

Biuletyn Inwestycyjny Xelion

NR 04 (38) 7 kwietnia 2014 r.

E K S P E R C I

T R E N D Y

A K T U A L N O Ś C I

I N W E S T Y C J E

E M E R Y T U R A

Szanowni Czytelnicy,

Sezon letnich zagranicznych wojaży jeszcze przed nami, ale już w kwietniowym wydaniu Biuletynu Inwestycyjnego Xelion zaproszeni eksperci podróżują do różnych geograficznie rynków inwestycyjnych, szukając w nich potencjału wzrostowego. Wspomnianą odmienność można zaobserwować nie tylko na mapie, a także (a może przede wszystkim?) trzeba zwrócić uwagę na wydarzenia sceny politycznej. Będzie więc i o Ukrainie, i o Turcji, i o Stanach Zjednoczonych... Będzie też o tym, jak zarabiać wtedy, kiedy indeksy rosną i jak zarabiać wtedy, kiedy indeksy spadają.

A holistyczne podejście do bieżących wydarzeń, jak co miesiąc, zaprezentuje Piotr Kuczyński.

Zachęcamy do lektury!

W numerze:



zyskiwać mimo wszystko uczy Tomasz Czarnecki z TFI PZU S.A.,



turecki rynek analizuje Grzegorz Zatrzyb ze SKARBIEC TFI S.A.,



potencjału Stanów Zjednoczonych szuka Grzegorz Prażmo z TFI Allianz Polska S.A.,



wpływ sprawy ukraińskiej na rynki kapitałowe opisuje Michał Kozak z Noble Funds TFI S.A.,



z cyklu „Okiem Piotra Kuczyńskiego”: Stan przewlekły bykom nie zaszkodzi.

***Istniejemy po to, aby ludzie mogli
we właściwym czasie podejmować
dobre decyzje dotyczące ich pieniędzy.***



Zyskiwać mimo wszystko

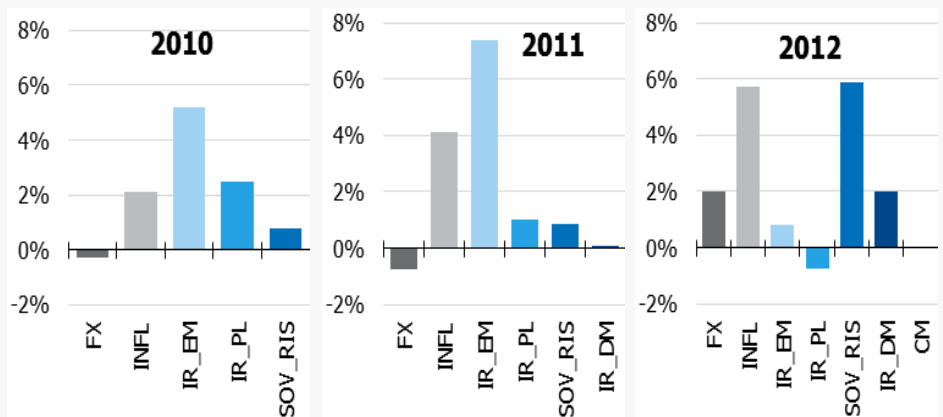
Absolute return, fundusze absolutnej stopy zwrotu – słowa te niczym mantra były i są w ostatnim czasie wypowiedziane przez inwestorów. Założenie tych funduszy jest bardzo proste – zarabiać w każdych warunkach, nawet podczas spadków na głównych rynkach akcji i surowców. Łatwo powiedzieć, trudniej zrobić.

Hasło „spadki” wydaje się być zresztą aktywizatorem zwiększonego zainteresowania strategiami absolutnej stopy zwrotu. Nie ma w tym nic dziwnego, bo w sytuacji permanentnej hossy niewielu myśli o ochronie kapitału i godzi się na niższe, ale systematyczne zyski. A tak powinna funkcjonować dobrze naoliwiona maszyna o nazwie ‘fundusz absolutnej stopy zwrotu’. Dopiero podczas spadków zaczynamy dostrzegać zalety takiego myślenia.

Strategii związanych z szukaniem zysku bez względu na panującą koniunkturę rynkową jest obecnie na polskim rynku naprawdę sporo. **Rzadko jednak można mówić o prawdziwych, szytych na miarę strategiach absolutnej stopy zwrotu, dających możliwość lokowania kapitału praktycznie w każdą dostępną klasę aktywów, wykorzystując do tego zarówno długie jak i krótkie pozycje.** Często są to bowiem strategie oparte głównie o rynki akcji i indeksy giełdowe, starające się grać na ich wzro-



Wykres nr 1: Przykład realnych inwestycji z wybranych trzech kolejnych lat.



FX: transakcje na rynku walutowym (forex), INFL: obligacje inflacyjne, IR_EM: transakcje na stopę procentową krajów rozwijających się, IR_PL: transakcje na polską stopę procentową, SOV_RIS: euroobligacje (obligacje rządowe denominowane w walucie innej niż waluta kraju, który je emituje), IR_DM: transakcje na stopę procentową krajów rozwiniętych, CM: transakcje na towarowych instrumentach pochodnych

Źródło: TFI PZU.

stach i spadkach, niechętnie sięgające po inne klasy aktywów.

Na pewno do jednej z najciekawszych, dostępnych na polskim rynku, prawdziwych strategii absolutnej stopy zwrotu jest opracowana przez zarządzających TFI PZU strategia Global-Macro. Wykorzystuje ona prognozy trendów makroekonomicznych oraz geopolitycznych zachodzących na świecie. Z założenia strategia ta ma przynosić od kilku do kilkunastu procent rocznie. Nie pozwala zarazem na poniesienie straty większej niż 5 proc. (tzw. kontrola „drawdown”).

Zresztą kontrola ryzyka to jeden z najważniejszych i unikatowych na skalę polskiego rynku czynników składowych strategii Global Macro. Można śmiało powiedzieć, że pierwszym przykazaniem zarządzających jest „Nie tracić”. Wspomniana kontrola drawdown odbywa się poprzez dobór bardzo płynnych aktywów (tzw. „liquidity preference”), rygorystyczną politykę „stop-loss” czy zastosowanie Value at Risk (VaR), który daje możliwość porównania ryzyka pomiędzy różnymi klasami aktywów (i to w ujęciu jednego tygodnia). A tych zarządzających mają całe spektrum, na dodatek bez żadnych ograniczeń geograficznych.

Jak widać na Wykresie nr 1, w wybranym okresie w ogóle nie inwestowano na rynku akcji, a bardzo aktywnie poszukiwano zysków na rynku obligacji, stóp procentowych, walutach i towarowych instrumentach pochodnych. Wynik mówi sam za siebie, bo w ciągu tych trzech pokazanych lat strategia przyniosła ponad 44-proc. zysk.

Trzeba jednak pamiętać, że elastyczność inwestycyjna ma swoją cenę. **Produkty absolutnej stopy zwrotu oferowane są zazwyczaj pod postacią funduszy inwestycyjnych zamkniętych (FIZ-ów), które w swoim założeniu kierowane są do maksymalnie 149 inwestorów o zasobniejszych portfelach, bo próg zakupu jednego certyfikatu to zazwyczaj ok. 40 tys. euro.** To zarazem inwestorzy, którzy liczą się z osiągnięciem czasem niższych na tle innych funduszy zysków, ale stawiają na ochronę swojego kapitału i systematyczność wyników.

Tomasz Czarnecki

Dyrektor Biura Promocji Inwestycji

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU S.A.

Turcja – złoto dla zuchwałych

Turcja... Jeszcze rok temu nie miałbym specjalnych wątpliwości, że jest to jeden z najciekawszych kierunków inwestowania w naszej części świata. To, że właśnie w naszej części, to tylko dodatkowa zaleta z punktu widzenia polskiego inwestora. W przypadku lokalnych graczy, bliskość geograficzna znacznie upraszcza proces oceny jakości i perspektyw papierów wartościowych, w które chce się zainwestować.

Niestety, ostatnich kilka miesięcy zburzyło ten sielankowy niemal obraz Turcji jako inwestycyjnego eldorado.

Nie oznacza to, że o Turcji zawsze można było mówić same dobre rzeczy. Problemy natury makroekonomicznej nie były temu krajowi obce. Do najważniejszych należy zaliczyć historycznie wysoki deficyt rachunku obrotów bieżących. Na początku tego roku niebezpiecznie zbliżył się on do 8% PKB. Taki poziom deficytu zapala czerwone lampki ostrzegawcze u analityków i ekono-

mistów. Co prawda, deficyt ten praktycznie w całości wynika z konieczności importowania surowców energetycznych, jako że natura poskąpiła temu krajowi własnych złóż węgla, ropy i gazu. Pomijając import źródeł energii, Turcja osiąga nadwyżkę w handlu zagranicznym i to coraz większą. Jest to efekt modernizacji kraju i wejścia na ścieżkę dynamicznego rozwoju. Rząd Turcji dostrzega problem uzależnienia od importu energii i podjął działania mające zmniejszyć skalę tego zjawiska (np. poprzez inwestycje w odnawialne źródła energii), ale na efekty przyjdzie poczekać jeszcze kilka lat. Drugim problemem Turcji jest wysoka inflacja. Przede wszystkim negatywnie wpływa ona na koszty finansowania przedsięwzięć i skłania je do poszukiwania kapi-

tału za granicą. A to z kolei bezpośrednio przyczynia się do wzrostu deficytu rachunku obrotów bieżących. Efektem ubocznym jest „dolaryzacja” i „euroizacja” gospodarki, o czym wie każdy, kto choć raz odwiedził ten kraj. Możliwość płacenia USD czy EUR za większość dóbr w kurortach jest powszechna. Twarde waluty dominują też w kontraktach gospodarczych.

Mimo niebagatelnych problemów, o których wyżej, Turcja należy do najszybciej rozwijających się gospodarek w Europie. Prognozy dynamiki PKB na 2014 rok przekraczają 3%, zaś na 2015 sięgają 4,5%. Dlatego też giełda w Istambule ma bardzo solidne podstawy



do dynamicznego wzrostu. Niestety, sprzyjające czynniki makroekonomiczne to warunek konieczny, ale nie wystarczający. W połowie zeszłego roku inwestorom weszła w paradę polityka. Zaczęło się od protestów w związku z planami zabudowy Parku Gezi, które tak naprawdę miały charakter starcia wizji przyszłości kraju. Późną jesienią doszły kwestie związane z aferą korupcyjną. To drugie to już efekt wczesnej kampanii wyborczej. 30 marca w Turcji odbyły się wybory lokalne, następnie w sierpniu Turcy wybiorą nowego prezydenta, a w przyszłym roku będą głosować na członków parlamentu. Walka między największymi ugrupowaniami będzie bezpardonowa, co możemy obserwować już w tym momencie. Rządząca obecnie AKP jest

partią muzułmańską i choć oficjalnie tak się nie prezentuje, to jednak przez trzy kadencje sprawowania władzy zdołała w znacznym stopniu zdemontować świeckie fundamenty państwa, których autorem był twórca współczesnej państwowości tureckiej, pułkownik Mustafa Kemal. Notabene, właśnie to w długim okresie może być czynnikiem największego ryzyka dla inwestorów zagranicznych. Afera korupcyjna z grudnia może sugerować, iż obecny premier, Recep Erdogan, boryka się z wewnętrznymi problemami w kierowanej przez siebie partii. Wynik wyborów samorządowych z 30 marca jest jednak dość korzystny dla rządzącej partii i może przełożyć się na uspokojenie nastrojów.

Choć gospodarka Turcji sprawia dobre wrażenie, a wiele notowanych na stambulskim parkiecie spółek to istne perełki, inwestowanie tam wiąże się obecnie z bardzo wysokim ryzykiem. Faktem jest, iż poziomy wyścig są bardzo atrakcyjne, a turecka waluta

rekordowo słaba. Faktem jest też, iż inwestycje bezpośrednie mają w tym roku przekroczyć 14 mld USD, podobnie jak w 2013. **Można jednak znaleźć rynki o niewiele gorszych perspektywach i znacznie mniejszej zmienności. Inwestowanie na tureckiej giełdzie wymagać będzie ponadprzeciętnie silnych nerwów.**

Grzegorz Zatryb

Główny Strateg

SKARBIEC Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Czy giełdy amerykańskie mają jeszcze potencjał do wzrostów?

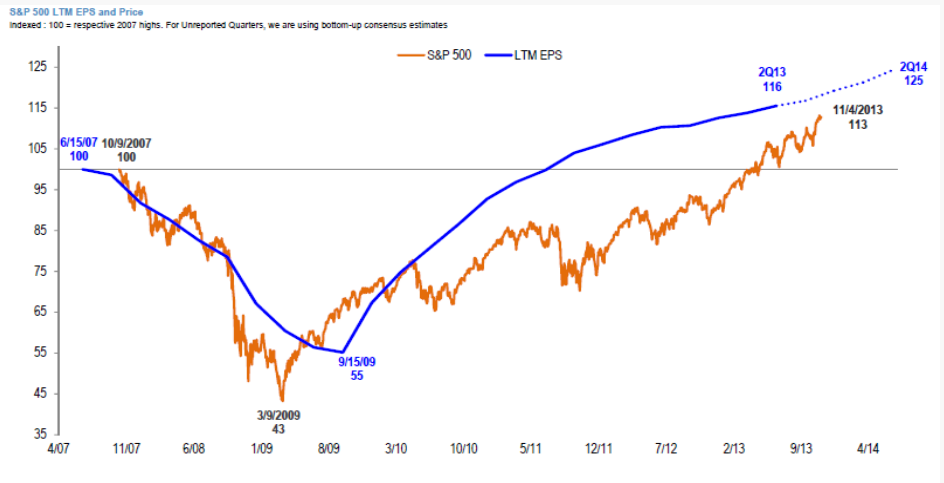
Amerykański rynek akcji odnotował istotne wzrosty przez ostatnie 5 lat. Co spowodowało taką sytuację? Jakie są perspektywy w dłuższym horyzoncie czasowym?

Istotny wpływ na rynek amerykańskich akcji będą miały dane makroekonomiczne, wyniki spółek oraz ogólne trendy w amerykańskiej gospodarce. Drugi odczyt PKB USA w IV kwartale pokazał wzrost o 2,4%, a stopa bezrobocia w lutym wyniosła 6,7%. Inflacja (CPI) nadal utrzymuje się przy niskich poziomach - w lutym wyniosła 1,1% r/r. Poprzedni sezon wyników kwartalnych spółek z USA zakończył się powyżej oczekiwań – za IV kwartał 74 proc. spółek w indeksie S&P 500 wykazało wyniki wyższe od oczekiwań analityków, ze średnim wzrostem zysku na akcję 8,6%.

Prognozy analityków wskazują, że zyski spółek (EPS) w USA po II kwartale 2014 roku wzrosną o około 25% względem szczytów do 2007 roku (Wykres nr 1). W tym czasie rynek amerykański wzrósł o 20% (do końca marca 2014). To oznacza, że wzrost rynku w USA jest uzasadniony wzrostem wyników spółek i dalsze zachowanie rynku będzie również od nich zależne. Prognozy wskazują, że zyski spółek indeksu S&P 500 wzrosną o około 8% w 2014 roku i o 11% w 2015 roku (Bloomberg).

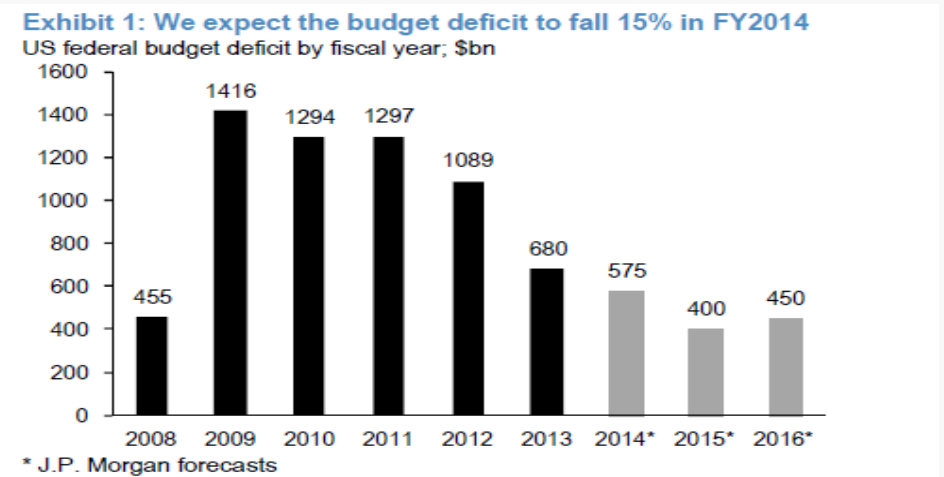
Istotny wpływ na rynek akcji będzie miało działanie Fed-u w 2014 roku. W marcu Bank Centralny Stanów Zjednoczonych zdecydował o obniżeniu skali skupu aktywów do poziomu 55 mld USD miesięcznie. Zakładając kontynuację ograniczania luzowania ilościowego, bilans Fed-u prawdopodobnie wzrośnie w sumie o 450 mld w 2014 roku (Credit Suisse). Niewykluczone jest, że dalsze wycofanie się z luzowania ilościowego może spowodować większą zmienność na rynku akcji, aczkolwiek proces ten świadczy o zdrowiu amerykańskiej gospodarki. Podejmując się taperingu, Fed

Wykres nr 1: Indeks S&P 500 (pomarańczowa linia) vs. zysk netto na jedną akcję (EPS) indeksu S&P 500 (niebieska linia).



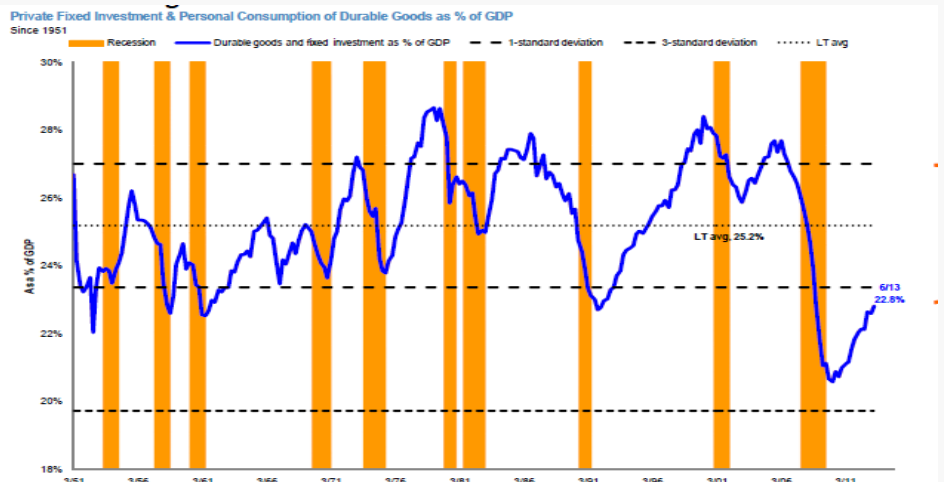
Źródło: JP Morgan.

Wykres nr 2: Deficyt budżetowy w USA.



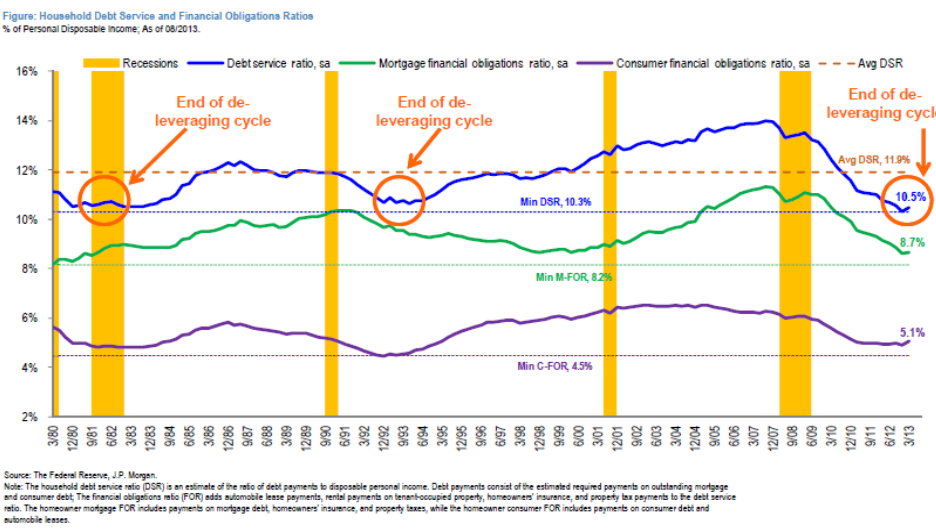
Źródło: JP Morgan.

Wykres nr 3: Wydatki inwestycyjne (% PKB).



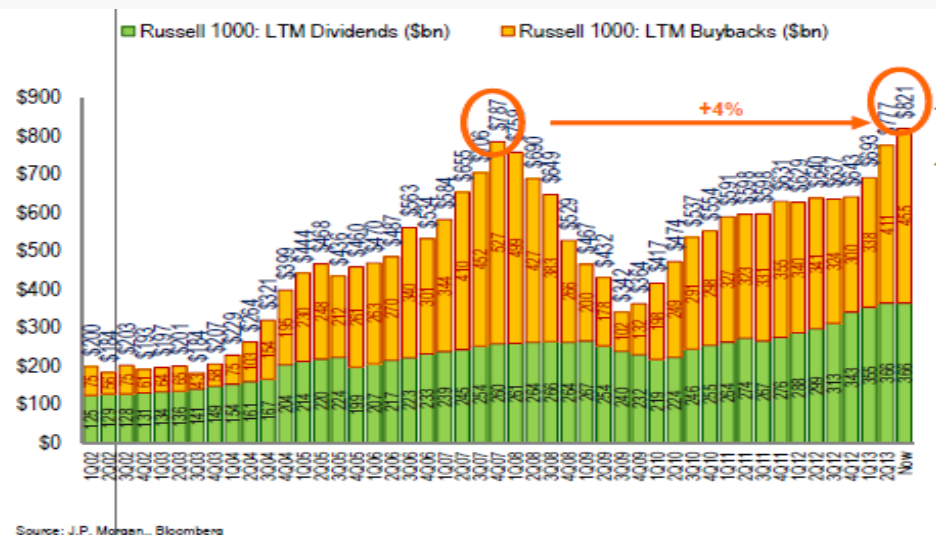
Źródło: JP Morgan.

Wykres nr 4: Amerykański konsument - wskaźniki obsługi zadłużenia.



Źródło: JP Morgan.

Wykres nr 5: Skupy akcji własnych w indeksie Russell 1000.



Źródło: JP Morgan.

był motywowany wciąż poprawiającymi się wskaźnikami makroekonomicznymi. **Podwyżki stóp procentowych w przeszłości mogą wpłynąć ujemnie na rynek akcji, chociaż w sprzyjającym otoczeniu zyski spółek prawdopodobnie będą dalej rosły, dając impuls do dalszych wzrostów.**

Istnieją jeszcze inne przesłanki, które świadczą pozytywnie o gospodarce i amerykańskim rynku akcji w dłuższym horyzoncie czasowym. Deficyt budżetowy spadł dość istotnie w ostatnich kilku latach (Wykres nr 2) - w 2011 roku wyniósł on około 8,7% PKB i prognozy

wskazują, że spadnie do poziomu około 3,2% PKB w 2014 roku. Wydatki inwestycyjne na dobra trwałe i stałe inwestycje zaczęły się odbudowywać po kilku latach spadków podczas kryzysu (Wykres nr 3). Amerykański konsument zdelewarował się dość istotnie - wskaźniki obsługi zadłużenia gospodarstw domowych są na najniższym poziomie od 90-tych (Wykres nr 4). **Amerykańskie spółki mają zdrowe bilanse i ogromne rezerwy środków finansowych na rachunkach.** Skupy akcji własnych poprzez firmy w USA stanowią

istotny popyt na rynku akcji w USA (Wykres nr 5).

Analizując trendy w USA, należy również wspomnieć o trwającej tam „łupkowej rewolucji”. Przemysł wydobywczy przekształca się i dynamicznie rośnie produkcja gazu i ropy z łupków. Popyt na energię jest stopniowo coraz bardziej zaspokajany ze źródeł lokalnych. W 2012 i 2013 roku ceny gazu wzrosły po czterech latach spadków. Od dołka cenowego w kwietniu 2012 r. cena gazu wzrosła o ponad 120%, a sytuacja ta ma pozytywny wpływ na spółki działające w tej branży. Należy wspomnieć, że pomimo wzrostów, obecne ceny gazu w USA są nadal znacznie niższe od cen gazu w Europie i Azji, i stanowią istotną przewagę konkurencyjną dla amerykańskich spółek przemysłowych, gdzie koszty energii stanowią istotną część całkowitych kosztów produkcji. Ta przewaga konkurencyjna wpłynie pozytywnie na dynamikę wyników amerykańskich spółek w dłuższym horyzoncie czasowym.

Analicyści JP Morgan wskazują na możliwość wzrostu indeksu S&P 500 do poziomu 2075 pod koniec 2014 roku. Ta wycena została dokonana na podstawie prognoz na 2015 rok, przy wskaźniku cena/zysk na poziomie 15,7 i oznacza potencjał wzrostu o około 11% do końca 2014 roku. **Przy większej zmienności na rynkach taki wzrost może wiązać się z korektami w ciągu roku i inwestorzy mogą wykorzystać poszczególne korekty, aby doważyć swoje portfele inwestycyjne w amerykańskie akcje.**

Grzegorz Prażmo

Zarządzający Funduszami Allianz Energetyczny i Allianz Nowa Energia FIZ
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska S.A.

Ukraina a rynki kapitałowe - koniec historii czy początek dłuższych perturbacji?

Jednym ze źródeł ostatnich zawirowań na rynku kapitałowym, wśród obaw o gospodarkę Chin, stały się narastające niepokoje na linii Ukraina/Zachód i Rosja. Przyczyną protestów na Majdanie było zawieszenie rozmów przez Prezydenta Wiktora Janukowycza dotyczących umowy stowarzyszeniowej z Unią Europejską oraz pogarszająca się sytuacja gospodarcza na Ukrainie. Kapitulacja Janukowycza doprowadziła do przejścia władzy przez proeuropejską opozycję, co wywołało sprzeciw Federacji Rosyjskiej. Kolejnym krokiem Rosji było anektowanie Krymu, co zostało oficjalnie potwierdzone przez Zgromadzenie Ogólne ONZ z USA i najważniejszymi państwami europejskimi na czele. Chcąc zapobiec konfliktowi zbrojnemu, USA wraz z Unią Europejską wypracowały szereg sankcji w kierunku Rosji, a ich dalsze



wdrażanie ma być uzależnione od przebiegu sytuacji na terytorium Ukrainy.

W naszej opinii, dalsze pogłębienie konfliktu jest ograniczone z uwagi na to, że rosyjska gospodarka ucierpiałaby bardziej niż kraje zachodnie w obliczu pogłębionych sankcji będących odpowiedzią na agresywniejsze ruchy wojsk na wschodzie. Rosja jest w dużym stopniu uzależniona od eksportu surowców energetycznych (ropy i gazu) do Europy. Nałożenie poważniejszych sankcji gospodarczych pograżyłoby Rosję w recesji. Wg raportu Banku Światowego, w najgorszym scenariuszu, kryzys ukraiński może spowodować spadek PKB Rosji aż o 1,8 proc. i odpływ kapitału na kwotę 150 mld USD. Przedsiębior-

stwa miałyby problemy z uzyskaniem finansowania za granicą, co doprowadziłoby do spadku inwestycji. Rosyjskie banki napotkałyby problem w dostępie do międzynarodowych rynków, a to przełożyłoby się na spowolnienie akcji kredytowej. Oznaczałoby to więc wzrost awersji do ryzyka wśród inwestorów w tym regionie. W przypadku zmniejszenia zagrożenia geopolitycznego oraz odzyskania zaufania do wschodniego rynku, PKB Rosji spowolniłoby do 1,1 proc. z 1,3 proc. zanotowanego w roku poprzednim. Wariant ten nie uwzględniałby sankcji handlowych, a główną szkodą dla kraju byłoby uszczuplenie bilansu płatniczego i spadek zaufania do rynku. **Poważniejsze straty dotknęłyby także kraje europejskie i USA, w przypadku gdyby zdecydowano się na ostatni z trzech poziomów sankcji skutkujących zakazem handlu surowcami czy bronią (oprócz dotychczasowego zawieszenia rozmów dot. uproszczeń wizowych oraz sankcji wobec urzędników).** Eksport UE do Rosji wart jest 90 mld EUR, co stanowi 7 proc. jej całkowitego eksportu, podczas gdy Rosja eksportuje do Unii połowę swojego eksportu. **Europa jest mocno uzależniona od importu surowców z Rosji, ale nie w takim stopniu jak Rosja od Europy.** Z tego punktu widzenia, agresywniejsza polityka Putina wpędziłaby kraj w głęboką recesję, a Rosja odczułaby ją dużo poważniej niż UE.

Kolejną poważną szkodą dla Rosji w przypadku niepoprzedzenia na aneksji Krymu byłyby bardziej drastyczne posunięcia krajów uzależnionych od rosyjskiego gazu. Na szczycie UE w Brukseli przywódcy zgodzili się co do faktu, że należy ograniczyć swoje uzależnienie od dostaw surowca z Rosji. Obecnie kraje UE rozważają kilka wariantów, m.in. zwiększony import gazu LNG z rejonów Afryki, Norwegii i USA. Mimo że cena surowca przesyłanego do Europy byłaby wyższa niż gazu rosyjskiego oraz pomijając fakt, że na chwilę obecną USA

mają jeszcze zakaz eksportu gazu, jest to poważne zagrożenie dla konkurencyjności gospodarki Rosji. Ważnym projektem, o którym również warto wspomnieć jest budowa przez Rosjan Gazociągu Południowego. Dzięki niemu oraz Gazociągowi Północnemu, Rosja chce uniezależnić się od ukraińskich sieci tranzytowych gazociągów, doprowadzających gaz do Europy. Powodzenie projektu jest jednak mocno zagrożone, zwłaszcza po tym jak Komisja Europejska zawiesiła parę tygodni temu rozmowy z Rosjanami, dotyczące pozwoleń na funkcjonowanie gazociągu w krajach UE. Równocześnie, włoski akcjonariusz ENI wchodzący w skład konsorcjum Gazociągu Południowego wyraził wątpliwości co do powodzenia projektu, po tym jak rosyjski oligarcha, będący beneficjentem budowy bułgarskiego odcinka gazociągu, został objęty sankcjami. Samo przejście Krymu wydaje się być strategicznym ruchem ze strony Putina, jeśli spojrzeć na zasoby energetyczne, jaki ten rejon posiada. Według ekspertów, pod krymskimi wodami mieszczą się znaczne złoża surowca, które odpowiadają za ok. 20 proc. ukraińskiego importu gazu. Firmy zainteresowane wydobywaniem, takie jak Exxon Mobil i Royal Dutch Shell, w obliczu obecnych napięć, mogą uznać inwestycję w tym rejonie za zbyt ryzykowną.

Biorąc pod uwagę konsekwencje gospodarcze i polityczne, naszym scenariuszem bazowym jest brak eskalacji zagrożenia na Wschodzie. Obie strony mają zbyt wiele do stracenia, a dla głównego agresora – Rosji, perspektywa zmniejszenia władztwa nad dostawą gazu do Europy wydaje się być kluczowa.

Michał Kozak

Analityk

Noble Funds Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Okiem Piotra Kuczyńskiego: Stan przewlekły bykom nie zaszkodzi



Od ostatniego mojego tekstu upłynął miesiąc i wiele spraw się wyjaśniło. Zarówno na linii Ukraina – Rosja – UE – USA, jak i na rynkach finansowych po orędziu prezydenta Putina i po ostatnim posiedzeniu FOMC. Zaczniemy jednak od początku.

W geopolityce okazało się, że Rosja wcieliła Krym do Federacji Rosyjskiej, łamiąc prawo międzynarodowe i zobowiązanie do gwarantowania granic Ukrainy. **Mam nadzieję, że teraz sytuacja geopolityczna ze stanu ostrego przejdzie w stan przewlekły.** Świat po cichu zgodził się na przejście Krymu przez Rosję. Oczywiście, będzie to stan przewlekły, o ile nie trafi się jakiś szaleniec, który „zabije arcyksięcia”, jak to się wydarzyło w 1914 roku, co dało pretekst do rozpoczęcia wojny.

Zastosowane przez USA i UE sankcje nie są na tyle poważne (wielu mówi, że są niepoważne), żeby prowokować Rosję do mocnej odpowiedzi. Jak rozumiem, zarówno UE jak i USA narysowały czerwoną linię na granicy południowej i wschodniej Ukrainy. Jej przekroczenie skutkowałoby poważnymi sankcjami gospodarczymi. Uważam, że to jest słuszne rozwiązanie.

Dla rynków finansowych przewlekła faza tego kryzysu jest bliska stanu optymalnego. Pokazały to wyraźnie entuzjastycznie reagując na orędzie prezydenta Putina wtedy, kiedy powiedział, że Rosja szanuje integralność Ukrainy i

chce nienaruszalności jej granic. Według mnie ta obietnica prezydenta Putina będzie aktualna najwyżej dwa lata – do czasu, kiedy na wschodzie i południu Ukrainy ludzie nie zbuntują się przeciwko reformom. Jednak właśnie po tym stwierdzeniu Putina indeksy giełdowe gwałtownie wzrosły.

Bardzo ważne było też w marcu zakończenie posiedzenia FOMC. Było to kwartalne posiedzenie z publikacją prognoz gospodarczych i z konferencją prasową Janet Yellen, szefowej Fed. Skup aktywów został ponownie (tak jak oczekiwano) zmniejszony o 10 mld USD (do 55 mld). Stopy procentowe oczywiście ani drgnęły.

W zapowiedziach dalszych działań doszło do zmiany. Dotychczas obiecywano utrzymanie ultra niskich stóp procentowych do momentu spadku bezrobocia poniżej 6,5 proc., przy prognozowanej na kolejne dwa lata inflacji nie przekraczającej 2,5 proc. Teraz FOMC zapowiedziało, że rozważać będzie wiele innych czynników. Stwierdzono też, że nawet po osiągnięciu poprzednich granicznych wartości stopy bezrobocia i inflacji, stopy procentowe mogą jeszcze długo pozostać na obecnym poziomie.

W swoich odpowiedziach na pytania podczas konferencji prasowej Janet Yellen zdecydowanie „gołębio” nie brzmiała. Stwierdziła, że wpływ mroźnej zimy jest niewielki, że rosnąca gospodarka powinna pomagać w odbudowaniu rynku pracy. W połączeniu z lepszymi prognozami dla rynku pracy zapowiadało to dość szybkie zakończenie programu skupu aktywów. I rzeczywiście, Yellen zapowiedziała, że skup może zostać zakończony już jesienią tego roku, a stopy mogą wzrosnąć sześć miesięcy po zakończeniu skupu.

Pamiętać trzeba, że te zapowiedzi nie są zdefiniowanym i niezmiennym planem. Jeśli sytuacja gospodarcza zmieni się na

mniej korzystną, to Yellen nie zawaha się i zwiększy program skupu aktywów, a podwyżka stóp procentowych zostanie odsunięta daleko w przyszłość. Jedno jest jednak pewne – Janet Yellen nie traktuje sytuacji geopolitycznej jako zagrożenia dla gospodarki globalnej. Zmieniłaby zdanie, gdyby doszło do przekroczenia przez Rosję czerwonej linii i zastosowanie przez UE i USA sankcji gospodarczych. To zmusiłoby Rosję do retorsji, co zaszkodziłoby całemu światu, a najbardziej Polsce.

Miejmy nadzieję, że do tego nie dojdzie.

Jeśli mam rację, to na rynkach globalnych możemy zobaczyć trend boczny lub delikatną kontynuację zwyżki indeksów. W Warszawie powinniśmy wrócić do przerwanej przez inwazję Rosji na Krym trendu wzrostowego. Owszem, problem OFE może się nam odbijać czkawką, ale, jak myślę, teraz zarówno fundamenty (polska gospodarka szybko się ożywia), jak i chęć podniesienia indeksów po to, żeby zachęcić Polaków do pozostania w OFE powinny pomagać obozowi naszych byków.

Piotr Kuczyński
Główny Analityk

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o.

Informacje Prawne

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 (t.j.: Dz.U. z 2010 r. Nr 211, poz. 1384 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.

Właściciel:

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o., ul. Puławska 107, 02-595 Warszawa, www.xelion.pl