

- **INWESTORZY NA GPW**
Co nas czeka?
- **BRIC**
Czy czasy świetności powrócą?
- **INNOWACJE TECHNOLOGICZNE**
Dynamiczny rozwój



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 | Co czeka inwestorów na GPW?
- 5 | BRIC, czyli kup pan cegłę.
- 6 | Innowacje technologiczne: największe od dwóch dekad?
- 8 | Okiem Piotra Kuczyńskiego: Moody's nie zmartwił, ale to niczego nie wyjaśnia.



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

Nie taki diabeł straszny, chciałoby się rzec... Otóż 13 maja poznaliśmy decyzję agencji Moody's, która – mimo wcześniejszych podejrzeń obserwatorów – nie obniżyła ratingu dla Polski i pozostawiła go na dotychczasowym poziomie A2 (a to o jeden i dwa stopnie więcej niż oceny wydane przez dwie pozostałe agencje). Co prawda, zmianie uległa perspektywa, ze stabilnej na negatywną, ale ogólna ocena skali ryzyka inwestycji w naszym kraju pozostała bez zmian, co na jakiś czas oczyściło atmosferę wśród uczestników rynku. Można przypuszczać, że na kilka dni temat ratingu zejdzie z pierwszego planu, by już zapewne w połowie przyszłego miesiąca znów powrócić w oczekiwaniu na lipcowe przeglądy dokonywane przez agencje Fitch i Standard & Poor's. Nieustannie jednym z głównych tematów na scenie politycznej oraz w kręgach finansowych pozostaje kwestia ewentualnego wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. I nic w tym dziwnego, gdyż taki rozwój sytuacji skutkowałby wieloma zmianami i nie wszystkie z nich są dla rynków finansowych pożądane. Światelko nadziei w całym zamieszaniu i przewidywaniach mogą stanowić wyniki ostatniego sondażu przeprowadzonego wśród Brytyjczyków, który wskazuje, że zwiększa się odsetek podwładnych Królowej Elżbiety decydujących się na pozostanie we wspólnocie europejskiej.

Nie sposób nie wspomnieć o jeszcze jednym zdarzeniu, które okazało się zaskoczeniem dla wielu inwestorów. Chodzi mianowicie o nastawienie FED, które po ostatnim posiedzeniu ujawniło swe nieco bardziej jastrzębie oblicze. Niewykluczone bowiem, jak można wnioskować z protokołu, że najbliższe tygodnie mogą przynieść podwyżkę stóp procentowych w USA.

No i na koniec krótko o ropie, której cena nadal rośnie, osiągając poziom niemal 50 USD za baryłkę. Pytanie tylko, czy jest to powrót do czasów świetności czarnego złota czy tylko krótkotrwałe odbicie?

Ale o tym wszystkim i o wielu innych istotnych kwestiach piszą w dalszej części Biuletynu Inwestycyjnego Xelion zaproszeni do współtworzenia bieżącego wydania Eksperci.

Życzymy satysfakcjonującej lektury!

Zespół Domu Inwestycyjnego Xelion sp. z o.o.

Biuletyn Inwestycyjny Xelion Nr 05/2016 (62)

Xelion
Dom Inwestycyjny

„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

Co czeka inwestorów na GPW?

Piotr Zielonka

Zarządzający Funduszami, Trigon Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.



Kluczowe indeksy GPW poruszają się od wielu miesięcy zgodnie z trendami makro generowanymi na rynkach światowych. Pomimo bardzo dobrych danych makroekonomicznych w Polsce, nie ma to specjalnie większego przełożenia na zachowania kursów większości spółek na polskim rynku. Od połowy 2015 roku do początku lutego br. indeksy na GPW były mocno skorelowane z indeksami rynków emerging markets i poruszały się w trendzie spadkowym ze względu na oczekiwania co do podwyżki stóp w USA. W okresie największej paniki na rynkach w lutym banki centralne ponownie przyszyły z pomocą rynkom giełdowym poprzez znaczne poluznienie polityki monetarnej.

Podtrzymujemy naszą opinię, że zachowanie indeksów giełdowych na GPW w dalszym miesiącach 2016 roku będzie determinowane czynnikami globalnymi, choć w krótkim okresie duży wpływ na rynek będą również miały czynniki o charakterze politycznym. Pierwszym wydarzeniem mogącym mieć duże znaczenie dla rynku będzie miała decyzja agencji Moody's odnośnie ratingu dla długu naszego kraju, która będzie ogłoszona w połowie maja br. Każda negatywna zmiana może skutkować krótko-

terminową korektą indeksów oraz przede wszystkim waluty.

Kolejnym potencjalnym ryzykiem dla polskiej giełdy jest również „Brexit”, czy referendum w Wielkiej Brytanii odnośnie członkostwa w UE. Potencjalne „nie” Brytyjczyków dla UE oznacza bardzo negatywne konsekwencje dla Polski z perspektywy unijnego budżetu na lata 2016-2020. Wielka Brytania jest czwartym największym płatnikiem netto i jej ewentualne wyjście skutkowałoby najprawdopodobniej korektą unijnego budżetu, którego Polska jest największym beneficjentem. Ryzyko odebrania choć części środków unijnych oznacza duże ryzyko dla wzrostu GDP w Polsce w kolejnych latach oraz oczywiście znacznym osłabieniem waluty.

Duże znaczenie dla waluty oraz giełdy będą również miały dalsze decyzje odnośnie rozwiązania problemu tzw. „kredytów frankowych”. Zbyt duże obciążenie banków lub też zaangażowania do tej operacji NBP może być negatywnie odebrane przez inwestorów zagranicznych i może skutkować korektą notowań banków, co będzie miało negatywne przełożenie na również mniejsze spółki.

Potencjalnie największe znaczenie dla długoterminowych perspektyw krajowego rynku giełdowego będzie miał „przegląd systemu OFE”, który ma się odbyć w połowie roku. Realizacja kolejnych obietnic wyborczych złożonych przez obóz rządzący (wiek emerytalny, kwota wolna od podatku) jeszcze bardziej zwiększyłaby presję na budżet w kolejnych latach, co potęgowałoby presję i chęć polityków na kolejny etap demontażu OFE. Realizacja

takiego scenariusza oznaczałaby odwrót inwestorów zagranicznych i znaczną przecenę indeksów oraz spółek (w szczególności średnich spółek z dużym zaangażowaniem OFE w akcjonariacie).

Jeśli żadne z powyższych zagrożeń się nie zrealizuje, to wydaje się, że polski rynek będzie w dalszym ciągu podążał za indeksami rynków emerging markets, które z kolei są dość znacznie skorelowane z notowaniami ropy naftowej oraz innych kluczowych surowców. Zgodnie z

już w pierwszej połowie 2017 r. i ruchu cen ropy nawet w okolice 60 dolarów. Tak znaczny wzrost cen ropy oznacza również wzrosty cen innych commodities i strukturalną poprawę w gospodarkach krajów wschodzących.

Niektórzy analitycy przewidują kolejne fazy stymulacji gospodarek rozwiniętych przez banki centralne, np. poprzez dalszą stymulację monetarną, ale tym razem w połączeniu ze stymulacją fiskalną. Takie działania dodatkowo zwiększą



naszymi założeniami fundamentalna sytuacja na rynkach surowców znacznie się poprawiła, w szczególności na rynku ropy naftowej. Przy kontynuacji obecnych trendów (dość silny popyt, znaczna redukcja podaży w krajach non-OPEC) analitycy oczekują zbilansowania rynku

popyt na surowce i będą oznaczać presję na dalszą aprecjację ich cen. To oczywiście będzie bardzo pozytywnie przekładać się na zachowanie indeksów giełdowych na rynkach rozwijających się, w tym na naszej GPW.

BRIC, czyli kup pan cegłę

Grzegorz Zatryb

Zarządzający Funduszami, Skarbiec Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.



Skrót BRIC, oznaczający grupę czterech krajów: Brazylię, Rosję, Indie i Chiny, powstał w 2001 roku w banku inwestycyjnym Goldman Sachs. Kraje te miały według pierwotnych szacunków zdetronizować państwa G-7 pod względem wartości PKB już w 2027 roku. Łączyły je oszałamiające perspektywy wzrostu gospodarczego. W 2000 roku, kiedy powstawała ta koncepcja, gospodarka Rosji wzrosła realnie o 10%, szybciej niż Chin, dla których dynamika PKB wyniosła 9,3%. Dla Indii i Brazylii wartość ta wyniosła ok. 4%. Kolejne lata przynosiły coraz lepsze wyniki i w 2007 gospodarka Chin powiększyła się o 14,2%, a Indii prawie o 10%. Rynki wschodzące, a zwłaszcza te cztery kraje, czasem uzupełniane o RPA (i wtedy zwane BRICS), weszły na lata do kanonu inwestycyjnego.

Począwszy od końca 2001 roku giełdy rynków wschodzących biły na głowę parkiety największych światowych centrów finansowych. Do początków kryzysu 2008 roku kompozyt MSCI Emerging Markets wzrósł o 150% więcej niż analogiczny indeks liczony dla rynków rozwiniętych. Skala spadków w 2008 i 2009 roku była podobna. Ale już odreagowanie było znacznie silniejsze na rynkach wscho-

dzących. Zagregowany indeks do jesieni 2010 roku umocnił się prawie dwa razy więcej niż w przypadku rynków rozwiniętych. Wtedy nastąpiło odwrócenie tendencji. Trudno jest wskazać jeden dominujący czynnik, który przesądził o odpływie środków z rynków wschodzących. 2010 rok to początek problemów w Strefie Euro, które kulminację osiągnęły jesienią 2011 roku. To wówczas powszechnie zaczęło funkcjonować pojęcie „risk off” oznaczające odwrót od ryzykownych aktywów, do których zaliczają się także instrumenty finansowe z rynków wschodzących.

Abstrahując od klimatu inwestycyjnego wokół tych krajów, to mają one obecnie bardzo niewiele wspólnego ze sobą. Pierwsza różnica, jaka rzuca się w oczy, to ekspozycja na ceny surowców. Chiny i Indie to importerzy netto, Rosja i Brazylia to państwa opierające gospodarkę na sprzedaży surowców. Wobec drastycznej przeceny na rynkach towarów jaką obserwujemy od ponad roku, to rozróżnienie staje się bardzo istotne. Szczególnie w przypadku Rosji, która potrzebuje drogich surowców do realizacji swoich celów w polityce międzynarodowej. Te dwa kraje w 2016 roku po raz długi z rządu doświadczą recesji i zapewne nie jest to jej ostatni rok. Ale także Chiny, choć rozwijają się znacznie szybciej, to już nie ten sam kraj co przed 2008 rokiem. Zmieniła się i nadal dynamicznie zmienia struktura jego gospodarki. Z taniej manufaktury świata, Państwo Środka przesuwają się w stronę największego konsumenta, zaś struktura samego popytu nie tylko przesuwają

się z inwestycji w stronę spożycia, ale także to ostatnie wygląda coraz bardziej podobnie do zachodniego. To powoduje, że znaczna część chińskiego wytwórstwa wpada w

2/3 na rynki akcji. Moim zdaniem jest to jednak tylko przejściowa moda, związana z nieco niższymi wycenami w przypadku akcji i wyższymi rentownościami w przy-



poważne kłopoty. Beneficjentami chińskiego popytu znowu stają się zaś firmy z rynków rozwiniętych. Miejsce Chin zajmą w jakiejś części Indie, które już w 2015 rosły szybko i będą konkurencyjne kosztowo. Czy w tej sytuacji w ogóle można jeszcze mówić o tych krajach jako o jednej grupie?

Od początku tego roku rynki wschodzące przeżywają renesans jako kierunek inwestycji. Napływy środków do inwestujących tam funduszy są rekordowo wysokie. W samym kwietniu do ETFów dedykowanych temu obszarowi napłynęło ponad 3 mld USD, z czego

padku obligacji. Z uwagi na spadek poziomu inwestycji na rzecz konsumpcji lub poważne problemy gospodarcze, kraje BRIC nie są już pewniakiem. Zniknął fundament pomysłu inwestycyjnego pt.: „BRIC”, jakim był ponadprzeciętny wzrost gospodarczy. Zostało uzależnienie od eksportu surowców i bolesna transformacja do gospodarki opartej na konsumpcji. Nie przekreśla to tych krajów trwale (Indie nawet obecnie są interesującym kierunkiem), ale świetność BRIC już nie wróci.

Innowacje technologiczne: największe od dwóch dekad?

JP Scandalios (7 kwietnia 2016 r.)

Wiceprezes, Analityk, Zarządzający portfelami inwestycyjnymi, Franklin Equity Group



Sektor technologiczny może pochwalić się dynamicznym rozwojem, ale jedna zasada wciąż jest aktualna: osiągnięcie sukcesu w tym sektorze wymaga nieszablonowego myślenia. Śledząc trendy technologiczne, obserwujemy to zjawisko każdego dnia. Nowe lub rozwijające się spółki nie mogą po prostu podążać za innymi, ale muszą znaleźć rynek, na którym w danym momencie nie ma nikogo, albo stworzyć rozwiązanie problemu, którego obecni na rynku dostawcy nie byli w stanie dotychczas rozwiązać. Taka sytuacja powtarza się w każdej kolejnej generacji technologii: wielu poprzednich liderów wypadło z gry lub musiało uciekać się do przejmowania innowacji stworzonych przez nowych graczy. Sektor technologiczny stale się przeobraża, co zwykle generuje możliwości inwestycyjne.

Przełomowe zmiany w codziennym życiu

Dynamiczne innowacje i wzrost obserwujemy w wielu różnych

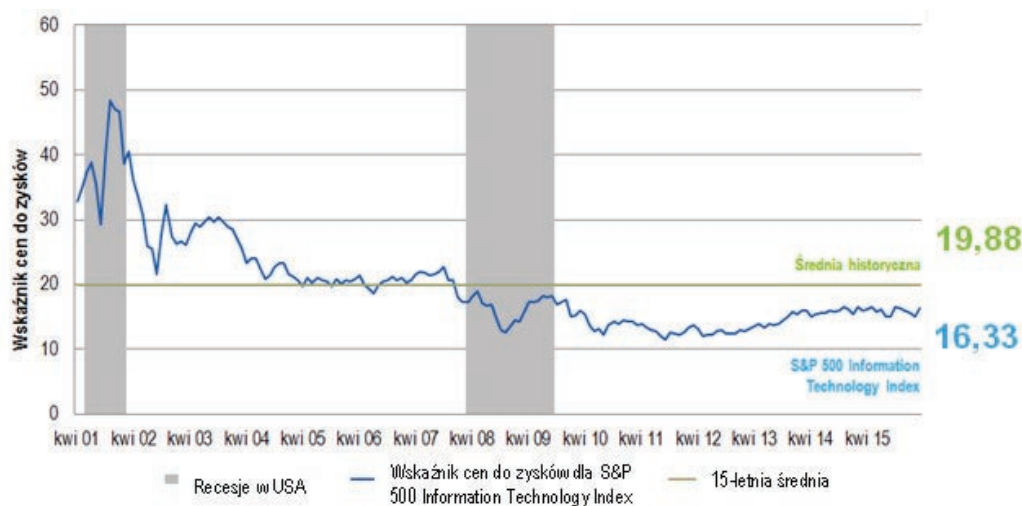
branżach należących do sektora technologicznego. Najbardziej fascynują mnie innowacje, które najprawdopodobniej będą miały wpływ na nasze codzienne życie. Przykładowo: choć samochodami jeździmy od stu lat, każda kolejna seria i generacja samochodów wnosi do tego obszaru coraz bardziej zaawansowane technologie. Czujniki montowane w samochodach są w stanie wykryć zbyt niskie ciśnienie w oponach, zbyt wysoką temperaturę silnika, prędkość jazdy czy siłę hamowania. Dzięki umożliwieniu samochodom wysyłania i odbierania ta-

wania, która dotychczas była stosowana tylko w pojazdach najwyższej klasy, teraz będzie standardowym wyposażeniem większości samochodów. Dostrzegamy możliwości wśród spółek zajmujących się czujnikami lub oprogramowaniem, dzięki którym te systemy działają. Tego typu zabezpieczenia są mocno zintegrowane z samochodami, a ich ewentualny demontaż wymaga dużego nakładu pracy. Informacje gromadzone przez samochody mogą posłużyć także do lepszej organizacji ruchu ulicznego, gdy zostaną zebrane i zintegro-

żemy być świadkami już w ciągu najbliższych 5–10 lat.

Ciekawi mnie także rozwój technologii umożliwiających klientom korzystanie z danych bankowych zapisanych w telefonie lub na karcie elektronicznej, dzięki czemu moglibyśmy zostawić w domu portfele czy karty kredytowe. Przykładem jest technologia NFC (Near Field Communication), będąca standardem komunikacji bezstykowej pomiędzy takimi urządzeniami jak smartfony czy tablety. Komunikacja bezstykowa pozwala użytkownikowi przesłać informacje

Wskaźnik cen do zysków dla S&P 500 Information Technology Index (15-letni okres kończący się 31 marca 2016 r. Wskaźnik cen do zysków na podstawie prognoz na 12 kolejnych miesięcy - NT „Next-Twelve-Months”)



Źródło: © 2016 FactSet. Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych. © 2016, S&P Dow Jones Indices LLC. 31 marca 2016 r.

kich danych, pojazdy reagują na niebezpieczne sytuacje skuteczniej niż kierowca i potrafią, na przykład, załączyć hamulce, by zapobiec zderzeniu szybciej niż zrobiłby to człowiek. Niedawno ogłoszono, że ta technologia zautomatyzowanego hamo-

ne z systemami przekazywania ich innym kierowcom, a nawet systemom sterującym sygnalizacją świetlną. Te innowacyjne rozwiązania to wstęp do stworzenia w pełni autonomicznych samochodów poruszających się bez udziału kierowcy, czego mo-

ze smartfona do urządzenia kompatybilnego ze standardem NFC bez fizycznego kontaktu pomiędzy urządzeniami czy też wykonywania kilkunastu etapów procedury nawiązywania połączenia. Możemy zatem zapłacić za kawę jednym przesunięciem

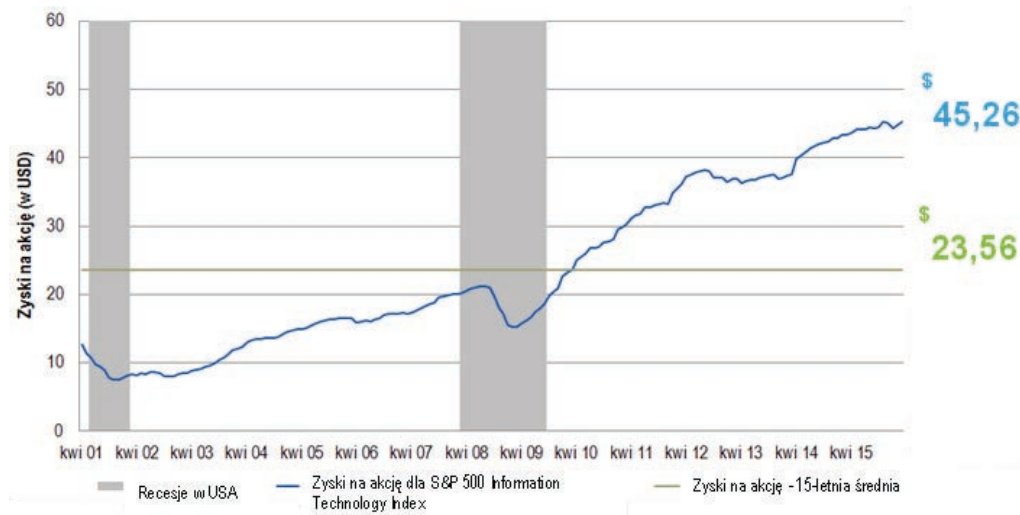
telefonu nad urządzeniem kompatybilnym ze standardem NFC zamiast przetrząsać kieszenie w poszukiwaniu gotówki czy karty

największej skuteczności. Innym przykładem są systemy ciągłego monitorowania glikemii – niewielki czujnik wszczepiany pod

sektora. Rynkowe oczekiwania co do zysków za czwarty kwartał 2015 r. może nie były nierealistyczne, ale wśród inwestorów

spółek, które nam się podobają, a których papiery są dostępne po zaniżonych cenach. Ogólnie rzecz biorąc, uważamy, że wyceny w sektorze technologicznym są obecnie na rozsądnych poziomach. Choć jest to jeden z najbardziej rentownych sektorów, wskaźnik prognozowanych cen do zysków (C/Z) nieznacznie przewyższa ten sam wskaźnik dla całego indeksu S&P 500 (Bloomberg, dane na 5 kwietnia 2016 r.). Gdy z kolei zestawimy wskaźnik C/Z dla tego sektora ze stopą jego wzrostu, okazuje się, że jest to jeden z najtańszych sektorów w indeksie S&P 500 (Bloomberg, dane na 5 kwietnia 2016 r.).

Zyski na akcję dla S&P 500 Information Technology Index (15-letni okres kończący się 31 marca 2016 r. Wskaźnik cen do zysków na podstawie prognoz na 12 kolejnych miesięcy - NT „Next-Twelve-Months”)



Źródło: © 2016 FactSet. Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych. © 2016, S&P Dow Jones Indices LLC. 31 marca 2016 r.

płatniczej. Wzrost popularności płatności elektronicznych zwiększa zapotrzebowanie nie tylko na chipy obsługujące technologie NFC, ale także na zaawansowane technologie szyfrujące pozwalające zabezpieczyć nasze dane.

Sektor ochrony zdrowia także obfituje w innowacje, które powinny stymulować wzrost, a przy okazji mogą odmienić nasze życie. Od pewnego czasu obserwujemy postępy w obszarze sekwencjonowania genomowego, które polega na dekodowaniu DNA pacjenta w celu określenia jego predyspozycji do zachorowania na określone choroby lub wskazania leków o

skórę dostarcza bieżące dane o poziomie glukozy i zapewnia lepszą kontrolę nad poziomem cukru we krwi.

Oczekiwania w stosunku do produktów spółek technologicznych, a czasem także w stosunku do zysków generowanych przez te przedsiębiorstwa, są często wysokie. Na początku roku zaobserwowałem pewne objawy paniki wśród inwestorów, gdy niektóre spółki ogłosiły rozczarowujące wyniki za czwarty kwartał 2015 r. i niskie cele na kolejne okresy. Uważam, że rynek po prostu nie był przygotowany na złe wiadomości, a inwestorzy bezkrytycznie wyprzedawali papiery z całego

zaczęły, według mnie, narastać obawy, że ewentualne niekorzystne wieści odbiją się na całym sektorze technologicznym. Do wzmożonej zmienności, jaką notowaliśmy w pierwszym kwartale 2016 r., przyczyniły się prawdopodobnie także inne czynniki, ale sądzę, że wyprzedże były związane w większym stopniu z kwestiami makroekonomicznymi, takimi jak niższe ceny ropy czy słabnący wzrost gospodarczy w Chinach, niż z indywidualnymi problemami dotyczącymi akcji poszczególnych spółek technologicznych.

Bezkrytyczna wyprzedaż dla nas jest jednak zwykle okazją do powiększenia lub otwarcia pozycji

Nasze najważniejsze atuty jako zarządzających inwestycjami związanymi z technologiami, które pozwalają nam wyszukiwać okazje cenowe w tym sektorze, to nie tylko proces indywidualnej selekcji oparty na szczegółowych analizach, ale także lokalizacja w samym sercu innowacji technologicznych, czyli w kalifornijskiej Dolinie Krzemowej. Dzięki temu analitycy z naszego zespołu specjalizującego się w tym sektorze mogą odwiedzać te innowacyjne spółki znajdujące się „tuż za rogiem” i spotykać się z przedstawicielami ich zarządów.

(Źródło danych dotyczących recesji: Krajowe Biuro Badań Gospodarczych (NBER)).

Przedstawione komentarze, opinie i analizy wyrażają wyłącznie osobiste poglądy zarządzającego, są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani zachęty do kupna, sprzedaży ani utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych czy stosowania jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie nie mają charakteru porad prawnych ani podatkowych. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie są aktualne wyłącznie na dzień publikacji, mogą ulec zmianie bez uprzedniego powiadomienia i nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku czy inwestycji.

Dane pochodzące z zewnętrznych źródeł mogły zostać wykorzystane na potrzeby opracowania niniejszego dokumentu. Takie dane nie zostały odrębnie zweryfikowane, potwierdzone ani poddane kontroli przez Franklin Templeton Investments („FTI”). FTI nie ponosi żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z wykorzystania jakiegokolwiek informacji zawartych w niniejszym dokumencie; inwestor może opierać swoje decyzje na przedstawionych tutaj opiniach lub wynikach analiz wyłącznie na własne ryzyko. Produkty, usługi i informacje mogą nie być dostępne pod niektórymi jurysdykcjami i są oferowane przez podmioty powiązane z FTI i/lub przez dystrybutorów, w zależności od lokalnie obowiązujących przepisów. Aby dowiedzieć się, czy dane produkty i usługi są dostępne pod określoną jurysdykcją, należy skonsultować się z profesjonalnym doradcą finansowym.

Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału. Wartość inwestycji może rosnąć lub spadać i istnieje ryzyko utraty części zainwestowanych środków. Kursy akcji wzrostowych odzwierciedlają prognozy przyszłych zysków lub przychodów, a zatem mogą notować nagłe spadki, gdy prognozy te nie zostaną zrealizowane. Sektor technologiczny wyróżniał się w przeszłości wzmogoną zmiennością związaną z szybkimi zmianami produktów i dynamicznym rozwojem sektora. Spółki technologiczne często są małe i/lub względnie nowe lub niedoświadczone. Mniejsze, względnie młode lub niedoświadczone spółki mogą być szczególnie wrażliwe na zmiany warunków gospodarczych, a ich perspektywy dalszego rozwoju są mniej pewne niż w przypadku dużych, uznanych przedsiębiorstw.

Okiem Piotra Kuczyńskiego: Moody's nie zmartwił, ale to niczego nie wyjaśnia

Na rynkach akcji przełom kwietnia i maja przyniósł korektę poprzedniego trendu wzrostowego. Powodów do spadków dostarczyły między innymi słabe dane makro. Odczyt PKB w USA i dane z amerykańskiego rynku pracy rozczarowały. Rozczarowały też indeks PMI dla sektora przemysłowego w Chinach oraz dane o chińskim handlu zagranicznym.

Od dłuższego już czasu słabe dane makro niekoniecznie doprowadzają do przeceny, bo wtedy, kiedy rynki były w „byczej” fazie, to słabe dane tłumaczono pozytywnie dla obozu posiadaczy akcji (bo banki centralne pomagają). Tak więc te ostatnie spadki wynikały bardziej z naturalnej chęci zejścia inwestorów z rynku przed majową korektą („w maju sprzedaj i uciekaj”).

Jakimś (istotnym) czynnikiem była też nawracająca obawa o skuteczność banków centralnych. Od 10 marca, kiedy to ECB używając niestandardowych narzędzi (ujemne stopy depozytowe plus poluzowanie ilościowe, czyli tzw. druk euro) podjął decyzję o kolejnym, znacznym złagodzeniu polityki monetarnej, euro zyskało do dolara pięć procent. Zdecydowanie nie o to chodziło europejskiemu bankowi centralnemu.

Nic więc dziwnego, że europejskie giełdy akcji były słabsze niż Wall Street. Owszem, indeksy amerykańskie też spadły, oddalając się od poziomów rekordów wszechczasów, ale nie były to spadki znaczące. Nie można jeszcze mówić o długoterminowym powrocie do spadków. Mamy raczej do czynienia z „rynkiem królika” (nie moje określenie) – w odróżnieniu od rynku byka czy niedźwiedzia, ten „króliczy” rynek cechuje się sporą zmiennością i bra-

kiem zdecydowanego kierunku. Ciekawa była sytuacja na złocie. Na przełomie miesiący gwałtownie drożało, dzięki czemu anulowana została formacja RGR (to zazwyczaj jest mocny sygnał kupna), ale poziom 1.300 USD za uncję zatrzymał ten rajd. Rozpoczęła się korekta, ale sygnał kupna nadal obowiązuje.

Na tle rynków globalnych polska GPW była słaba. U nas też odczyt indeksu PMI dla przemysłu był słaby – nieoczekiwanie i całkiem wyraźnie w kwietniu indeks spadł. Słaby był też wstępny odczyt PKB za pierwszy kwartał – tylko 3% wzrostu. Jednak pamiętać trzeba, że w czwartym kwartale kończyło się rozliczanie perspektywy finansowej 2007-2013 (na zliczenie były jeszcze dwa lata), a uruchomienie nowych środków było nieco opóźnione.

Wydaje się, że naszemu rynkowi nadal szkodzą akcje banków, bo ciągle nie wiemy, jak będzie rozwiązana sprawa kredytów walutowych, a wypowiedzi polityków prowadzą do wzrostu niepewności. Widać jednak, że jakieś rozwiązanie zostanie wkrótce zaproponowane, a to może trzymać obóz byków w szachu. Nie wiemy bowiem, jak mocno zaproponowane rozwiązania zaszkodzą systemowi bankowemu, a za jego pośrednictwem całej gospodarce. Bo to, że uderzą w banki, jest raczej przesądzone.

Osobnym tematem był zbliżający się termin publikacji przez agencję ratingową Moody's oceny wiarygodności kredytowej Polski (w piątek 13 maja po sesji). Czekanie na ten raport mogło też trochę szkodzić GPW, ale jeśli nawet, to szkodziło nieznacznie. Największe znaczenie ta ocena mogła mieć na rynek walutowy, a tutaj wielkich ruchów nie widziałem.

Owszem, dało się zaobserwować gwałtowne osłabienie złotego w dniach 21-25 kwietnia (3 dni handlowe, bo w środku był weekend), ale to było jednorazowe osłabienie mogące wynikać z tego (o czym pisałem), że jakiś duży inwestor opuszczał nasze rynki akcji i obligacji. Potem umacniający się złoty i spadająca rentowność obligacji sygnalizowały, że żadnego dramatu nie będzie.

I rzeczywiście nie wydarzyło się. Uważałem, że agencja powinna obniżyć jedynie perspektywę ratingu, a nie sam rating. I tak się stało. Obecna ocena Moody's (A2) jest o dwa poziomy wyżej od oceny Standard & Poor's (BBB+) i o jeden poziom wyżej od oceny agencji Fitch (A-), więc pozostawienie ratingu bez zmian jest dużym pozytywem dla Polski. Pamiętać jednak trzeba, że 1 lipca znowu pojawi się agencja Standard & Poor's ze swoją oceną, 15 lipca agencja Fitch powie coś o Polsce, a 9 września znowu pojawi się Moody's ze swoją oceną. Wtedy (we wrześniu) agencja będzie miała dużo więcej danych, co może skutkować obniżeniem ratingu.

Pretekst w postaci pozostawienia przez agencję Moody's ratingu Polski na dotychczasowym poziomie wystarczył, żeby indeksy blue chipów w poniedziałek, 16 maja, gwałtownie zyskiwały na wartości. Mimo tych zwyczajów pamiętać jednak nadal trzeba o tym, że obowiązują sygnały sprzedaży, a WIG tworzy formację podwójnego szczytu. Dopóki nie zostanie wyjaśnione, jak rząd zamierza załatwić problem kredytów walutowych, to trudno będzie mówić o powrocie do trendu wzrostowego.



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.