



BIX

BIULETYN INWESTYCYJNY XELION

06

Nr 6/2015 (52)

EKSPERCI >> TRENDY >> AKTUALNOŚCI >> INWESTYCJE >> EMERYTURA

czerwiec 2015 r.

- CO ZROBI FED?
Czy Janet Yellen dotrzyma słowa?
- CZEKAJĄC NA WYŻSZE
STOPY PROCENTOWE
- ZARABIAĆ ZAWSZE
Absolutna stopa zwrotu



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 na jesieni zrobi Fed i jaki to może mieć wpływ na globalne rynki finansowe?
- 5 | Rozważania w oczekiwaniu na wyższe stopy procentowe
- 6 | Absolutna stopa zwrotu
- prawdziwe wyzwanie dla zarządzającego, czyli jak zarabiać w każdych warunkach i czy to w ogóle jest możliwe?
- 8 | Okiem Piotra Kuczyńskiego:
Wzrost politycznego ryzyka



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

Stopy procentowe wpływają niemal na wszystko, nie dziwi więc, że ich poziom jest od kilku miesięcy jednym z top tematów królujących na rynkach finansowych. Jedno zdanie któregoś z szefów banków centralnych potrafi radykalnie zmienić nastroje inwestorów i rekomendacje analityków. Nic więc dziwnego, że rynki z uwagą śledzą poczynania władz monetarnych takiej potęgi jak Stany Zjednoczone Ameryki – to co zapowiada i robi Fed w pośredni sposób wpływa na większość istotnych dla uczestnika rynku aspektów. Podobnie sytuacja na naszym krajowym podwórku definiuje, czy warszawski parkiet stanowi dla inwestorów atrakcyjne bądź nie podłoże do lokowania na nim swojego kapitału. I właśnie w odniesieniu do aktualnych i przewidywanych poziomów stóp procentowych wypo-

wiadają się eksperci w czerwcowym wydaniu *Biuletynu Inwestycyjnego Xelion*.

Poruszymy też kwestię, która spędza sen z powiek niejednego inwestora: jak zarabiać zarówno w hossie, jak i bessie. Eksperci utrzymują, iż jest to możliwe. O strategii absolutnej stopy zwrotu przeczytajcie Państwo na kolejnych stronach.

Za nami wyniki wyborów prezydenckich w Polsce, które w drugiej turze wygrał wspierany przez Prawo Sprawiedliwość, Andrzej Duda. Emocje już opadły i można na chłodno przeprowadzić analizę, co taki obrót spraw może oznaczać dla polskich rynków finansowych. Ale o tym już szerzej Piotr Kuczyński w dalszej części *Biuletynu*.

Zapraszamy do lektury!
Zespół Domu Inwestycyjnego
Xelion sp. z o.o.

Biuletyn Inwestycyjny Xelion

Nr 6/2015 (52)

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 na jesieni zrobi Fed i jaki to może mieć wpływ na globalne rynki finansowe?

Piotr Zagała,

Zarządzający Funduszami, Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska S.A.



Wydawałoby się, że odpowiedź na zadane w tytule pytanie jest prosta, a mój komentarz można zamknąć w zaledwie kilku zdaniach. Kilkanaście dni temu przewodnicząca Rezerwy Federalnej wyraźnie oznajmiła, że jeśli sytuacja ekonomiczna się poprawi, to nastąpi podwyżka stóp procentowych. Skoro sytuacja na rynku pracy w USA się poprawia, za kilka miesięcy stopy zostaną podwyższone, wzrost gospodarczy rozkwitnie i wszyscy będą szczęśliwi.

Dla bardziej wnikliwego analytika pojawia jednak się w tym momencie szereg wątpliwości. Po pierwsze, czy Janet Yellen dotrzyma danego słowa? Tego nie wiem, ale mogę przytoczyć kilka przykładów zachowania szefów banków centralnych w ostatnich latach.

Najbliższym naszemu sercu jest przykład szczerości szefa szwajcarskiego Banku Centralnego który nieustannie twierdził, iż zrobi wszystko, by utrzy-

mać poziom kursu EUR/CHF na poziomie 1,2. Komentarz taki opublikował nawet na kilka dni przed usunięciem tzw. pęga. Krajowa Rada Polityki Pieniężnej również twierdziła, iż kończy cykl obniżek stóp procentowych, by... na kolejnym posiedzeniu obniżyć stopy o 50 punktów bazowych. Nie lepiej było w Wielkiej Brytanii, gdzie prezes Banku Centralnego M. Carney przy kursie funta brytyjskiego względem USD na poziomie 1,6 mówił o nadchodzących podwyżkach stóp procentowych. Gdy miesiąc później kurs funta gwałtownie spadł, szef BOE zaczął zauważać słabości gospodarki. Zresztą czemu szukać tak daleko? Przecież sam Fed informował, iż spadek stopy bezrobocia do 6% wywoła podwyżki stóp procentowych. Jesteśmy poniżej 6% i podwyżek nie ma...

Ważniejsze z tego punktu widzenia jest jednak rozstrzygnięcie dylematu dotyczącego stanu gospodarki w USA i tego, czy podwyżki stóp procentowych powinny mieć miejsce. Sytuacja na rynku pracy rzeczywiście się poprawia, a bezrobocie spada. Brak jednak wynikającej z tego presji inflacyjnej – wynagrodzenia rosną bardzo powoli. Rosnąca rzesza pracowników nie przekłada się także na wzrost sprzedaży detalicznej – ta wciąż zaskakuje niską dynamiką. Jeszcze gorzej wygląda sytuacja w przemyśle. Wysoki kurs USD negatywnie wpływa na sytuację eksporterów. Producenci aut, General Motors czy Ford, są zaniepokojeni, podczas gdy zlokalizowani w Europie szefowie BMW i Volkswagen zacierają z radości ręce.

Ostatni wskaźnik sentymentu przedsiębiorców w Kansas City (gdzie znajdują się zakłady GM i Forda) znalazł się na poziomie z kryzysu

w latach 2008-2009. Ten wydawałoby się mało istotny dla rynku wskaźnik (Kansas City Fed) wskazuje na jeszcze jedną przesłankę indykującą brak presji inflacyjnej. W Kansas City prócz zakładów motoryzacyjnych znajduje się wiele zakładów powiązanych z gospodarką rolną, a ceny artykułów rolnych znajdują się bardzo nisko. Prócz wołowiny, ceny właściwie wszystkich ziaren, mięsa wieprzowego i drobiu znajdują się na poziomach najniższych od 5 lat. Przyczyną jest wysoki urodzaj zbóż notowany w latach 2013 i 2014, który doprowadził także do obniżenia kosztów hodowli zwierząt. I tu tkwi klucz do rozwiązania problemu inflacji. Otóż, jeśli w bieżącym roku znów pojawi się klęska urodzaju i ponownie wzrosną zapasy zbóż w USA, inflacja może pozostać na niskim poziomie. Wówczas najprawdopodobniej żadnej podwyżki stóp procentowych nie będzie.

Co jednak się stanie jeśli plony będą niższe od zakładanych? Wówczas ceny zbóż najprawdopodobniej wzrosną. Zbyt wiele „hedge fundów” zbudowało krótkie pozycje na artykułach rolnych. Te pozycje będą bardzo szybko zamykane. Już teraz inflacja bazowa w okręgach zurbanizowanych zbliża się do poziomu celu inflacyjnego Fed na poziomie 2% i wynosi 1,8% (dla całego USA 1,4%). Jeśli ceny zbóż znacząco wzrosną, a kurs ropy przynajmniej nie spadnie, to już choćby efekt niskiej bazy (niskie ceny ropy z początkiem roku) wywinduje inflację w USA do poziomu 3%. Wówczas Fed nie będzie miał już nic na swą obronę i podwyżka stóp procentowych będzie konieczna.

Czy podwyżka o 0,25% stóp procentowych będzie miała znaczenie?

Odpowiedź nie jest jednoznaczna. O ile gospodarka światowa przyspieszy, praktycznie nie będzie to wpływać na rynki. Podwyżki obawiamy się już od dawna o czym świadczy stromość krzywej USD – 5-letnia obligacja USA ma rentowność 1,5% przy stopach Fed blisko zera.

Ale co się stanie, jeśli obecne ożywienie gospodarcze, bardzo anemiczne w sektorze przemysłowym, nie przyspieszy? Wówczas będziemy mieli do czynienia z czymś, co w restauracji można określić mianem boulette de viande, czyli... klopsiem. W fachowym języku ekonomicznym używa się z kolei pojęcia stagflacja. To chyba największy horror ekonomistów i polityków – stagnacja gospodarcza połączona z wysoką inflacją. Druk pieniądza wówczas nie pomaga, podsyca jedynie inflację, zmniejszając dostęp do kapitału i osłabiając wzrost gospodarczy. Taką sytuację możemy zaobserwować już dziś w krajach produkujących ropę – Rosji i Wenezueli. Co prawda indeksy giełdowe w Wenezueli rosną, w Rosji ostatnio też się odbiły, ale w ujęciu realnym nikt tam nie zarobił.

Lecz zaklinam - niech inwestorzy nie tracą nadziei! Przed nami piękne lato i znów pola wyłocą się pszenicą i posrebrzą żytem. Może te piękne widoki zachęcą konsumenta światowego do buszowania w centrach handlowych. Zielony pieniądz ruszy w ruch i rozpędzi się gospodarcza lokomotywa. Najpierw powoli jak żółw ociężałe, potem pobiegnie i pogna czym prędzej... Dlatego przynajmniej przez kolejne pół roku pozostaniemy optymistami i nie zamartwiamy się decyzjami Rezerwy Federalnej.

Rozważania w oczekiwaniu na wyższe stopy procentowe

Grzegorz Zatryb,

Główny Strateg, Skarbiec Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.



Rada Polityki Pieniężnej oficjalnie ogłosiwszy koniec cyklu obniżek stóp procentowych przestawiła rynek w stan oczekiwania na naturalną konsekwencję tej decyzji, czyli początek cyklu podwyżek. Sprawa nie jest jednak taka prosta - RPP musi w swoich działaniach brać pod uwagę przede wszystkim perspektywę inflacji. Polityka pieniężna działa bowiem z opóźnieniem, które nie jest do końca ani znane, ani stałe.

Przyjmuje się, że wynosi ono kilka kwartałów. W takim horyzoncie czasowym dla poziomu inflacji kluczowa jest tzw. luka popytowa, czyli różnica między PKB rzeczywistym a potencjalnym. Ten drugi to teoretyczna wartość produktu przy założeniu pełnego wykorzystania czynników produkcji, czyli np. bezrobocia na poziomie naturalnej stopy bezrobocia. Logiczne jest, że w sytuacji, gdy nie ma możliwości zwiększenia produkcji w skutek braku mocy wytwórczych, w krótkim okresie jedynym wyjściem dla producenta jest podniesienie ceny, tak aby zrównoważyć popyt z podażą i maksymalizować zysk. Według najnowszej prognozy przygotowanej przez Instytut Ekono-

miczny NBP, ujemna luka popytowa będzie utrzymywać się w jej horyzoncie, czyli do końca 2017 roku, zmniejszając się stopniowo. Będzie się tak działo przy założeniu tempa wzrostu PKB w okolicach 3,5% rocznie. Warto dodać, że centralna ścieżka projekcji inflacji IE NBP nie przewiduje jej wzrostu powyżej 1,5% do końca 2017 roku. Dane te stanowią bazę dla podejmowania przez RPP decyzji o kierunkach polityki pieniężnej. Biorąc pod uwagę prognozy luki popytowej, podwyżki stóp NBP pojawią się mniej więcej w połowie przyszłego roku.

Sama inflacja to jednak nie jedyny wyznacznik polityki pieniężnej. Drugim bardzo ważnym, obok stóp procentowych, parametrem w gospodarce jest kurs walutowy. Jak wiadomo, w otwartej gospodarce bez restrykcji w przepływie kapitału, bank centralny może kształtować albo stopy albo kurs. Drugi parametr dostosowuje się sam. NBP jako instrument stosuje stopy procentowe, kurs zaś ustalany jest przez rynek, który bierze ich poziom pod uwagę.

Działa to także w drugą stronę. Ogólny poziom restrykcyjności polityki pieniężnej wyznaczany jest również przez kurs walutowy. Im silniejszy złoty, tym wskaźnik restrykcyjności wyższy. Aprecjacja złotego stanowi substytut dla podwyżek stóp NBP. Jeżeli więc polska waluta zacznie się silnie umacniać, czego nie można wykluczyć, RPP nie będzie musiała podnosić stóp, gdyż warunki monetarne ulegną zacieśnieniu poprzez kanał kursowy.

Reasumując ten przydługi wywód, deklaracja ze strony RPP w sprawie końca cyklu kompletnie niczego nie przesądza. Warunki makro czy kurs walutowy mogą o 180 stopni zmienić percepcję sytuacji ze strony Rady Polityki Pieniężnej. Na razie jednak rynek funkcjonuje tak, jakby w grę wchodziło pytanie „kiedy”, a nie „czy”. Rozsądny inwestor zaś raczej nie polemizuje z rynkiem, gdyż jak wiadomo „Mr market is always right”. Warto więc mieć w zanadru strategię na czas wzrostu stóp procentowych, gdyż przezorność w inwestowaniu jest cnotą.

Podnoszący się do góry środek i długi koniec krzywej dochodowości to koszmar każdego posiadacza obligacji stałokuponowych. Dlatego też wraz z rosnącym prawdopodobieństwem wzrostu kosztu pieniądza należy zainteresować się papierami o zmiennym oprocentowaniu, w szczególności wszelkiego rodzaju obligacjami inflacyjnymi.

Jakimś pomysłem mogą być też bardzo krótkie papiery o stałym kuponie - trzeba jednak pamiętać, że zwykle są one niezbyt płynne i w razie konieczności sprzedaży można sporo stracić. Szczerze mówiąc, także rynki obligacji zmiennokuponowych i inflacyjnych nie należą do najbardziej płynnych. Zwłaszcza te drugie są mocno skoncentrowane w portfelach podmiotów zagranicznych, zaś na zmiennokuponowe mają niemal monopol banki. Pozostają oczywiście instrumenty pochodne, swapy stopy procentowej, które pozwalają zamienić stałe przepływy pie-

niężne na zmienne, jest to jednak rozwiązanie hurtowe. Z punktu widzenia inwestora detalicznego całkiem rozsądnym pomysłem jest więc skorzystanie z oferty funduszy inwestycyjnych. Niekoniecznie muszą to być fundusze pieniężne, klasyczne fundusze obligacji także mogą mieć polityki inwestycyjne umożliwiające zarabianie podczas wzrostu stóp procentowych. Istnieją strategie total return stopy procentowej czy bardziej klasyczne rozwiązania. Wybranie funduszu dłużnego ma, obok pozbycia się problemu płynności, także tę zaletę, że w odróżnieniu od rynku akcji, rynek obligacji jest mało transparentny dla inwestora detalicznego i przekazanie zarządzania w ręce specjalistów zdecydowanie podnosi efektywność.

Na zakończenie zaś, tak jak Katon dodawał słynne zdanie „A poza tym sądzę, że Kartaginę należy zniszczyć”, muszę wspomnieć, że rynek akcji wygląda obecnie zdecydowanie najkorzystniej spośród wszystkich klas aktywów.

Absolutna stopa zwrotu

- prawdziwe wyzwanie dla zarządzającego, czyli jak zarabiać w każdych warunkach i czy to w ogóle jest możliwe?

Tomasz Dudziński,

Dyrektor Departamentu Wsparcia Sprzedaży, Altus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.



Celem inwestycyjnym w strategiach absolutnej stopy zwrotu jest generowanie dodatnich stóp zwrotu niezależnie od koniunktury panującej na rynkach finansowych, jak również utrzymywanie zmienności funduszu na niskim poziomie. Taki cel łatwo zdefiniować, jednak zdecydowanie trudniej jest go zrealizować.

„Teoretycznie fundusze tego typu (absolutnej stopy zwrotu) powinny zarabiać podczas hossy i nie tracić w czasie bessy. Jednak taka sztuka udaje się nielicznym. Wyjątkiem są fundusze zamknięte: Altus Absolutnej Stopy Zwrotu Rynków Zagranicznych i Altus Absolutnej Stopy Zwrotu Rynku Polskiego. W ciągu ostatnich 5 lat zyskały odpowiednio: 85 proc. i 78 proc.”
 Rzeczpospolita, str.3 / Pieniądze, 2015-03-26

Aby zrealizować cel, tj. wygenerować absolutną stopę zwrotu dla uczestników funduszy, zastosowanie znajduje strategia inwestycyjna, która eliminuje większość ryzyka rynkowego (Beta – na którą nie mamy wpływu), a generowane stopy zwrotu są odzwierciedleniem dobrej selekcji spółek do portfela, których zachowanie na

rynku jest relatywnie lepsze od całego rynku (Alfa – na tą część mamy wpływ).

W strategii absolutnej stopy zwrotu udział części akcyjnej w portfelu jest zmienny i zależy głównie od ilości pomysłów na spółki, które według zarządzającego będą zachowywały się lepiej od rynku, jak również koniunktury panującej na rynku (różnica w stosunku do strategii z benchmarkiem rynkowym np. WIG). Zarządzający nie musi kupować spółek do z góry założonego w statucie takiego funduszu minimalnego limitu.

Wśród dostępnych modeli wielu zwolenników (w tym zarządzający funduszami Altus) ma strategia long/short, czyli strategia polegająca na jednoczesnym zajmowaniu pozycji długiej na spółkach, które powinny się zachowywać lepiej od szerokiego rynku, i pozycji krótkiej na indeksie lub spółkach, które według zarządzających są przewartościowane i będą się zachowywały słabiej niż część długa portfela (w ten sposób eliminujemy ryzyko rynkowe). A najłatwiej znaleźć niedowartościowane akcje z potencjałem do wzrostu znacznie większym niż szeroki rynek wśród małych i średnich spółek.

Istotną rolę w procesie selekcji spółek odgrywają analizy, zwłaszcza te wykonywane bezpośrednio przez zarządzających funduszami absolutnej stopy zwrotu na podstawie osobistych spotkań z zarządami/właścicielami spółek, które zarządzający rozważają jako element portfela funduszu. Celem takich, najczęściej cyklicznych, spotkań jest poznanie specyfiki danego biznesu, jego przewag konkurencyjnych oraz planów rozwoju na przyszłość. Analizie podlega również stabilność kadry menadżerskiej, która szczególnie w małych i średnich firmach jest bardzo istotnym czynnikiem. Niekiedy 1 lub 2 osoby są odpowiedzialne za sukces działalności i ich ewentualny brak byłby dużym problemem dla dalszego funkcjonowania firmy.

Bardzo ważnym elementem strategii long/short jest strona krótka, czyli pozycja umożliwiająca osiągnięcie zysku podczas spadku ceny danej spółki lub indeksu. Strona krótka zabezpiecza stronę długą transakcji i w dużym stopniu eliminuje ryzyko rynkowe. Taki efekt można uzyskać przy użyciu pozycji krótkich na kontraktach terminowych, na przykład

pożyczania akcji od otwartych funduszy emerytalnych, niemniej obecne regulacje polskiego rynku kapitałowego uniemożliwiają tego typu praktyki.

Altus TFI, jako specjalizujący się w tworzeniu i zarządzaniu funduszami absolutnej stopy zwrotu, na koniec maja posiadał w nich aktywa w wysokości prawie dwóch miliardów złotych, a stosowana przez zarządzających strategia pozwala w długim terminie utrzymywać wysokie stopy zwrotu połączone z niską zmiennością i korelacją w stosunku do WIG.

Fundusze absolutnej stopy zwrotu, jeżeli są odpowiednio zarządzane, mogą okazać się rozwiązaniem

mi inwestycyjnymi na pogodę, jak i na niepogodę. A odpowiadając na pytanie zawarte w tytule artykułu, bazując na doświadczeniu oraz wynikach, z pewnością można potwierdzić, że atrakcyjna stopa zwrotu dla inwestora możliwa jest do osiągnięcia w każdych warunkach rynkowych.



na indeks WIG20, czy indeksach zagranicznych: S&P, DAX, VIX (indeks mierzący zmienność na rynku amerykańskim). Zajmować można również krótkie pozycje na konkretnych spółkach, choć polski rynek instrumentów pochodnych jest jeszcze w tym zakresie bardzo ograniczony. Na pewno dużym ułatwieniem dla zarządzających byłaby możliwość

mi inwestycyjnymi na pogodę, jak i na niepogodę. A odpowiadając na pytanie zawarte w tytule artykułu, bazując na doświadczeniu oraz wynikach, z pewnością można potwierdzić, że atrakcyjna stopa zwrotu dla inwestora możliwa jest do osiągnięcia w każdych warunkach rynkowych.

Okiem Piotra Kuczyńskiego: Wzrost politycznego ryzyka

Maj nie był łaskawy dla giełd europejskich, w tym również dla posiadaczy akcji na GPW. Inaczej wyglądała Wall Street – tam indeksy w maju delikatnie zyskały zaprzeczając znanemu powiedzeniu „sell in May and go away” (w maju sprzedaj i uciekaj).

Oczywiście za pogorszenie nastrojów w Europie odpowiadała przede wszystkim sprawa porozumienia Grecji z kredytobiorcami. W chwili pisania tego tekstu ta sprawa nadal nie była załatwiona. Zapewne dojdzie do jakiegoś kulawego porozumienia, ale gdyby tak się nie stało, a Grecja strefę euro opuściła, to chwilowa przecena byłaby okazją do kupienia tańszych akcji. Strefie euro lepiej by było bez Grecji niż z Grecją.

Inaczej sytuacja wygląda w Polsce. Teoretycznie wybory prezydenckie nie mają wielkiego znaczenia dla gospodarki i rynków finansowych. Prezydent ma dużą legitymację dla swojego urzędu, bo wybierany jest przez wszystkich, ale ma bardzo ograniczone kompetencje. Jednak wynik wyborów i następujące po nich sondaże pokazały, że scena polityczna się rozhermetyzowała i że naprawdę nie wiadomo, co wyłoni się po październikowych wyborach parlamentarnych. To wcale nie musi być prosta zamiana PO na PiS.

Wielu ludzi w londyńskim City było zdenerwowanych wygraną Andrzeja Dudy. Zagranica jednoznacznie twierdziła (vide przedwyborczy komentarz agencji Bloomberg), że wygrana Dudy oznacza przeceny akcji banków, osłabienie złotego i wzrost rentowności obligacji. Rzeczywiście, w kolejnych dniach złoty i obligacje traciły, ale były to straty niewielkie i szybko odwracalne. GPW zareagowała mocniej. Zareagowała spad-

kiem indeksów (szczególnie cen akcji banków zaangażowanych w kredyty walutowe).

Reakcja była dość pośpieszna, ale zrozumiała. Obietnice prezydenta elekta, gdyby zostały zrealizowane, zrujnowałyby polskie finanse. Szczególnie chodzi o powrót wieku emerytalnego do sytuacji sprzed zmian oraz o przewalutowanie kredytów „frankowych” po kursie wzięcia kredytu. Politycy obecnej koalicji mogą nie oprzeć się przed wyborami pokusie przegłosowania tej szkodliwej inicjatywy. 40 miliardów strat banków doprowadziłoby do drastycznych spadków cen akcji banków i, co za tym idzie, indeksów giełdowych oraz do ograniczenia akcji kredytowej, a to z kolei uderzyłoby w gospodarkę.

Przed wyborami parlamentarnymi (mimo tego, że prezydent Duda poweźmie odpowiednie kroki ustawodawcze) do zmiany w systemie emerytalnym nie dojdzie, ale podejrzewam, że parlament przed wyborami się nie oprze i kwotę wolną od podatku zwiększy, co byłoby pociągnięciem sensownym, gdyby pokazano realne źródło pokrycia ubytku budżetowego. Jeśli takiego źródła parlament nie wskaże, to rynki finansowe zareagują negatywnie.

Przed wyborami prezydenckimi wszystkie sygnały pokazywały, że czeka nas na GPW hossa. Wynik rynekom się nie spodobał, a sondaże pokazują, że zupełnie nie wiadomo, kto będzie rządził Polską po wyborach parlamentarnych. Z tego powodu popyt na GPW może wyraźnie osłabnąć. Nie znaczy to, że dojdzie do wyprzedży. Może nawet zobaczymy letnią hossę, bo fundusze, które kupiły akcje w nadziei na

falę długotrwałych wzrostów cen akcji będą chciały doprowadzić do wzrostu indeksów po to, żeby akcje sprzedać.

Im bliżej będzie jednak do wyborów parlamentarnych, tym bardziej koniunktura na GPW będzie zależała od sondaży politycznych i wypowiedzi polityków. Trudno oczekiwać kontynuowania hossy w takich warunkach. Miejmy nadzieję, że doradcy prezydenta-elekta i nowej koalicji rządowej po wyborach okażą się być ludźmi bardziej rozumnymi niż byli przed wyborami i uderzenia w gospodarkę nie będzie. Jeśli te moje nadzieje nie wypełnią się, to zapłacimy za to nie tylko my wszyscy, ale i nowy rząd i prezydent. Nie takich szefów rządów w ostatnich latach zmieniały rynki finansowe...



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.