Tam prawdziwym zagrożeniem było by pokonanie przez rentowność dziesięcioletnich obligacji USA poziomu 3,03%.

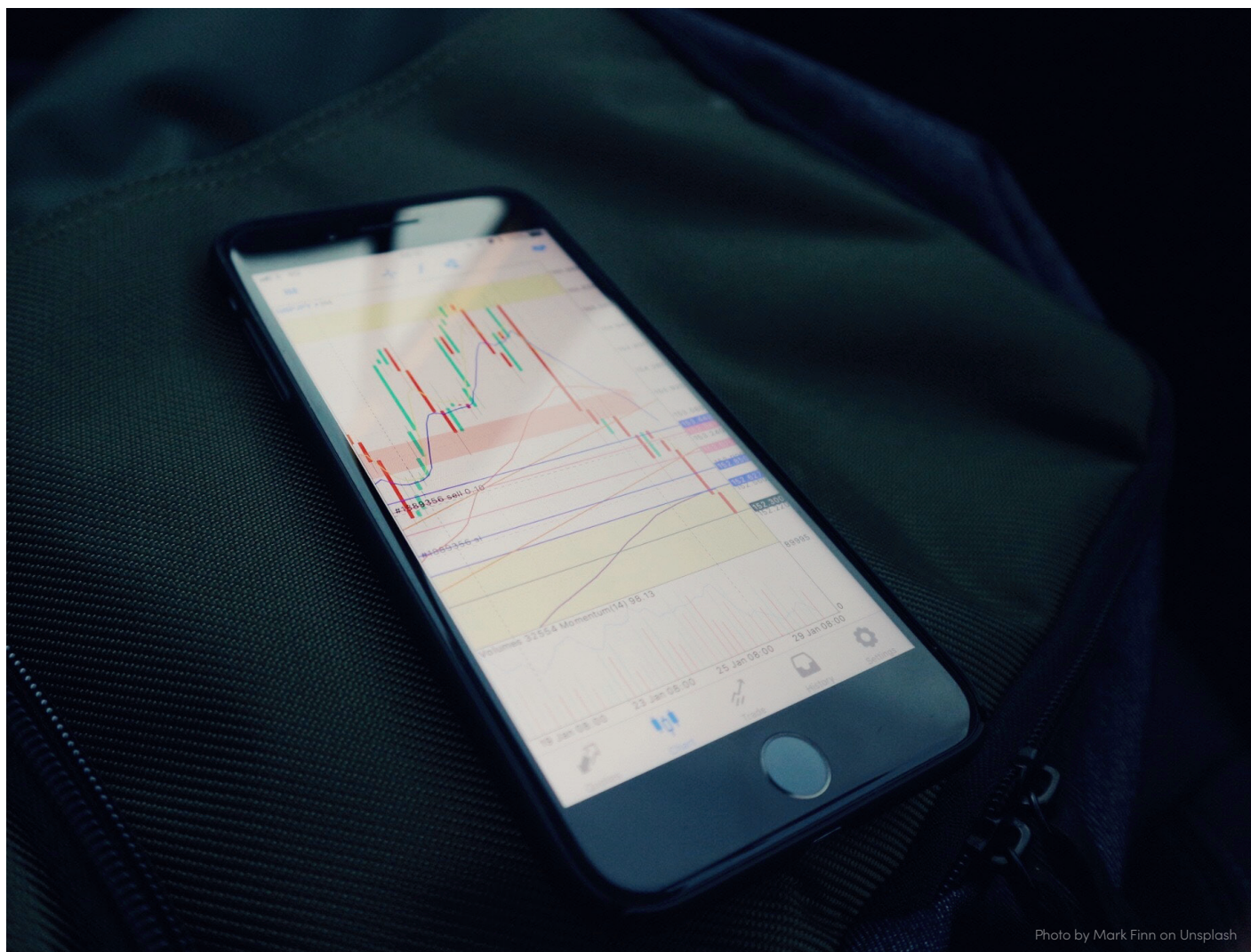


Photo by Mark Finn on Unsplash



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