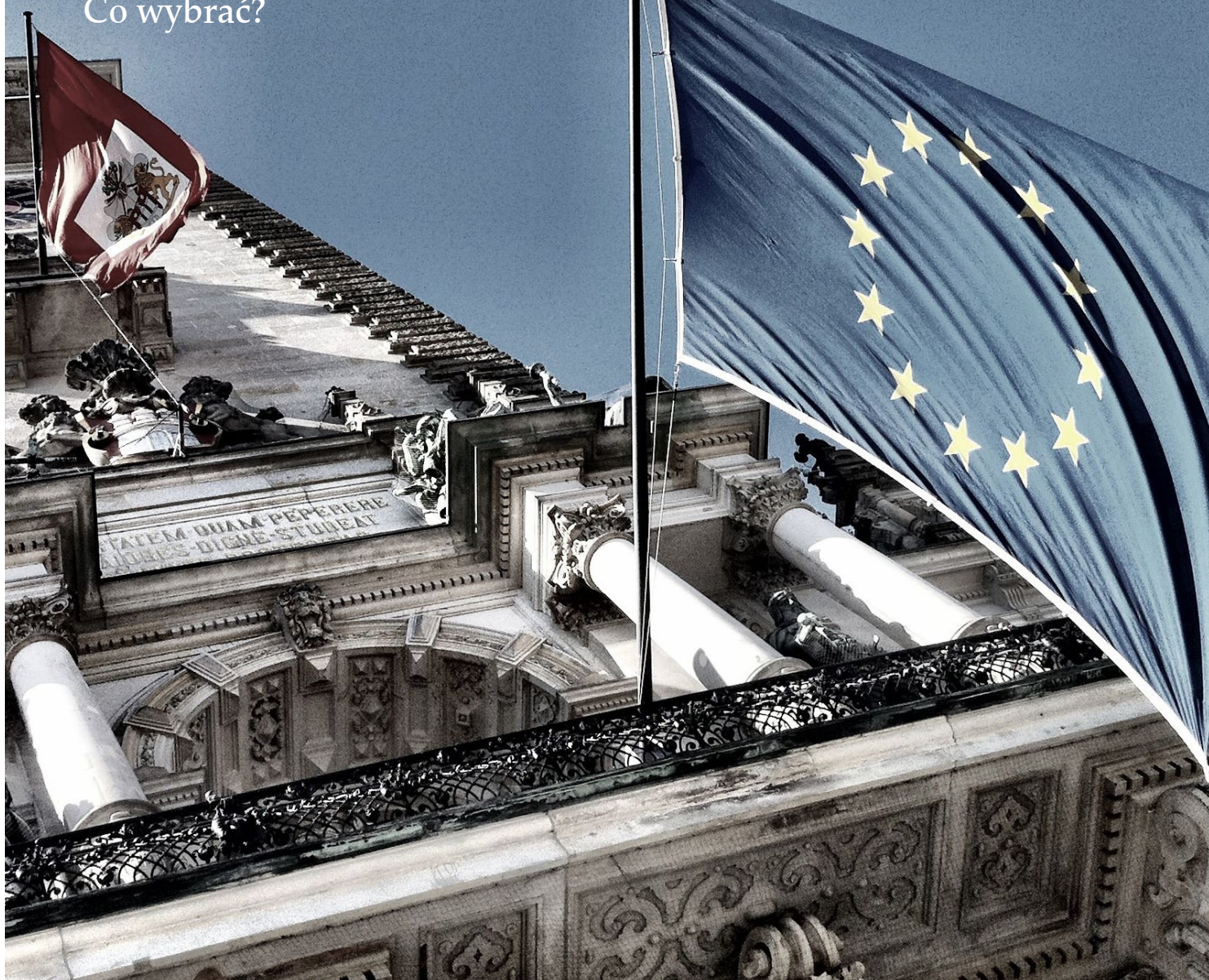


- NOWA JAKOŚĆ
Doradztwo inwestycyjne w DI Xelion
- EUROPEJSKIE RYNKI AKCJI
Perspektywy
- DUŻE CZY MAŁE? Spółki GPW
- STARA CZY NOWA EUROPA
Co wybrać?



Inwestycje na najwyższym poziomie

ZADBAJ O SWOJE FINANSE Z DI XELION

**KORZYSTAJ Z ATRAKCYJNYCH
ROZWIĄZAŃ INWESTYCYJNYCH**

www.xelion.pl • 801 370 370

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (02-595) przy ul. Puławskiej 107, wpisany do Rejestru Przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy 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. Wymagane przepisami prawa informacje o Spółce, świadczonych usługach oraz ryzyku związanym z inwestowaniem udostępniane są na stronie www.xelion.pl lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usługi. Informacje nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

- 4 | Nowa jakość w doradztwie inwestycyjnym
- 5 | Najbliższe perspektywy dla europejskich rynków akcji. Czy Stary Kontynent zakończył już hossę stymulowaną przez Mario Dragiego?
- 6 | Duże czy małe, czyli które spółki z GPW powinny charakteryzować się wyższymi stopami zwrotu w najbliższych miesiącach?
- 7 | Stara czy Nowa Europa – czyli gdzie się schować przed podwyżkami w USA i spowolnieniem Chin?
- 9 | Okiem Piotra Kuczyńskiego: Kwiecień kolejnym ważnym dla giełd miesiącem



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

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

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

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

Od Redakcji

Szanowni Czytelnicy

W bieżącym wydaniu *Biuletynu Inwestycyjnego Xelion* pozwoliliśmy sobie na poświęcenie jednego z artykułów tematowi nieco innemu niż zazwyczaj. Powód tego stanu rzeczy nie jest błahy. Przed kilkoma tygodniami bowiem w *Domu Inwestycyjnym Xelion* została uruchomiona usługa doradztwa inwestycyjnego. Usługa inna od szeregu tego typu dostępnych na polskim rynku finansowym, gdyż oparta o autorski Model Alokacji Aktywów, m.in. na podstawie którego tworzona jest indywidualna precyzyjna rekomendacja inwestycyjna dla Klienta. Więcej informacji o innowacyjnej usłudze doradztwa inwestycyjnego w *DI Xelion*, wprowadzającej – możemy to śmiało powiedzieć – nową jakość na płaszczyźnie usług maklerskich znajdziecie Państwo w artykule „Nowa jakość w doradztwie inwestycyjnym”, do zapoznania z którym szczerze zachęcamy.

Niemniej, nie pomijamy w aktualnym numerze *Biuletynu* tematów, które zajmują głowy inwestorów w kraju i zagranicą. Mowa tu o działaniach banków centralnych, ruchy producentów ropy naftowej, rozpoczęty właśnie sezon wyników kwartalnych czy pozycja dolara. Te i – jak to zwykle bywa – wiele innych czynników biorą pod uwagę zaproszeni w tym miesiącu do współpracy eksperci, analizując sytuację na różnych rynkach finansowych.

Mamy nadzieję, że lektura aktualnego wydania *Biuletynu* będzie dla Państwa satysfakcjonująca.

Zespół Domu Inwestycyjnego Xelion sp. z o.o.

Biuletyn Inwestycyjny Xelion Nr 04/2016 (61)



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

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

Nowa jakość w doradztwie inwestycyjnym

Maciej Witkowski,

Dyrektor Departamentu Produktów i Wsparcia Sprzedaży, Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o.



Doradztwo bardzo często trudno odróżnić od sprzedaży. W przeciętnym banku osoba obsługująca klienta nazywana jest „doradcą”, jednak jego rzeczywista rola nie zawsze stoi w pełnej zgodzie z interesem klienta. W tle każdej rozmowy pomiędzy „doradcą-sprzedawcą” a klientem jest interes samej instytucji oraz plany sprzedażowe.

Można to zilustrować bardzo prostym przykładem – jeżeli bank jest nadpłynny (czyli posiada w danym momencie zbyt dużo środków pieniężnych, z którymi nie ma co zrobić), będzie stosował różne metody, aby zniechęcić swoich pracowników do proponowania

klientom lokat, a zachęcić do sprzedaży np. funduszy inwestycyjnych. Może choćby obniżyć oprocentowanie, a na placówki nałożyć dodatkowy plan sprzedaży funduszy i uzależnić od niego premie dla pracowników. Możemy również mieć do czynienia z odwrotną sytuacją – jeżeli bank będzie potrzebował środków, wówczas na krótko zaofertuje promocyjne oprocentowanie lokat i umieści je jako priorytet w planach sprzedaży. Doradcy nie będą się optać za oferować klientowi funduszu, nawet, jeżeli jest to doskonały moment rynkowy na inwestycję. Gdzie w tym wszystkim jest interes klienta? Zwykle – niestety – na drugim planie.

A przecież bardzo łatwo zdefiniować, po co klienci przychodzą do instytucji finansowej ze swoimi oszczędnościami. Pytanie, które pada przy tej okazji zawsze sprowadza się do jednego – **jak powinienem ulokować swoje środki?** Klient oczekuje precyzyjnej porady, która nie będzie sterowana potrzebą banku, tylko jego własną. Chce tak ulokować

swoje pieniądze, aby przyniosły mu maksymalny zysk przy znanym i akceptowalnym ryzyku. A każdy z nas to ryzyko czuje i rozumie bardzo indywidualnie. Dziś prawie każda instytucja obwieszcza światu, że najważniejsze dla niej są potrzeby klienta. Ale bardzo niewiele z nich faktycznie realizuje to piękne hasło na co dzień.

Dlatego właśnie dwa lata temu rozpoczęliśmy w DI Xelion pracę nad zupełnie **nowym modelem doradztwa** – takim, w którym rzeczywista potrzeba oraz dogłębne zbadanie profilu klienta jest punktem wyjścia do ustalenia strategii inwestycyjnej. I wreszcie takim, w którym interes firmy w żaden sposób nie zniekształca tego, co ostatecznie prezentowane jest klientowi jako rekomendacja.

Proces doradczy w DI Xelion jest w całości serwisowany przez doradcę, ale nadzorowany przez uprawnionych maklerów. Rozpoczyna się od ustalenia bazowego profilu ryzyka klienta, a następnie profilu dla każdego z portfeli inwestycyjnych

(takich portfeli klient może mieć nawet pięć). Stosowane podejście pozwala zróżnicować ryzyko dla różnych części naszego majątku – przecież to, że ogólnie jesteśmy aktywnymi inwestorami tolerującymi ryzyko (np. profil umiarkowanie agresywny) wcale nie oznacza, że środki pochodzące np. ze sprzedaży nieruchomości chcemy wystawiać na takie samo ryzyko jak środki zaoszczędzone z bieżącej konsumpcji. Każda umowna „paczka” naszych pieniędzy może mieć inną wrażliwość na ryzyko i inny cel inwestycji – model DI Xelion w pełni to zróżnicowanie rozumie.

W dalszej części dla każdego z posiadanych portfeli klient może uzyskać całkowicie **indywidualną rekomendację inwestycyjną**. Rekomendacja ma formę papierową i precyzyjnie wskazuje, w co zainwestować środki.

Na podstawie autorskiego **Modelu Alokaacji Aktywów** aplikacja DI Xelion wskazuje, w jakie klasy funduszy (akcji, obligacji, mieszane, absolutnej stopy zwrotu czy rynku

MODEL ALOKACJI AKTYWÓW

Automatyczny model bazujący na zegarach cyklu koniunkturalnego, eliminujący emocjonalny czynnik ludzki



MODEL DOBORU FUNDUSZY

Autorski ranking funduszy z oferty DI Xelion, pozwalający na dobór najkorzystniejszych pozycji inwestycyjnych do rekomendacji



REKOMENDACJA INWESTYCYJNA

Precyzyjnie przygotowana indywidualna rekomendacja powstała w oparciu o oczekiwania i predyspozycje inwestycyjne Klienta



pieniężnego) oraz w jakich porcjach należy ulokować środki w danej chwili. Jednocześnie określa, który z czterech głównych rynków (Europa, Polska, USA czy Emerging Markets) uznaje za najbardziej i najmniej atrakcyjny. Następnie te klasy aktywów zostają wypełnione **propozycjami konkretnych funduszy**, zgodnie z rankingiem punktowym tworzonym dla każdej z klas. Do każdego funduszu przypisana jest **konkretna kwota**. Klientowi pozostaje już tylko złożyć odpowiednie zlecenia.

Rekomendacje oparte na Modelu Aloкации Aktywów są **całkowicie pozbawione emocji ludzkich**. Model ocenia, w jakiej fazie cyklu koniunkturalnego znajduje się dany rynek i na tej podstawie dobiera inwestycje do portfela. Każda z rekomendacji jest następnie analizowana pod kątem skuteczności i finalnie od tego zależy wysokość opłaty za usługę, którą poniesie klient. DI Xelion świadczy usługę doradztwa inwestycyjnego odpłatnie, ale wysokość tej opłaty jest uzależniona od jakości rekomendacji, jakie przekazuje klientowi.

Warto również wskazać, że mechanizm decydujący o tym, jakie fundusze znajdują się w rekomendacji jest **całkowicie neutralny**. Żadne plany sprzedaży, promocje, umowy pomiędzy instytucjami nie mają wpływu na to, co ostatecznie znajdzie się w portfelu klienta. Do portfela zarekomendowane zostaną zawsze te fundusze z oferty DI Xelion, które uznajemy po prostu za najlepsze.

Zawarcie umowy doradztwa inwestycyjnego z DI Xelion nie ob-

liguje do tego, aby całość środków finansowych lokowanych za pośrednictwem DI Xelion była objęta tą usługą. Każdy klient ma prawo przeznaczyć na usługę doradztwa tylko część posiadanych środków, a jeżeli wyniki będą zachęcające – w dowolnym momencie zwiększyć swoje zaangażowanie. Jako pomysłodawca, oczywiście powierzyłem część swoich własnych środków usłudze doradztwa inwestycyjnego DI Xelion. Do tego samego zachęcam i Państwa.

Usługa doradztwa inwestycyjnego świadczona jest na podstawie umowy z Klientem oraz Regulaminu świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego przez Spółkę. Niniejsza informacja została opracowana przez Spółkę, ma charakter wyłącznie reklamowo-promocyjny i nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów kodeksu cywilnego oraz nie może stanowić podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem. Spółka informuje, że z każdą inwestycją wiąże się ryzyko poniesienia straty. Stopień ryzyka zależy od rodzaju i klasy aktywów będących przedmiotem inwestycji. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej należy, oprócz prognozy potencjalnego zysku, określić także czynniki ryzyka, jakie mogą wiązać się z daną inwestycją. Inwestowanie w instrumenty finansowe oznacza możliwość utraty części lub całości pierwotnie zainwestowanych środków.

Najbliższe perspektywy dla europejskich rynków akcji.

Czy Stary Kontynent zakończył już hossę stymulowaną przez Mario Draghiego?

Adam Łaganowski, CFA

NN Investment Partners Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.



Wiara w zbawienie rynków finansowych przez banki centralne jest po ubiegłorocznych doświadczeniach Europy i Japonii coraz bardziej wątpliwa. Trudno też być wielkim optymistą na temat perspektyw zysków europejskich spółek, które były w ostatnich latach bardzo mocno skorelowane z kursem EUR/USD. Zmiana nastawienia FED-u w takim kontekście i relatywne przewartościowanie dolara oddała szansę na dalsze spadki kursu EUR. Z drugiej strony, mimo me-

dialnej nagonki, w dosyć korzystnej sytuacji są spółki z Wielkiej Brytanii. Realizują one najwięcej przychodów poza UK i pozytywny wpływ na nie wywiera sentyment do rynków wschodzących oraz wzrost cen surowców.

Wbrew intuicji QE w krajach strefy euro nie wyprowadziło inflacji do pozytywnych poziomów. Zarzekanie się Mario Draghiego, że niedawna obniżka stóp była ostatnią może więc się nie sprawdzić. Tzw. niekonwencjonalne działania monetarne, na które możemy liczyć w przyszłości, to przynajmniej to co działo się w ostatnich latach w Japonii, czyli kupowanie za pieniądze z dodruku także akcji, nieruchomości i obligacji korporacyjnych. ECB poprzestał ostatnio na skupie obligacji niebankowych o ratingach inwestycyjnych, ale biorąc pod uwagę i tak bardzo niskie rentowności tych papierów bardziej agresywne działania mogą być

kwestią czasu.

Dodruk pieniądza, skupowanie za pieniądze z dodruku różnych aktywów jak i „helicopter money” to zjawiska stosunkowo słabo zbadane w teorii ekonomii. Intuicja wskazywałaby na powstanie inflacji – w rzeczywistości działania ECB pogłębiają deflację. Dlaczego tak się dzieje? Oczywiście pierwszym powodem jest demografia, która jest zdecydowanie deflacyjnym czynnikiem i do tego dość dobrze zbadanym w ostatnich 20 latach w Japonii. Drugim czynnikiem jest ogromny dług. Działa on również deflacyjnie – zadłużony podmiot konsumuje mniej, ponieważ musi przeznaczać część swoich bieżących dochodów na spłaty kredytów. Trzeci – najmniej intuicyjny czynnik to dodruk pieniądza. Okazuje się, że działa on również deflacyjnie. Banki komercyjne, firmy i konsumenci znaleźli się bowiem w sytuacji, która nie przypomina

niczego z historii. W takiej sytuacji zamiast wydawać gotówkę i zwiększać prędkość jej obiegu w gospodarce zostaje ona na rachunkach.

Po styczniowej sporej zmienności na rynkach NN Investment Partners obniżył perspektywę wzrostu zysków europejskich spółek do 4%. Niestety, mleko się rozlało i spadek cen akcji przełożył się na spadek zaufania firm i konsumentów, a tym samym na realną gospodarkę. W warunkach takich perspektyw spółek i ryzyk, które kłębią się nad Starym Kontynentem, warto zachować ostrożność przy inwestowaniu. Tematów do wzrostu awersji w Europie jest sporo – wymienię tutaj 3 oczywiste: uchodźcy, Grecja i Brexit, choć potencjalnie jest ich więcej. Jeśli dołożymy do tego umocnienie się euro, akcje spółek strefy euro niekoniecznie muszą być droższe niż dziś.

Duże czy małe, czyli które spółki z GPW powinny charakteryzować się wyższymi stopami zwrotu w najbliższych miesiącach?

Kamil Cisowski, CFA

Menedżer ds. Komunikacji Inwestycyjnej, MetLife Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.



W ciągu ostatniego roku, gdy GPW zachowywała się dość chaotycznie, można było mówić o jednym wyraźnym trendzie na naszej giełdzie, tzn. o systematycznej relatywnej słabości dużych spółek z indeksu WIG20 względem mniejszych podmiotów. Wśród przyczyn tego zjawiska można wymienić dwie podstawowe: wysoki udział banków w indeksie (sektor znajdujący się pod presją z uwagi na czynniki polityczne, spadające ROE oraz negatywny sentyment globalny) oraz obciążenie spółek energetycznych problemami górnictwa. Znacznie lepiej od WIG20 w latach 2014-2015 zachowywał się indeks mWIG40, m.in. z uwagi na mniejszą ekspozycję na sektor energetyczny, ale i on nie jest wolny od zagrożeń politycznych. Zdecydowanie najbardziej niezależnym od działań władzy indeksem jest sWIG80, który zyskuje na niewielkiej ekspozycji na sektor finansowy. Wydaje się więc, że właśnie oczekiwania odnośnie przyszłych działań rządu są kluczowe, by odpowiedzieć na tytułowe pytanie.

Po wyraźnym pogorszeniu sentymentu w drugiej połowie 2015 roku pierwszy kwartał przyniósł wytchnienie inwestującym w rodzime blue chipy – WIG20 zachowywał się

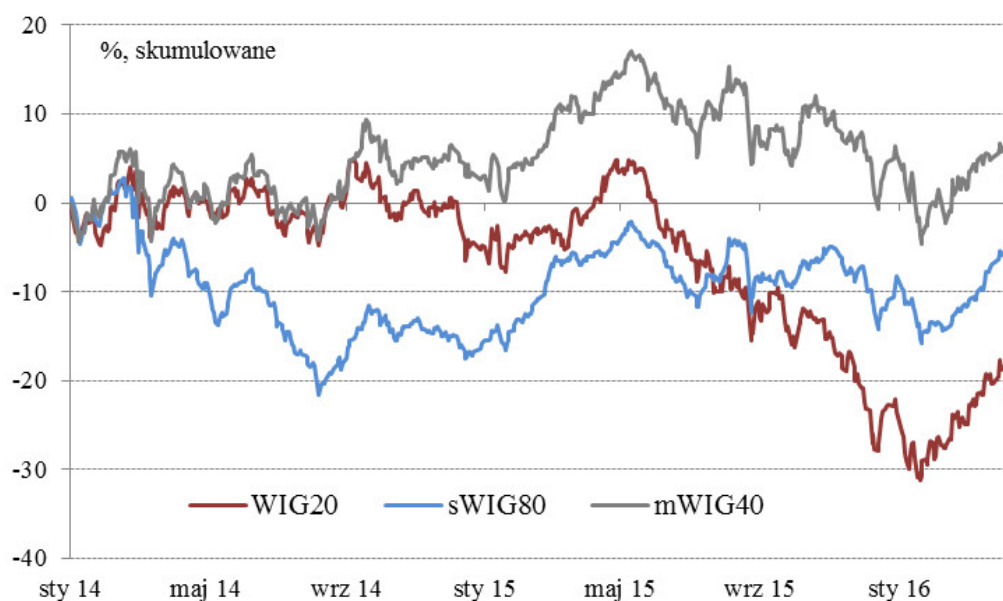
wyraźnie lepiej niż szeroki rynek. Wsparciem były korzystne wyceny należących do niego spółek – po ubiegłorocznej wyprzedazy były zwyczajnie tańsze niż ich odpowiedniki na giełdach zagranicznych – ale przede wszystkim zmniejszenie percepcji zagrożeń, które ciążyą na perspektywach banków i energetyki. W tym drugim przypadku zmiana wydaje się być rozsądna – obecnemu rządowi trudno będzie przebić plany poprzedniego, jeżeli chodzi o kosztowność planów ratowania spółek górniczych, wydaje się też, że m.in. dzięki silniejszej pozycji politycznej wśród związkowców istnieje większa szansa na znalezienie kompromisu, który w rozsądnym horyzoncie czasowym mógłby przywrócić ten sektor do rentowności albo przynajmniej ograniczyć ponoszone w nim przez Skarb Państwa straty. Niekoniecznie

nie jest także przesądzone, że to spółki należące do WIG20 poniosą cały ciężar rządowych planów. Kwestia tego, czy akcje banków mogą dalej wyraźnie rosnąć, jest znacznie bardziej wątpliwa. Szczególnie dobry był dla nich marzec, pomimo tego, że na całym świecie sektor ten pozostaje właściwie najsłabszym. Kluczowa wydaje się tu ostra krytyka, której KNF i NBP poddały prezydencką propozycję uregulowania kredytów denominowanych w CHF. O ile na początku roku można było powiedzieć, że wyceny banków dyskutowały umiarkowane rozwiązania w tej sprawie, ich zachowanie w ostatnim czasie każe zastanawiać się, czy inwestorzy przypadkiem nie uwierzyli, że albo żadna decyzja w tej sprawie nie zostanie podjęta, albo ewentualna ustawa ograniczy się do kwestii zwrotu pobieranych

dotychczas spreadów walutowych. Tego typu założenia wydają się nadmiernie optymistyczne – z uwagi na rozgłos polityczny, który zyskała sprawa, a także rzeczywiste możliwości sektora bankowego do poniesienia kosztów ustawy bez dużego zagrożenia dla stabilności systemu finansowego, również bardziej pesymistyczny scenariusz wydaje się jak najbardziej realny.

Jest to kwestia, która w dużej mierze zdeterminuje stopy zwrotu z inwestycji w duże spółki w najbliższych miesiącach, a ponieważ niemal każde jej rozwiązanie wydaje się obecnie możliwe, trudno przewidzieć, który indeks zachowa się najlepiej w drugim kwartale. Dość rozsądne wydaje się natomiast twierdzenie, że to z małymi spółkami związane będzie wciąż wyraźnie niższe ryzyko.

Zachowanie indeksów WIG20, mWIG40 i sWIG80 w latach 2014-2015.



Źródło: Opracowanie własne

Stara czy Nowa Europa

– czyli gdzie się schować przed podwyżkami w USA i spowolnieniem Chin?

Magdalena Łapsa

Zarządzająca Funduszami, Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU S.A.



Stara Europa czyli bardzo anemiczny wzrost, deflacja, ujemne stopy procentowe na rynkach bazowych (Niemcy, Francja), mocno zalewa-

rowane gospodarki i nadal niezrestrukturyzowany sektor bankowy, Brexit.

Nowa Europa czyli od wzrostu po recesję, wysokie zadłużenie zagraniczne w USD, zależność od ropy i rządy nie do końca demokratyczne oraz nie do końca przyjazne inwestorom mniejszościowym.

Co wybrać żeby zarobić? I to jeszcze żeby zarobić na akcjach? Zanim skupimy się na przewidywaniu przyszłości warto przyjrzeć się, co doprowadziło do sytuacji, w której się obecnie znajdujemy.

Rok 2015 zapowiadał się na ko-

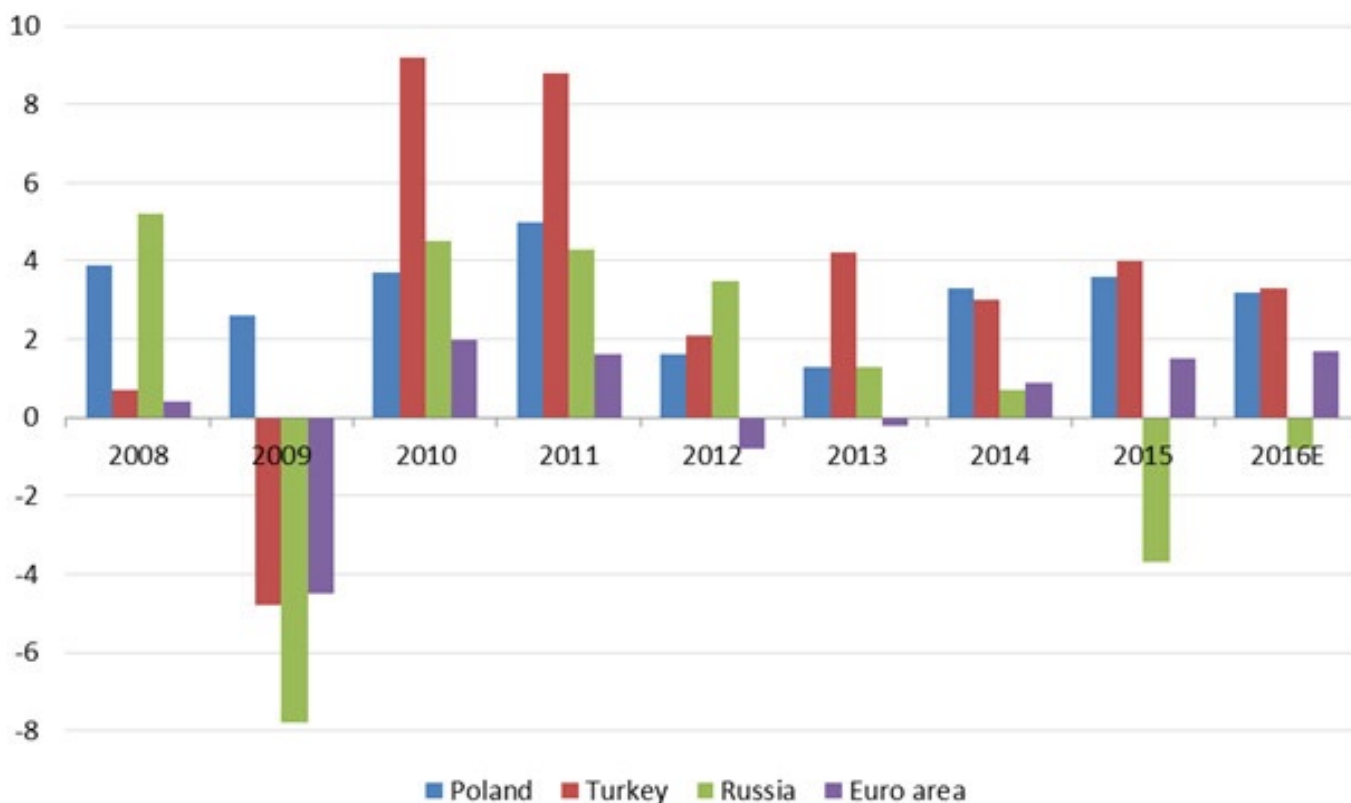
lejny z rządu rok hossy na rynkach rozwiniętych, w tym siódmy w USA, a skończył się jako najgorszy rok dla rynków wschodzących (MSCI EM spadł 17%), w tym rynków Nowej Europy.

Przyczyn takiej rozbieżności podobnej do 2013 roku (gdzie MSCI EM spadł 5% podczas gdy MSCI World wzrósł 24%) można wskazać wiele: Chiny zdecydowały się na pierwszą dewaluację od lat; OPEC, pomimo 40 USD za baryłkę, nie zdecydował się na obciążenie wydobycia; ale przede wszystkim, podobnie jak w 2013 roku, rynek doświadczył zmian w polityce mo-

netarnej największej gospodarki światowej - Stanów Zjednoczonych.

Podczas gdy w 2013 Rezerwa Federalna nie zdecydowała się na kontynuację QE, to w 2015 FED był zdeterminowany do podwyższenia stóp procentowych w USA po raz pierwszy od 2008 roku. Rynek miał problem ze zrozumieniem tej decyzji - czy FED widzi coś, czego rynek nie dostrzega? Mocny wzrost wywołujący inflację czy jednak jest to „policy mistake” duszący gospodarkę amerykańską zanim ta faktycznie mogłaby się rozwinąć w tempie, które doprowadziłoby do inflacji?

Zmiana PKB (%)



Źródło: Opracowanie własne

To pierwsze byłyby pozytywne dla globalnych rynków akcji, a to drugie, w które rynek uwierzył, doprowadziło do masowej wyprzedaży na rynkach wschodzących w tym w naszym regionie (od listopadowych wyborów parlamentarnych w Turcji, które doprowadziły do powrotu stabilności politycznej rynek spadł do końca roku 16% właśnie w obawie, że zacieśnianie w USA doprowadzi od odpływu kapitału z rynku wschodzących).

Nie należy również zapomnieć o drugim bardzo istotnym czynniku, czyli ECB, który to podejmie wszystkie możliwe kroki żeby Strefa Euro wróciła na ścieżkę inflacyjną. Ta rozbieżność w polityce monetarnej pomiędzy FED a ECB przełożyła się na mocne wzmocnienie USD vs EURO, co skierowało inwestorów w kierunku rynków Starej Europy kosztem rynków wschodzących.

Na koniec nie należy zapominać o smaczkach lokalnych, czyli o wygranych wyborach parlamentarnych w Polsce przez PiS i pogrążonej sankcjami Rosji, gdzie światło w tunelu na osiągnięcie jakiegokolwiek porozumienia - zamiast przybliżyć - raczej się oddala.

W efekcie, podczas gdy w Starej Europie np. DAX urosł prawie 10% w zeszłym roku, nasz region krwawił w najlepsze (Polska - 20%, Turcja -18%, Rosja tylko -4% ale po 45% spadku w 2014 r.).

Początek 2016 roku wyglądał bardzo kiepsko i wydawało się, że na akcjach w tym roku nie da się zarobić. I nie tylko na akcjach rynków wschodzących ale również na europejskich, amerykańskich czy japońskich. Do 21 stycznia większość indeksów światowych

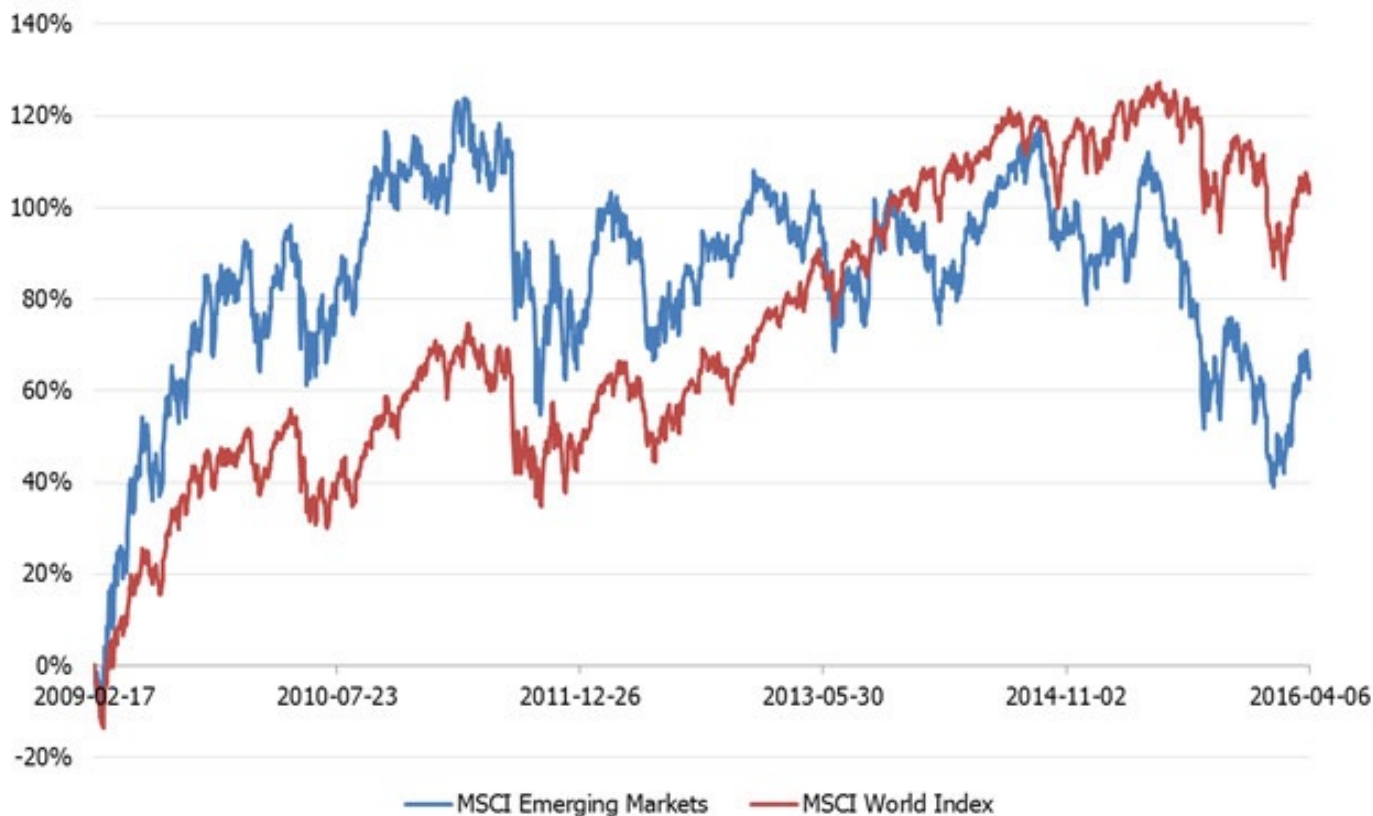
weszła w rynek niedźwiedzia, tzn. od szczytu spadły ponad 20%. Był to okres, kiedy trudno było znaleźć na rynku choćby jednego optymistę. Mówiono już, że mamy „Lehman BIS” i będziemy obserwować już tylko spadki. Pośród wszystkich złych informacji pojawiła się pozytywna iskierka, która odwróciła sytuację. ECB wyciągnął najmocniejsze argumenty z rękawa, FED zasugerował wolniejszą ścieżkę podwyżek niż zakładał w grudniu - rynki wschodzące nabrały wiatru w żagle i odrobiły wszystkie starty z 2015 roku. Turcja i Polska urosły ponad 20% procent od dołka, a Rosja ponad 40%.

Rodzi się więc pytanie, czy ta hossa jest do utrzymania i będziemy mieć powtórkę z 2009 r.? Czy też jest to tak zwane „bear market rally” i należy ostatecznie wzrostać do sprzedaży akcji? I jeżeli

ta hossa miałaby trwać tak dalej, to dlaczego rynek się tak pomylił na początku roku?

Uważamy, że niestety ten rok będzie bardzo trudnym rokiem dla rynku akcji i to bez względu na to, czy mówimy o Starej czy Nowej Europie. Będzie to rok charakteryzujący się znaczną zmiennością, która nie koniecznie doprowadzi nas do nowych szczytów. Czyli to co wydarzyło się w pierwszym kwartale to tylko preludium do dalszego rollecoasteru. W takiej sytuacji lepiej skupić się na produktach absolutnej stopy zwrotu. Bo wyceny akcji nadal są atrakcyjne, ale absolutnie są wysokie i jeżeli spółkom nie uda się znacznie pobić oczekiwań inwestorów, to nie ma amunicji do dalszych wzrostów.

Porównanie indeksów MSCI EM i MSCI WI



Źródło: Opracowanie własne

Okiem Piotra Kuczyńskiego: Kwiecień kolejnym ważnym dla giełd miesiącem

Marcowe posiedzenia banków centralnych (ECB, Banku Japonii i Fed) pomogły w dobrym zakończeniu tego miesiąca, ale natychmiast po jego końcu pojawiły się problemy. Niezwykle słabe były przede wszystkim giełdy europejskie. W chwili pisania tekstu (6 kwietnia) niemiecki indeks XETRA DAX lokował się poniżej swojej wartości z dnia podjęcia decyzji przez ECB o potężnym złagodzeniu polityki monetarnej.

Takie zachowanie rynku sygnalizuje, że rację może mieć Bank for International Settlements (bank banków centralnych) twierdząc, że banki centralne wyczerpały już swoje możliwości. Możliwości, które w tej chwili znamy – to znaczy luzowanie ilościowe (zwane drukowaniem pieniędzy) oraz ujemne stopy depozytowe. Coraz głośniej mówi się już o kolejnej fazie, to znaczy o „pieniądach z helikoptera”.

Te „pieniądze z helikoptera” (helicopter money) to prawdziwy druk walut - zastosowanie prawdziwej broni atomowej. Banki mogą zdecydować o bezpośrednim kupowaniu obligacji od rządów, które to naprawdę wtłoczą nowe pieniądze w gospodarkę, zwiększając inflację i wzrost gospodarczy. Na razie traktat z Maastricht takie działania ECB uniemożliwia, ale traktaty można zmienić...

Jeśli pamięta się, że kolejne fazy poluzowania ilościowego i ujemnych stóp depozytowych dawały coraz mniejsze efekty, to można w ciemno założyć, że banki centralne w dającej się przewidzieć przyszłości będą musiały sobie odpowiedzieć na pytanie: co dalej? Niedawno pytano Mario Draghiego, prezesa ECB, o to, co myśli o pomysle „pieniędzy zrzuconych z helikoptera” - powiedział, że w ECB o tym jeszcze nie

rozmawiają, ale w kręgach akademickich idea przekazywania ludziom nowych pieniędzy przeznaczonych na spłatę ich długów jest poważnie rozważana.

Nie należy jednak oczekiwać, że banki centralne za parę miesięcy takie metody zaczną stosować. Mogą to zacząć robić tylko wtedy, kiedy rynki finansowe i sytuacja gospodarek globalnych je do tego zmusi. Inaczej mówiąc, tylko wtedy, kiedy w świat uderzy kolejny duży kryzys. Kiedy to może nastąpić? Nie da się tego przewidzieć. Wydaje się, że w tym roku banki centralne mają jeszcze środki, dzięki którym do kryzysu nie dopuszczą.

W najbliższym okresie ważne jest to, jak giełdy reagować będą na sezon wyników kwartalnych w USA. W poniedziałek, 11 kwietnia, wyniki kwartału opublikowała Alcoa, co rozpoczyna sezon raportów kwartalnych. Potrwa on około 3 tygodnie, ale już w pierwszym tygodniu zobaczymy wyniki dużych banków (JP Morgan, Bank of America, Wells Fargo, a Citigroup). Reakcja na te wyniki dużo nam powie o stanie rynku. Pamiętać trzeba, że oczekiwania zostały mocno obniżone, a to powinno pomagać bykom. Jeśli pomagać nie będzie, to otrzymamy sygnał kontynuacji spadkowej korekty.

Drugą ważną sprawą jest to, jak będzie się zachowywał kurs EUR/USD. Po decyzjach ECB kurs zachowywał się według mnie dzielnie. Skoro europejski bank centralny obniża stopy i żąda coraz więcej za przechowywanie pieniędzy oraz o 1/3 zwiększa skalę poluzowania ilościowego, a amerykański Fed nadal mówi o podwyżkach stóp (choć w mniejszej niż poprzednio oczekiwano skali), to oczywiste jest, że euro

powinno gwałtownie tracić – tymczasem gwałtownie się umacniało.

Po rynku chodzi pogłoska, zgodnie z którą podczas szczytu ministrów finansów i szefów banków centralnych dwudziestu największych gospodarek świata w Szanghaju (26 lutego 2016) ustalono, że banki będą się starały osłabiać dolara (podnosić EUR/USD). Po co? To proste – słabszy dolar pomaga w podniesieniu cen surowców (od tego posiedzenia ropa zyskała około 30%), a to pomaga gospodarkom krajów rozwijających się zmniejszając jednocześnie ich spłaty zadłużenie dolarowego.

Goldman Sachs, najbardziej chyba wpływowa firma inwestycyjna, twierdzi, że do takiego porozumienia nie doszło, ale kto wie? Gdyby nie doszło, to powinno było dojść. I nie byłby to przecież ewenement. Na przykład w 1985 roku Francja, Niemcy Zachodnie, Wielka Brytania, Japonia i USA zawarły porozumienie Plaza mające na celu umocnienie japońskiego jena do dolara i niemieckiej marki – udało się, bo jen w ciągu roku zyskał około 40%. Gorzej przebiegła interwencją państw Grupy G7 z 22 września 2000 roku - miała na celu umocnienie euro (wtedy nowinki na rynkach), ale euro nadal przez miesiąc traciło. Dopiero potem zaczęło zyskiwać.

I to są dwa czynniki ważne w kwietniu/maju 2016 roku: reakcja na wyniki spółek (nie same wyniki – ważna jest reakcja) oraz zachowanie rynku walutowego, co będzie miało wpływ na rynek surowcowy i na rynek akcji. Niedługo dostaniemy odpowiedź, czy czeka nas dalszy ciąg spadkowej korekty. Początek kwietnia wyglądał nieciekawie, ale realizacja zysków po ostatnich zwyczajach była konieczna i niczego nie przesądza.



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

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

 **Xelion**
Dom Inwestycyjny

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