


- 
- A large background image featuring a close-up of Hillary Clinton on the left and Donald Trump on the right, separated by a diagonal grey line. Clinton is wearing a white turtleneck and a dark jacket. Trump is wearing a dark suit, white shirt, and red tie.
- SZANSA DLA GPW?  
Pracownicze Programy Emerytalne
  - RYZYKO INWESTYCYJNE WZROSŁO  
Turcja po fiasku zamachu stanu
  - DOCHODOWY INTERES  
Sport a inwestycje
  - CLINTON VS. TRUMP  
Konsekwencje inwestycyjne
  - ODDECH SEKTORA BANKOWEGO  
Okiem Piotra Kuczyńskiego

# Poszukujesz konkretnej odpowiedzi na pytanie: w co inwestować?



Z DI Xelion jej znalezienie jest proste jak nigdy dotąd!

Doradztwo Inwestycyjne Xelion  
to profesjonalne wsparcie dla Twoich inwestycji



Dowiedz się więcej:  
[www.xelion.pl](http://www.xelion.pl)  
801 370 370 (lub +48 42 68 38 370)

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 KRS pod nr 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. Spółka świadczy usługę doradztwa inwestycyjnego na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Nadzoru Finansowego. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem, a z każdą inwestycją wiąże się ryzyko poniesienia straty. Wymagane przepisami prawa informacje o Spółce oraz świadczonych usługach, w tym o ryzyku związanym z instrumentami finansowymi znajdującymi się w ofercie Spółki oraz politykach mających na celu ochronę interesów Klientów, udostępniane są na stronie internetowej [www.xelion.pl](http://www.xelion.pl) lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usługi. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą stanowić podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

- 4 | Czy Pracowniczy Program Emerytalny może tchnąć nowe życie na GPW?
- 6 | Szkoda Turcji
- 7 | Igrzyska w Rio  
– czy w świecie inwestycji da się zarobić na sporcie?
- 10 | Wybory prezydenckie w USA:  
analiza i konsekwencje inwestycyjne
- 12 | Okiem Piotra Kuczyńskiego:  
Sektor bankowy oddycha z ulgą

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](http://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

Niebawem swój finał znajdą kampanie wyborcze Hillary Clinton i Donalda Trumpa – kandydatów na przywódcę najpotężniejszego na świecie mocarstwa gospodarczego. Nic więc dziwnego, że oczy wszystkich zwrócone są na wydarzenia w Stanach Zjednoczonych. A jest na co patrzeć. I chodzi tu nie tylko o to, co dzieje się na scenie politycznej. Nie mniej emocji dostarcza rozwój wypadków na Wall Street, gdzie S&P 500 bije rekordy wszechczasów. Tymczasem, na naszej części półkuli w ostatni czasie również nie było powodów do nudy. Rynki nadal znajdują się w atmosferze pobrexitowych reakcji, a nastroje podgrzały wydarzenia w Turcji, gdzie doszło do nieudolnego zamachu stanu. Na rodzimym podwórku inwestorzy odetchnęli nieco z ulgą po przedstawieniu przez polski rząd projektu ustawy frankowej, który zdjął część ryzyka.

Tematów do rozważań, jak widać, nie brakuje, a eksperci w bieżącym wydaniu Biuletynu Inwestycyjnego Xelion postanowili podzielić się swoją opinią na część z nich.

Życzymy satysfakcjonującej lektury!

Zespół Domu Inwestycyjnego Xelion sp. z o.o.



# Czy Pracowniczy Program Emerytalny może tchnąć nowe życie na GPW?

**Bartłomiej Garwacki**

Ekspert ds. Programów Emerytalno-Oszczędnościowych, Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU SA



## Demontaż OFE

W ostatnich miesiącach dużo się mówi o zmianach w syste-

mie emerytalnym. Powszechna dyskusja rozpoczęła się jeszcze za rządów Platformy Obywatelskiej, kiedy pod koniec 2013 r. podjęto decyzję o zmianach w sposobie oszczędzania na emeryturę w ramach II filaru, czyli w otwartych funduszach emerytalnych (OFE).

Nie oceniając tego przedsięwzięcia chciałbym jedynie zwrócić uwagę, iż podjęte kroki przełożyły się na niskie notowania i słabnące zainteresowanie GPW, gdzie OFE od lat były znaczącymi graczami.

Ograniczanie roli OFE kontynuowane jest przez obecny rząd, czego dowodem jest plan de-

finitywnego demontażu tychże funduszy. Zgodnie z napływającymi nowymi informacjami, z dniem 1 stycznia 2018 roku 25% aktywów OFE (obecnie około 35 mld PLN) ma zostać przekazane do Funduszu Rezerwy Demograficznej.

Dotyczy to tzw. aktywów płynnych, obejmujących gotówkę (7% aktywów), obligacje (11%) oraz akcje zagraniczne (7%). Pozostałe 75% aktywów (ok. 103 mld zł) ulokowane w akcjach polskich ma pozostać w OFE, które zostaną przekształcone w Otwarte Fundusze Inwestycyjne Polskich Akcji w ramach IKE. OFE staną się od tego momentu częścią trzeciego

nieobowiązkowego filaru emerytalnego.

## Program Budowy Kapitału

Obecny rząd, reprezentowany przez Ministra Rozwoju Mateusza Morawieckiego, na początku lipca br. przedstawił tzw. Program Budowy Kapitału.

W założeniu Ministerstwa ma to być kompleksowy plan tworzenia dobrowolnego kapitałowego systemu oszczędzania, którego celem ma być zwiększenie bezpieczeństwa finansowego Polaków i stabilności systemu finansów publicznych oraz rozwój lokalnego rynku kapitałowego

## Pracownicze Plany Kapitałowe – składki i zachęty



### FINANSOWANIE

składka **2,0%** z możliwością zadeklarowania do **2,0pp** dodatkowej dobrowolnej składki; ponadto dodatkowa opcja, gdy pracownik rozlicza podatek dochodowy wspólnie z niepracującą osobą w gospodarstwie domowym, to może on zadeklarować jeszcze dodatkowe **2,0pp**. Składka **1,5%** z możliwością zadeklarowania do **1,0pp** dodatkowej dobrowolnej składki.

**Dodatkowe 0,5% wkładu ze strony Państwa (obniżenie składki na Fundusz Pracy)** do wysokości 30-krotności średniego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce narodowej.

### ZACHĘTY FISKALNE

- 1** Zwolnienie pracodawcy ze składek na ubezpieczenie społeczne (ZUS) od składki płaconej przez pracodawcę
- 2** Zwolnienie ze składki na ubezpieczenie emerytalne od składki płaconej przez pracownika
- 3** Kontrybucja ze środków publicznych do składki – 250 zł składka powitalna
- 4** Dofinansowanie dla pracodawcy w wysokości **0,5pp** składki z Funduszu Pracy
- 5** Składka pracodawcy wliczana do kosztu uzyskania przychodu

Źródło: <https://www.mr.gov.pl> (wg stanu na 5 sierpnia 2016 r.)

## Symulacja wysokości kapitału i świadczeń Składka 4% w okresie oszczędzania



Źródło: <https://www.mr.gov.pl> (wg stanu na 5 sierpnia 2016 r.)

i podniesienie potencjału rozwoju gospodarki.

Zamierzony cel ma zostać osiągnięty dzięki utworzeniu efektywnego dobrowolnego kapitałowego systemu emerytalnego. Planowane jest utworzenie efektywnego III filaru systemu emerytalnego w postaci Pracowniczych Programów Kapitałowych (PPK) oraz Indywidualnych Programów Kapitałowych (IPK). Będzie on uruchamiany stopniowo w różnych segmentach przedsiębiorstw podzielonych według liczby zatrudnionych w okresie od 1 stycznia 2018 r. do 1 stycznia 2019 r. Przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 19 pracowników będą musiały tworzyć PPK, z kolei mikro i małe przedsiębiorstwa, zatrudniające do 19 pracowników, będą wybierały pomiędzy PPK a IPK.

Udział pracowników w programie ma być dobrowolny, ale domyślnie zostanie zapisany każdy pracownik poniżej 55. roku życia

(w ciągu 3 miesięcy będzie on mógł złożyć deklarację o odstąpieniu od udziału w programie). Program ma być wsparty szeregiem ulg i zachęt fiskalnych, ale to zasada „domyślności” udziału może mieć kluczowe znaczenie przy powodzeniu programu.

W ramach programu pracownik będzie mógł zadeklarować od 2 proc. do 4 proc. składki, która podlega zwolnieniu z obowiązkowej składki emerytalnej. Pracodawca może zadeklarować składkę od 2 proc. do 3 proc. wynagrodzenia pracownika, która podlega zwolnieniu ze składek na ZUS. Pracodawca otrzyma także dofinansowanie składki w wysokości 0,5 proc. z Funduszu Pracy poprzez obniżenie składki na Fundusz Pracy do wysokości 30-krotności przeciętnego wynagrodzenia miesięcznego w gospodarce narodowej. Składka w części pochodzącej z Funduszu Pracy będzie wliczana do emerytury minimalnej. Ponadto każdy pracownik przy-

stępujący do programu otrzyma także opłatę powitalną w kwocie 250 zł.

### Nowe rozwiązania szansą dla GPW?

Zaprezentowany program pozwala nam na wyciągnięcie wstępnych wniosków na temat jego wpływu na rynki finansowe w przyszłości. W ocenie Ministerstwa Rozwoju roczny przyrost oszczędności wyniesie maksymalnie 22 mld PLN przy składce 7% oraz maksymalnie 12 mld PLN przy składce 4%. Ostateczna kwota zależy będzie od liczby uczestników, którzy zdecydują się pozostać przy „domyślnym” udziale w programie oraz od wielkości zadeklarowanej składki.

Przyjmując bezpiecznie ten drugi wariant (12 mld zł rocznie), jest to kwota porównywalna ze średnioroczną wielkością napływu nowych środków do OFE w latach 1999-2014. Ponadto

przypomnijmy, że wszystkie dotychczasowe dobrowolne programy emerytalne (PPE, IKE oraz IKZE) zgromadziły w całym okresie funkcjonowania łącznie niespełna 20 mld PLN. Reasumując, 12 mld zł lub więcej zasilaających rocznie rynki finansowe może być dla GPW niezbędnym do przetrwania kołem ratunkowym, a dla inwestorów nowym impulsem do „pogodzenia” się z Giełdą.

Powyższe szacunki z jednej strony opierają się na oficjalnych prognozach Ministerstwa, jednak z drugiej strony bazują na przypuszczeniach i odnoszą się do dość ogólnych założeń Programu Budowy Kapitału Polaków.

Program ten będzie konsultowany na różnych płaszczyznach i w największym stopniu od jego finalnego wyglądu zależy będzie jego powodzenie.

# Szkoda Turcji

**Grzegorz Zatryb**

Zarządzający Funduszami, Skarbiec Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.



Po południu 15 lipca w Turcji rozpoczęła się próba zamachu stanu przeprowadzona przez część wojska. W ciągu kilku godzin okazało się, że było to jedno z najbardziej nieudolnych usiłowań przejęcia władzy przez armię w historii świata. Biorąc pod uwagę późniejsze działania prezydenta Erdogana sama nasuwa się teza, że zamach ten był przez niego kontrolowany i stanowił pretekst dla przeprowadzonej w jego następstwie czystki w armii, urzędach i sądach. Jakkolwiek było naprawdę, obecnie największe znaczenie ma nie sam zamach, ale działania tureckich władz. Oczywiście zamach pokazał, że Turcja nie jest krajem tak stabilnym, jakby tego chcieli inwestorzy, ale wygląda na to, że demokracja jest zagrożona mimo fiaska coup d'État. Temat podjęła agencja ratingowa S&P, obniżając 20 lipca rating Turcji do BB z BB+ i zmieniając perspektywę na negatywną. Jako przyczynę wskazano właśnie niekorzystne zmiany instytucjonalne, wątek dobrze znany z uzasadnienia obniżenia ratingu Polsce. Jednak sama decyzja S&P nie jest wcale tak ważna, jak mogłoby się wydawać. Była to bowiem

jedyna z trzech głównych agencji ratingowych, która nie nadała Turcji oceny inwestycyjnej. Tak więc obniżenie oceny nie spowodowało automatycznego przekwalifikowania papierów rządowych tego kraju do gorszej kategorii. Co więcej, S&P nie dokonywała zamówionych ratingów emisji obligacji tureckich. Robił to Moody's i Fitch i to właśnie te ratingi stanowią podstawę do kwalifikacji obligacji do poszczególnych portfeli. Gdy piszę ten tekst, ratingi Turcji obu tych agencji są inwestycyjne. Moody's nie podjęła decyzji w sprawie publikacji nowego ratingu, co miało nastąpić 5 sierpnia. Nadal czekamy więc na ostateczną informację, podobnie jak w przypadku Fitch, który ma ogłosić swoją ocenę 19 sierpnia. Ratingi S&P mają większe znaczenie dla obligacji emitowanych przez tureckie przedsiębiorstwa. Ponieważ emisje te goszczą od pewnego czasu w portfelach polskich funduszy inwestycyjnych, warto o tym pamiętać. Jednak większe znaczenie będą miały ratingi pozostałych dwóch agencji, gdyż dotyczyć będą znacznie większej liczby firm i oczywiście obligacji skarbowych.

Rynki nie czekały, rzecz jasna, na Moody's i Fitcha. Tureckie aktywa dotknęła natychmiastowa przecena, premia za ryzyko dla kraju, w którym dochodzi do prób przewrotu, a w następstwie do znaczącego ograniczenia mechanizmów demokratycznych, musi wzrosnąć. Skala tej przece-ny nie była jednak drastyczna.

Kwotowania CDS poszły w górę, jednak był to po prostu powrót do poziomów sprzed brexitowej hossy. Spread dla 5-letniego ubezpieczenia przed ryzykiem bankructwa wzrósł z 220 do 270 punktów. Także rentowność obligacji na rynku wewnętrznym wzrosła z 8,8% do nawet 10%, aby ustabilizować się w okolicach 9,6% dla papieru o dziesięcioletnim terminie do wykupu. Ale i w tym przypadku rentowności są zbliżone do poziomu sprzed czerwcowej hossy. Akcje straciły w ciągu trzech dni ponad 13%, ale teraz BIST100 ma wartość zbliżoną do tego co obserwowaliśmy w czerwcu. Reasumując, próba przewrotu i

rating inwestycyjny. Co prawda, międzynarodowa pozycja inwestycyjna należy do najgorszych wśród rynków wschodzących (ale np. Polska ma jeszcze gorszą), a deficyt rachunku obrotów bieżących jest wysoki i przekracza 4% PKB, ale za to Turcja broni się niskim deficytem budżetowym, niską relacją długu skarbowego do PKB i wysoką dynamiką PKB. Zapewne o decyzji przesądzą więc kwestie polityczne i instytucjonalne. Nie jest jednak pewne, że Moody's i Fitch zaprezentują taką samą percepcję wydarzeń jak S&P. Widzieliśmy to na przykładzie Polski. Niestety, Turcja nie będzie już tak obiecującym



jego następstwa polityczne cofnęły rynki tureckie do sytuacji sprzed globalnych wzrostów po wynikach brytyjskiego referendum. Oznacza to dyskonto w stosunku do innych rynków, ale też trudno powiedzieć, że doszło do załamania.

Jak wspominałem, Moody's nie podjęła – póki co – decyzji w sprawie publikacji nowego ratingu. Biorąc pod uwagę dane makro, Turcja zasługuje na niski

rynkiem jak jeszcze niedawno, dążenia proeuropejskie raczej osłabną, pojawiła się nawet ryzyka na strukturze relacji amerykańsko-tureckich. W tym kontekście Turcja na rating inwestycyjny nie zasługuje. Niezależnie jednak od ocen, Turcja stała się rynkiem bardziej ryzykownym i zostanie to uwzględnione w cenach wszystkich instrumentów. Inwestując tam, należy o tym pamiętać.

# Igrzyska w Rio

## – czy w świecie inwestycji da się zarobić na sporcie?

**Michał Cichosz**

Zarządzający Trigon Globalni Liderzy Wzrostu FIZ, Trigon Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.



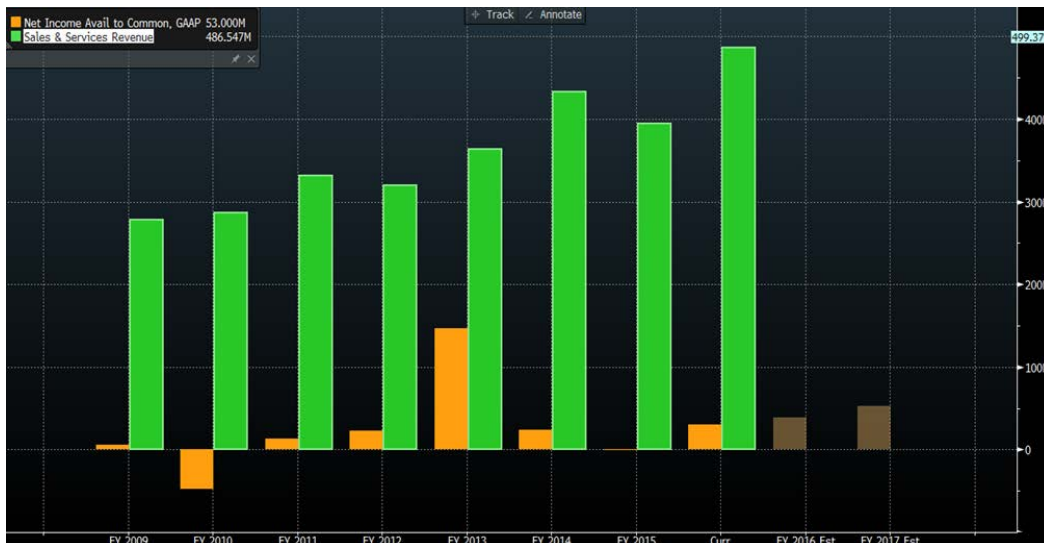
finansowych? Jakie są możliwości inwestycyjne w biznesy związane ze sportem na światowych giełdach i jakie mogą być wyniki takich inwestycji?

### Igrzyska to fatalny biznes?

Nie od dziś wiadomo, że bycie samym organizatorem wielkiej światowej imprezy sportowej bardzo rzadko kończy się dodatnim bilansem finansowym dla samego miasta lub państwa. Statystyki wykazują, że tylko nieliczne przypadki pozwoliły zarobić minimalne pieniądze, natomiast większość z nich zakończyła się ogromnymi problemami finansowymi dla samych organizujących. Wystarczy przywołać tutaj przykład Igrzysk w Montrealu w 1976 roku, gdzie miasto zadłużyło się tak mocno, że omal nie zbankrutowało, a spłacanie długu po budowie stadionu olimpijskiego ma skończyć się dopiero w 2026 roku... Podobnie było w Atenach

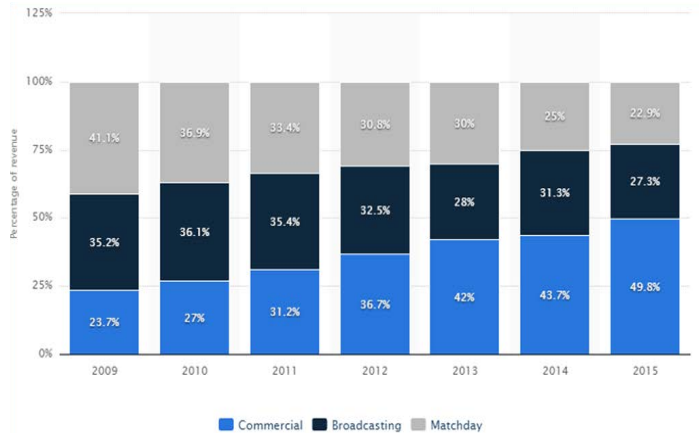
Przed nami ponad 2 tygodnie Igrzysk w Rio w Brazylii. Letnie Igrzyska Olimpijskie mają najwyższą oglądalność na świecie ze wszystkich wydarzeń, sięgającą 70% globalnej liczby ludzi. Cały świat sportu szacowany jest wartościowo na 700mld USD, czyli 1% globalnego PKB. Igrzyska, Mundial to już nie tylko wydarzenia stricte sportowe, ale też coraz większa maszyna biznesowa oraz ogromne budżety. Wykorzystajmy tę okazję i postarajmy się przeanalizować czy na sporcie da się zarobić również na rynkach

Przychody (zielone) oraz zyski (pomarańczowe) Manchester United



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Przychody Manchester United z podziałem na marketing, prawa telewizyjne i bilety



© Statista 2016

Źródło: Statista.com

w 2004 roku, gdzie ostateczny budżet wyniósł 15 mld USD, ponad 3-krotnie przekraczając początkowe ustalenia wpędzając każdego Greka w 50 tys. EUR długu per capita. Rozpoczął się tym samym kryzys finansowy w tym kraju trwający przez wiele lat. Philipp Porter, profesor z Uniwersyte-

tu we Florydzie napisał kiedyś, że z organizacją Igrzysk czy Mundialu jest jak z organizacją przyjęcia weselnego: „nie robisz tego żeby się wzbogacić, robisz to dla prestiżu i lepszego samopoczucia”. O ile można zrozumieć genezę takiego stwierdzenia to ostatni, przykład Greków pokazuje, że stan lepszego samopoczucia trwa relatywnie krótko do ceny, którą potem trzeba za to zapłacić.

### Giełda i biznes sportowe

Podobnie jak w analizie spółek i modeli biznesowych, tak i w sporcie bardzo ważna jest analiza kapitałochłonności samej inwestycji i zwrotu na kapitale. Przy Igrzyskach i Mundialu ogromne koszty inwestycji w infrastrukturę stadionów i obiektów sportowych znacząco minimalizują szansę na jakikolwiek zwrot, poszukajmy więc innych przykładów „sportowych inwestycji” na rynku giełdowym i sprawdźmy, gdzie najszybciej i najefektywniej można zainwestować w tę branżę.

Zmiana kursu akcji Manchester United za ostatnie 3 lata na tle indeksu MSCI World



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

### Czy na akcjach klubów piłkarskich da się zarobić?

Z najbardziej bezpośrednich inwestycji, które są notowane na światowych rynkach giełdowych ze świata sportu mamy kilka klubów piłkarskich, takich jak Manchester United, AS Roma czy Borussia Dortmund.

Analizując największy i najbardziej prestiżowy klub, czyli Manchester, można zobaczyć, że pomimo rosnących co roku przychodów klubu, głównie za sprawą przychodów z części marketingowej (sprzedaży koszulek i gadżetów) zyski klubu, czyli „firmy”, w tym wypadku cały czas są mizerne i uzależnione głównie od pojedynczych transakcji (głównie na zawodnikach).

Intuicyjnie wydaje się więc zatem, że przy mizernych zyskach i rosnących kosztach z roku na rok

klub Manchester United raczej nie powinien przynieść specjalnych zysków posiadaczom akcji klubu. Ostatnie 3 lata historii klubu na giełdzie potwierdzają te przypuszczenia. Kurs akcji klubu spadł o 4% (wliczając dywidendy), podczas gdy globalny indeks akcyjny MSCI World zanotował w tym czasie wzrost o 20% z uwzględnieniem wypłaconych dywidend.

### Skoro ciężko zarobić bezpośrednio, to może uda się pośrednio?

Przez ostatnie lata na akcjach Manchesteru nie dało się zarobić. Analiza samej struktury przychodów klubu daje pewne wskazówki, jak można spróbować zarobić pośrednio. Skoro najdynamiczniej rosnącym źródłem przychodów są koszulki i sprzęt sportowy z emblematami oraz gadżety, to zastanówmy się, kto je produkuje

i sprzedaje. Tutaj dochodzimy do liderów branży obuwia i odzieży sportowej na świecie, którymi są

Zmiana kursu akcji spółek sportowo-odzieżowych za ostatnie 3 lata



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

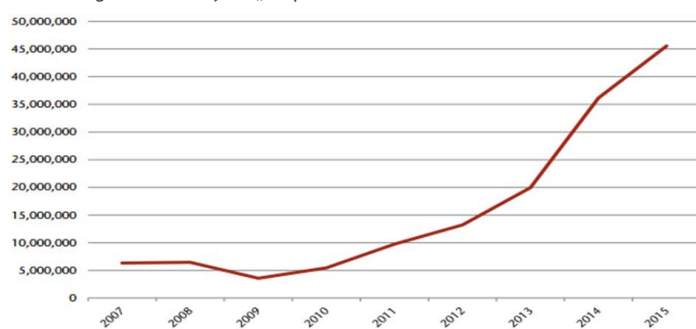
znane firmy Nike, czy Adidas czy Under Armour.

Tutaj sytuacja prezentuje się znacznie lepiej. Wartość giełdowa spółek odzieżowych w ostatnich 3 latach wzrosła co najmniej o 70% w każdym przypadku napędzana rozwojem biznesu dzięki modzie na ruch oraz fitness, a także wielkim kontraktom reklamowym z największymi gwiazdami sportu. Da się więc zarobić na sporcie, ale zysków trzeba szukać bardziej w „portfelu” kibica i przede wszystkim inwestować w mało kapitałochłonne biznesy.

Skoro już wiemy, że można zarobić giełdowo na portfelu kibica, to sprawdźmy na co jeszcze kibic wydaje pieniądze...?

Na co kibic wydaje pieniądze podczas wielkich imprez? Na myśl przychodzą firmy bukmacherskie, czyli platformy operujące sportowymi zakładami. Na pierwszy rzut oka filtr atrakcyjności biznesów tego typu daje zielone światło. W myśl zasady „kasyno zawsze wygrywa”, to bukmacherzy również, wyliczając stawki zakładów, rzadko kiedy nie wychodzą na swoje. Rewolucja internetowa sprawiła, że zawieranie zakładów online jest bardzo wygodne i spontaniczne, a światowe platformy mogą łatwo ściągać kolejnych klientów bez barier geograficznych i ko-

Wzrost nagród w turniejach „e-sport”



Źródło: Jefferies, esportsearnings.com

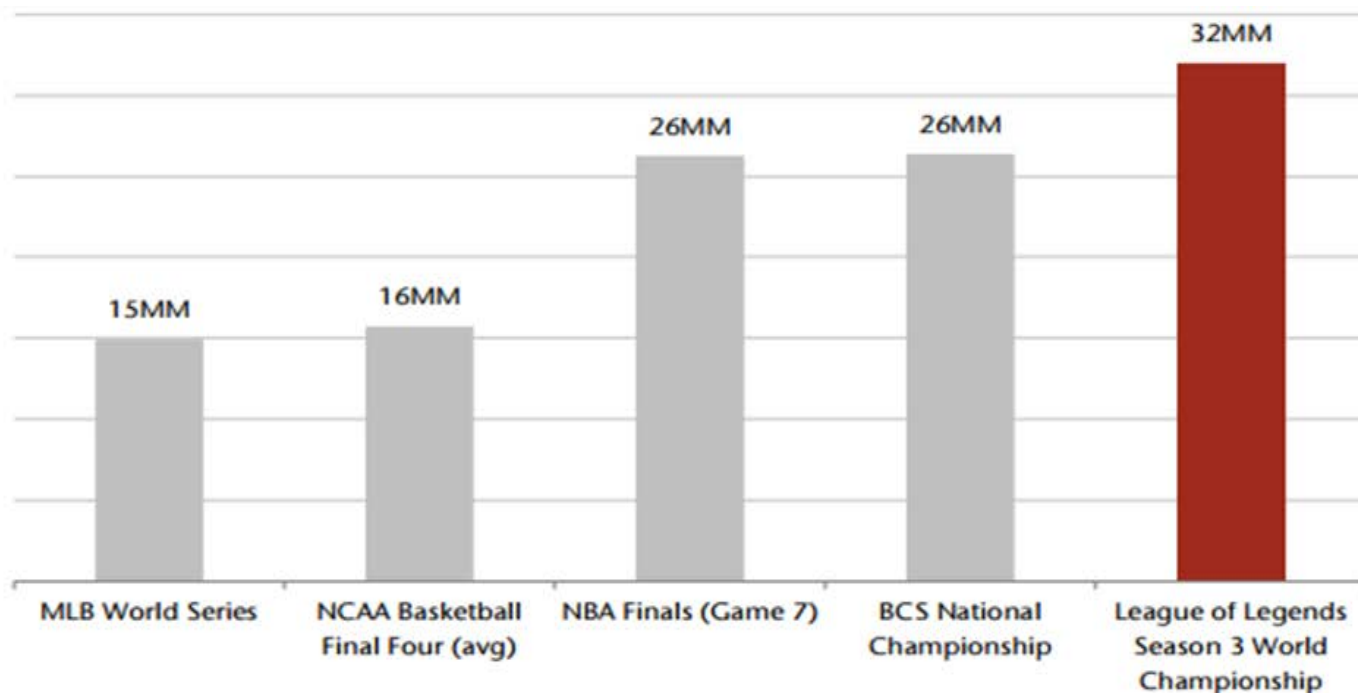
nieczności inwestycji w fizyczne lokalizacje.

Sprawdźmy zatem zachowanie się kursów największych platform bukmacherskich notowanych na światowych rynkach. W zestawieniu zebraliśmy kursy 3 popularnych notowanych platform bukmacherskich (Unibet, Bet-at-Home, GVC Holdings).

Wygląda na to, że ludzka skłonność do hazardu, także tego sportowego, nie jest dobrym sposobem na szybkie wzbogacenie się, natomiast bardzo dobrze służy



Oglądalność online turnieju finałowego w grze komputerowej „League of Legends” na tle innych wydarzeń sportowych w USA



Źródło: Jefferies, Newzoo

ona właścicielom wybranych biznesów bukmacherskich, których akcje wzrosły w ciągu ostatnich 3 lat nawet trzykrotnie.

### E- sport oraz e-kibice, realne pieniądze

Można wierzyć lub nie, łąpać się za głowę, ale e-sport czyli turnieje, w których rywalizuje się w znanych grach komputerowych, jest najdynamiczniej rosnącym odłamkiem „rynku sportowego” na świecie. I odbywa się to na dwóch frontach. Pierwszym jest sam rynek graczy, natomiast drugim, znacznie większym, jest rynek „kibiców” oraz „obserwatorów” rozgrywanych turniejów. Ich liczebność mierzy już ponad sto milionów fanów (czyli połową światowych fanów Christiano Ronaldo!).

Niesamowita jest statystyka pokazująca oglądalność fanów e-sportu na tle tradycyjnych wydarzeń sportowych w USA. Już w 2014 r. finał gry „League of Legends” należącej do azjatyckiego potentata firmy Tencent śledziło w USA ponad 32 mln widzów (w porównaniu do 26 mln widzów decydującego finału ligi NBA, czy 15 mln widzów w lidze baseballowej)! Ciekawostką z naszego lokalnego podwórka jest fakt, iż na swoich sportowych kanałach, relacje z tych zawodów pokazywała jedna z komercyjnych telewizji. Głównym beneficjentem będącym „cyfrowym stadionem” do oglądania meczów „e-sportowych” jest platforma Twitch, która została kupiona prawie 2 lata temu przez Amazona.

Twitch ma ponad 100 mln aktywnych użytkowników, spędzających tam średnio prawie 50% więcej czasu aniżeli statyczny użytkownik YouTube’a

Wszystkie te liczby są już na tyle duże, że rynek e-sportu bardzo poważnie zaczynają brać pod uwagę sponsorzy, reklamodawcy oraz firmy mediowe. Korzystają na tym giełdowi deweloperzy i wydawcy gier należących do tego gatunku, tacy jak wspomniany Tencent, Activision Blizzard, Electronic Arts, Ubisoft czy właściciel platformy Twitch Amazon.

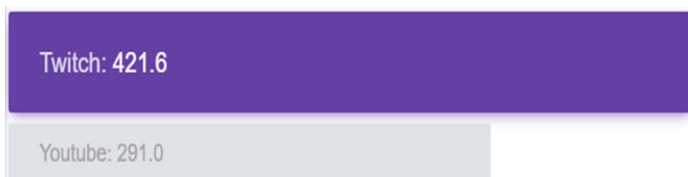
Firmy z branży platform gier wideo spełniają wszystkie warunki, żeby zarobić w przyszłości duże pieniądze na e-sporcie, ponieważ są to biznesy łatwo skalowalne (gracze z całego świata mogą uczestniczyć w rozgrywkach online), wysokomarżowe oraz nie wymagające ogromnych fizycznych inwestycji.

### Podsumowanie

Przed nami tygodnie związane z emocjami sportowymi na Igrzyskach w Rio. Przy tej okazji za-

daliśmy sobie pytanie, czy da się zarobić inwestycyjnie na sporcie, którego wartość jako rynku szacowana na 700 mld USD. Jak się okazuje, sama organizacja wielkich sportowych imprez światowych wiąże się z ogromnym ryzykiem finansowym i w zdecydowanej większości prowadzi do sporych strat oraz wieloletnich długów. Mizernie wygląda to również dla posiadaczy akcji klubów piłkarskich. Natomiast pośrednie inwestowanie w sport, czyli w światowe firmy związane mocno z samym kibicem, konsumentem wszystkiego tego, co dzieje się wokół wydarzeń sportowych, to już całkiem ciekawy kąsek inwestycyjny. Jaki jest klucz do sukcesu? Stawiać na firmy, które zarabiają na „portfelu” i emocjach kibica bez konieczności inwestowania ogromnych ilości kapitału. Są nimi największe odzieżowe marki sportowe, zakłady bukmacherskie czy firmy będące właścicielami platform i gier wideo eksponowane na najszybciej rozwijający się trend, jakim jest e-sport.

Ilość minut spędzonych przez użytkowników w ciągu miesiąca na platformie Twitch oraz Youtube



Źródło: ComScore Data

# Wybory prezydenckie w USA: analiza i konsekwencje inwestycyjne

**Kristina Hooper**

Strateg ds. inwestycji amerykańskich, Allianz Global Investors



Pozostało niecałe pół roku do wyborów prezydenckich w USA, a ten wyścig o fotel prezydencki może przejść do współczesnej historii amerykańskiej jako naj-

bardziej niekonwencjonalny. Kandydaci z obu głównych partii wywołali bardzo negatywne reakcje ze strony wyborców. Ponadto, patrząc na przeprowadzone sondaże w sprawie Brexitu, można wywnioskować, że ludzie mogą być niechętni do dzielenia się opiniami, które mogą zostać uznane za kontrowersyjne.

Póki co, rezultat głosowania, który nie jest kontrowersyjny, to jasna odpowiedź inwestorów instytucjonalnych w naszej najnowszej ankiecie 2016 RiskMonitor. Generalnie, ankietowani

ukazują ryzyko tego wydarzenia jako jedno z największych zagrożeń dla ich portfeli – 75% uważa to za umiarkowane lub znaczne zagrożenie. Skok z poziomu 53% w tej kategorii w 2015 roku to największy zanotowany w tym sondażu.

Przy tak znaczącym ryzyku na horyzoncie związanym z wyborami w Stanach, inwestorzy muszą przygotować się na ewentualność, iż każdy z kandydatów może wygrać. Dlatego istotne jest zrozumienie programu obu kandydatów oraz tego, jaki wpływ mogą one mieć na rynki.

Przy tak znaczącym ryzyku na horyzoncie, związanym z wyborami w Stanach, inwestorzy muszą przygotować się na ewentualność, iż każdy z kandydatów może wygrać.

## Zmienność przed nami

Chociaż nikt nie wie tego, kto wygra w zbliżających się wyborach prezydenckich, ani tego, jak ostatecznie będzie wyglądać polityka proponowana przez kandydatów, istotne jest aby pamiętać, że następny prezydent będzie potrzebował wsparcia ze strony Kongresu



## Hillary Clinton

### Analiza

Proponowane przez Hillary Clinton zwiększenie wydatków rządowych mogłoby stanowić bodziec do wzrostu gospodarczego w USA, który zostałby pokryty z wyższych podatków dochodowych. Mimo że to najbogatsi są skłonni do oszczędzania chociaż części swojego dochodu, to zwiększenie opodatkowania dla tej grupy podatników będzie miało negatywny wpływ na wzrost ekonomiczny (jednak nie aż tak znaczący, jak zwiększenie opodatkowania dla osób fizycznych o niższych dochodach). Nacisk Clinton na zwiększenie regulacji, jak i bardziej protekcjonistyczne podejście mogą spowodować obniżenie wzrostu gospodarczego.

Program ogłoszony przez Hillary Clinton wzywa do zwiększenia wydatków fiskalnych w szerokim zakresie kategorii oraz do zwiększenia podatków, chociaż opodatkowanie skoncentrowane byłoby na najbogatszych Amerykanach. W sumie projekty National Taxpayers Union Foundation (NTUF) zaproponowane przez Clinton, spowodowałyby zwiększenie wydatków netto o 160 miliardów dolarów rocznie.

**NACISK CLINTON NA ZWIĘKSZENIE REGULACJI, JAK I BARDZIEJ PROTEKCJONISTYCZNE PODEJŚCIE OBNIŻYĆ WZROST GOSPODARCZY.**



Donald Trump

Trump również proponuje pewne wydatki fiskalne: wydatki na infrastrukturę, na wzmocnienie ochrony granic i potrojenie liczby urzędników ds. imigracji. Z drugiej strony jednak, chciałby zmniejszyć znaczną ilość obecnych wydatków rządowych. W rezultacie, na podstawie propozycji Trumpa, projekty NTUF miałyby spaść o 56 miliardów rocznie. Wiele z proponowanych przez Trumpa bodźców miałyby pochodzić z obniżek podatków. Trump proponuje zmniejszenie liczby progów podatkowych oraz niższe stawki podatku dochodowego. Co więcej, proponuje również reformę opodatkowania osób prawnych. W sumie, Tax Foundation szacuje, że propozycje Trumpa dotyczące podatków w wartości nominalnej skutkowałyby znaczną stratą dochodów – ponad 10 bilionów w ciągu 10 lat.

## Analiza

Szacuje się, że obniżki podatków zaproponowane przez Trumpa, znacznie przewyższyłyby oszczędności uzyskane ze zmniejszenia wydatków rządowych. Cięcia podatkowe mogą z drugiej strony stymulować wzrost gospodarczy, mimo iż polityka Trumpa mogłaby, według niektórych analiz, spowodować zwiększenie deficytu budżetowego i zwiększenie długu.

## PROPONOWANE PRZEZ TRUMPA CIĘCIA PODATKOWE MOGĄ ZNACZĄCO PRZEWYŻSZYĆ OSZCZĘDNOŚCI UZYSKANE ZE ZMNIEJSZENIA WYDATKÓW RZĄDOWYCH.

w celu realizacji swojej polityki. W rezultacie, znaczna część propozycji przyszłego prezydenta jest mało prawdopodobna do wprowadzenia w życie – z wyjątkiem tych z szerokim poparciem, takich jak wydatki na infrastrukturę.

Warto również mieć na uwadze, że ten komentarz nie jest przeznaczony do poparcia któregoś z kandydatów na prezydenta. Chodzi raczej o to, że jak wielu inwestorów, jesteśmy zainteresowani reakcją giełdy na bieżące wydarzenia. I pomimo tak wielu niepewności, pojawił się jeden wspólny motyw – wszystko się może zdarzyć, dlatego inwestorzy muszą być przygotowani na niespodziankę, co oznacza, że muszą być przygotowani na jeszcze większą zmienność.

Wszystko się może zdarzyć, dlatego inwestorzy muszą być przygotowani na zaskoczenie.

W rzeczywistości, wydarzenia polityczne na całym świecie mogą być głównym źródłem zmienności dla inwestorów w tym roku.

W tym środowisku inwestorzy muszą być bardzo uważni na ryzyko, jakie podejmują. Oznacza to koncentrację mniej na pasywnych inwestycjach indeksowych, a bardziej na aktywnie zarządzanych strategiach.

Ponadto, inwestorom może przysłużyć się taktyczna alokacja aktywów i alokacja sektorowa oraz koncentracja na ochronie swoich portfeli inwestycyjnych.

### Dlaczego wydatki są istotne?

Wysokie wydatki fiskalne powinny pobudzić amerykańską gospodarkę, szczególnie że na przestrzeni ostatnich lat nie było bodźców fiskalnych i dało się zauważyć nadmierne poleganie na polityce monetarnej. Jednak wpływy wydatków fiskalnych na gospodarkę są różne:

- płatności transferowe, ponieważ zazwyczaj czerpią korzyści z wpłat Amerykanów o niższych dochodach, przeznaczane są raczej na konsumpcję a nie na oszczędności i są przez to zazwyczaj mocniej odczuwalne;
- wydatki na infrastrukturę są często uważane za najbardziej efektywną formę polityki fiskalnej w kontekście swojego wpływu na gospodarkę, jednak nie wszystkie wydatki

na infrastrukturę miały aż tak znaczący wpływ.

### Dlaczego podatki mają znaczenie?

Cięcia podatkowe to jeden z tych obszarów polityki fiskalnej, który może mieć różny wpływ na gospodarkę. Cięcia podatkowe, tak jak polityka monetarna, wpływają pośrednio na gospodarkę i zatrudnienie. Jako że są uzależnione od psychiki uczestników rynku. Środki z oszczędności podatkowych mogą zostać wydane lub nie. Dodatkowo, skuteczność cięć podatkowych zależy od beneficjenta. Zwykle, gdy ludzie o niższych dochodach otrzymują ulgi podatkowe, istnieje znaczne prawdopodobieństwo, że pieniądze te zostaną wydane a nie zaoszczędzone.

# Okiem Piotra Kuczyńskiego: Sektor bankowy oddycha z ulgą

Lipiec na GPW był pierwszym miesiącem (po trzech miesiącach spadków indeksów), kiedy to WIG20 nie spadł. Co prawda, wzrósł nieznacznie, ale jednak wzrósł wybijając się z kanału trendu spadkowego (sygnał kupna). Dużo lepiej zachowywały się indeksy na Wall Street, gdzie indeks S&P 500 szturmował (bez sukcesów) poziom rekordu wszechczasów.

Do przełomu (niedużego, ale jednak przełomu) doszło w Warszawie na początku sierpnia. Nowy pomysł kancelarii Prezydenta Dudy i Komitetu Stabilności Finansowej mający na celu rozwiązanie kwestii kredytów walutowych (nie tylko we frankach) wzbudził potężny optymizm w sektorze bankowym.

Jedno jest pewne – nie ulega wątpliwości, że z punktu widzenia wszystkich kredytobiorców, dla których stabilność sektora finansowego jest niezwykle ważna, oraz dla całej gospodarki, czyli dla wszystkich Polaków, olbrzymim plusem jest to, że problem przewalutowania zszedł z linii banki/politycy na linię KSF/KNF – banki, czyli, że będzie to dyskusja między fachowcami.

Jest też pewne, że przesunięcie problemu z kancelarii Prezydenta do KSF/KNF jest czymś na kształt przerwania gorącego kartofla w inne ręce. Co prawda, kancelaria twierdzi też, że jeśli postępy na linii KNF – banki nie będą odpowiednie to przygotuje projekt przymusowej restrukturyzacji. To ma być taki bat na KNF, ale jakoś wątpię, żeby został użyty.

Jakie były propozycje? Dowiedzieliśmy się, że spready będą

do zwrotu (z ograniczeniem do 350 tys. zł kredytu i do 2011 roku, kiedy to można było już samodzielnie kupować franki) plus odsetki (połowa ustawowych), a o reszcie (przewalutowaniu) zadecyduje się później (za rok). Sektor bankowy ma ponieść z tego tytułu stratę w wysokości około 4 mld zł. (3,6- 4 mld), ale źródła pozarządowe mówią o stracie rzędu 10 mld zł.

Nadzorca (KNF we współpracy z Komitetem Stabilności Finansowej) ma wymusić „dobrowolne” przewalutowanie. Ostrożnościowe współczynniki (wymogi) kapitałowe zwiększone mają być tak, żeby zmuszało do zmniejszania portfela kredytów walutowych, bo inaczej spadną współczynniki bezpieczeństwa kapitałowego i być może pojawi się konieczność zwiększenia kapitału. Będzie to czynione najpewniej przez zwiększenie wagi ryzyka dla kredytów walutowych.

Każdy bank osobno miałby zaprojektowaną ścieżkę dojścia do założonego współczynnika (nie wiemy, jak stroma miałaby być taka ścieżka). Założeniem jest, że przewalutowanie będzie atrakcyjne dla klienta. Pytanie tylko, czy takie indywidualne podejście nie uderzy w konkurencyjność banków. Czy nie będzie tak, że sztucznie zostanie obniżona konkurencyjność jednego, a podniesiona drugiego?

Podsumowując – sektor bankowy i GPW mają około 12 miesięcy względnego spokoju, o ile politycy znowu czegoś nie wymyślą. Nic więc dziwnego, że w dniu konferencji akcje banków mocno (nawet kilkanaście

i więcej procent) drożały. Jeszcze lepiej zachował się złoty. Kursy walut spadały zarówno w dzień konferencji jak i w środę 3 sierpnia. Spadała też rentowność obligacji. Widać było, że rynki finansowe bardzo doceniły zwrot w myśleniu Kancelarii Prezydenta, która wreszcie zwróciła uwagę na problemy całej gospodarki, a nie wąskiej grupy zainteresowanych rozwiązaniem problemu kredytów walutowych.

Inwestorzy w Warszawie zareagowali zgodnie z zasadą Scarlett O’Hary z „Przeminęło z wiatrem”: „pomyślę o tym jutro”. Problemy z bankami, jeśli się pojawią, to być może pojawią się za wiele miesięcy. Nie wydaje mi się jednak, żeby wpływ tej propozycji na GPW był trwały. Wszystko teraz zależy od koniunktury na innych giełdach, a tutaj mamy mały problem.

Skończył się bowiem sezon raportów kwartalnych amerykańskich spółek, co jak to często się zdarza, pomagało obozowi byków. Nie ma w sierpniu posiedzenia FOMC. Jest jednak sympozjum Fed w Jackson Hole. Jeśli pojawi się tam Janet Yellen, szefowa Fed, to być może na chwilę jeszcze bykom pomoże.

Część inwestorów z pewnością może się też przejąć rekomendacją najpotężniejszej firmy brokerskiej – Goldman Sachs obniżył swój rating dla globalnego rynku akcji do „niedoważaj” na okres trzech miesięcy. To wszystko nie musi prowadzić do przeceny akcji, ale powoduje, że nie bardzo jest „pod co grać”, a to z kolei może osłabiać rynki globalne, co utrudni GPW odrabianie dystansu.



**Piotr Kuczyński**

Główny Analityk

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o.



**FW20M14**

# Zmieniamy rynek kontraktów na **WIG20**

## Stała opłata miesięczna

Prosto • Przejrzyście • Inaczej

Sprawdź!

[www.xelion.pl](http://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](http://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.