

Szanowni Czytelnicy,






„Powrotem do przyszłości” nazwać możemy to, co działo się we wrześniu. Ostatnie tygodnie były bowiem ponownie zdominowane przez temat naszych emerytur i nadal mogliśmy śledzić walkę na linii OFE-ZUS. Jak rządowe propozycje mogą wpłynąć nie tylko na kieszenie obywateli w jesieni ich życia, ale również na sytuację na rynku kapitałowym postaramy się odpowiedzieć w bieżącym wydaniu Biuletynu Inwestycyjnego Xelion.

I jak każdego miesiąca, nie stronimy od tematów wiecznie żywych: gdzie poszukiwać okazji inwestycyjnych, które instrumenty warte są uwagi, co nowego na giełdzie. A bieżące wydarzenia na gorąco relacjonuje Piotr Kuczyński.

To wydanie jednak zasługuje na miano szczególnego, gdyż witamy w nim nowego Partnera DI Xelion, TFI PZU S.A., którego eksperci od tego miesiąca będą gościć na łamach naszych publikacji.

Zachęcamy do lektury!

W numerze:

-  ciekawe pomysły inwestycyjne przedstawia nowy Partner DI Xelion, TFI PZU S.A.,
-  wysokość indeksów mierzy Tomasz Hońdo z Quercus TFI S.A.,
-  zmiany w OFE relacjonuje Magdalena Strzałkowska z TFI Allianz Polska S.A.,
-  o akcjach światowych opowiada Cindy L. Sweeting z Templeton Investment Counsel, LLC,
-  z cyklu „Okiem Piotra Kuczyńskiego”: Czekanie na kończący rok rajd byków.



Platforma Xelion

na bieżąco sprawdzaj
swoje inwestycje...

Więcej na www.xelion.pl

Lek na rynkową zmienność

Szanowni Państwo,

Listy i komentarze okolicznościowe związane z rozpoczęciem współpracy biznesowej zwykle rozpoczynają się od wielkich zwrotów typu „jesteśmy zaszczytzeni...” czy „to dla nas zaszczyt...”. Ja powiem tak: oczywiście, że jesteśmy zaszczytzeni. Ale, przede wszystkim i po prostu, bardzo cieszymy się z możliwości i perspektywy pracy z Państwem i z opiekującym się Waszymi portfelami (i finansami) Dł Xelion. Bezpośrednie, otwarte relacje z Klientami – Inwestorami są dla nas równie ważne jak jakość produktów, które oferujemy. Jesteśmy przekonani, że możemy zaoferować Państwu wartościowe i ciekawe rozwiązania inwestycyjne. Zaczynamy od „tematu” medycznego – to jedna z naszych strategicznych kompetencji. Ale i pomysł na inwestowanie w bardzo zmiennych czasach. Bo wiem - czy tego chcemy, czy nie – jako ludzie jesteśmy wręcz skazani na korzystanie z terapii medycznych i leków. Powszechność chorób cywilizacyjnych, związanych np. z trybem życia, sprawia, że popyt na nowe, lepsze terapie i farmaceutyki jest – niestety – czymś równie pewnym jak podatki... A skoro nie znamy – jeszcze! – recepty na wieczną młodość i żelazne zdrowie – to może warto popatrzeć na owe zdrowotne perypetie ludzkości jako na temat inwestycyjny. My właśnie proponujemy takie spojrzenie. Ale z całego serca życzymy wszystkim Państwu - zdrowia!

Z poważaniem,

Łukasz Kwiecień

Wiceprezes Zarządu TFI PZU



Inwestować każdy może, jeden lepiej drugi gorzej – tak parafrazując słowa znanego utworu można podsumować wyniki osiągnięte w ostatnich latach przez zarządzających funduszami. Czy panaceum na inwestycyjne bolączki funduszy może być sektor medyczny? Wiele wskazuje na to, że tak...

Krach na rynku pożyczek hipotecznych w USA, a także późniejsze kłopoty finansowe krajów peryferyjnych Europy mocno dały się we znaki rynkom finansowym. Olbrzymia zmienność, jaka panowała w tym czasie na rynkach, utrudniła życie zarządzającym i negatywnie przełożyła się na osiągnięte wyniki. W efekcie coraz częściej pojawiały się głosy wieszczące schyłek tradycyjnego modelu zarządzania, faworyzującego długoterminowe inwestycje w akcje czy obligacje. Okazuje się jednak, że nawet w tak trudnych warunkach można systematycznie

generować dodatnie stopy zwrotu. Brzmi nieprawdopodobnie? A jednak...

Receptą na sukces (i to dosłownie) wydaje się być specjalizacja oraz odnalezienie i wykorzystanie niszy rynkowej. Taką szansę dostrzegliśmy w TFI PZU już kilka lat temu w branży medycznej. W efekcie zdecydowaliśmy się na wprowadzenie produktów inwestujących właśnie w ten sektor. W końcu jak stwierdził Karl Kraus „Medycyna to pieniądze i życie.” – choć za naszym podejściem stoją głównie solidne czynniki fundamentalne.

Starzejące się społeczeństwo, coraz większe zapotrzebowanie na usługi medyczne, innowacyjne leki i drogie terapie - to wyzwania, z którymi musi zmierzyć się współczesna cywilizacja. Czynniki te sprawiają jednocześnie, że branża medyczna wydaje się mieć solidne podstawy do dalszego rozwoju i wzrostów w

kolejnych latach. Co więcej, sektor ten jest mniej niż inne podatny na koniunkturę gospodarczą. A to ze względu na fakt, że w wielu krajach rządowe wydatki na ochronę zdrowia poddawane są cięciom w ostatniej kolejności. Warto również pamiętać, że omawiana branża charakteryzuje się wysokim tempem innowacji. To sprawia, że wiele spółek z tego segmentu ma spory potencjał wzrostu.

W naszym portfelu znajdują się firmy z USA, Europy a także z Polski. W odróżnieniu jednak od tradycyjnego podejścia stosowanego w funduszach akcyjnych – przy wyborze spółek mniejsze znaczenie ma ich analiza finansowa, a bardziej koncentrujemy się na potencjalnym wpływie produktów danej spółki na rynek

medyczny. Nasze podejście do inwestycji najlepiej charakteryzują słowa Warren'a Buffett'a, który zwykł mawiać: „Dużo lepiej jest kupić wspaniałą firmę za przeciętną cenę, niż przeciętną firmę za wspaniałą cenę”.

Jednym z licznych przykładów jest spółka Regeneron, która jeszcze w 2011 r. notowała straty na poziomie zysku operacyjnego. Jej przychody również nie napawały optymizmem i były ponad 10-krotnie mniejsze niż jej kapitalizacja. Kiedy zainteresowaliśmy się tą spółką (ze względu na wyniki badań nad lekiem, który może być w przyszłości stosowany w leczeniu zaburzeń lipidowych), analitycy wyceniali jej akcje na 60 dolarów za

sztukę. Dziś akcje Regeneronu kosztują ponad 310 dolarów.

Uważamy, że również w przyszłości na rynku nie zabraknie ciekawych okazji inwestycyjnych. Dlatego inwestycja w spółki medyczne może okazać się przysłowiowym „strzałem w dziesiątkę”. Może stanowić świetne uzupełnienie posiadanego portfela aktywów.

Marcin Szuba

Zarządzający funduszami medycznymi
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych
PZU S.A.

Warunkiem powrotu indeksów do historycznych szczytów jest szybszy wzrost gospodarczy?

Inwestorzy na warszawskiej giełdzie mogą tylko z zazdrością patrzeć na wykres amerykańskiego indeksu S&P500, który systematycznie bije rekordy wszechczasów. Nasz rodzimy

WIG pod tym względem ciągle pozostaje daleko w tyle. Aby sięgnąć historycznego szczytu z połowy 2007 r., musiałyby urosnąć o ponad jedną czwartą. A z kolei np. gromadzący głównie małe spółki

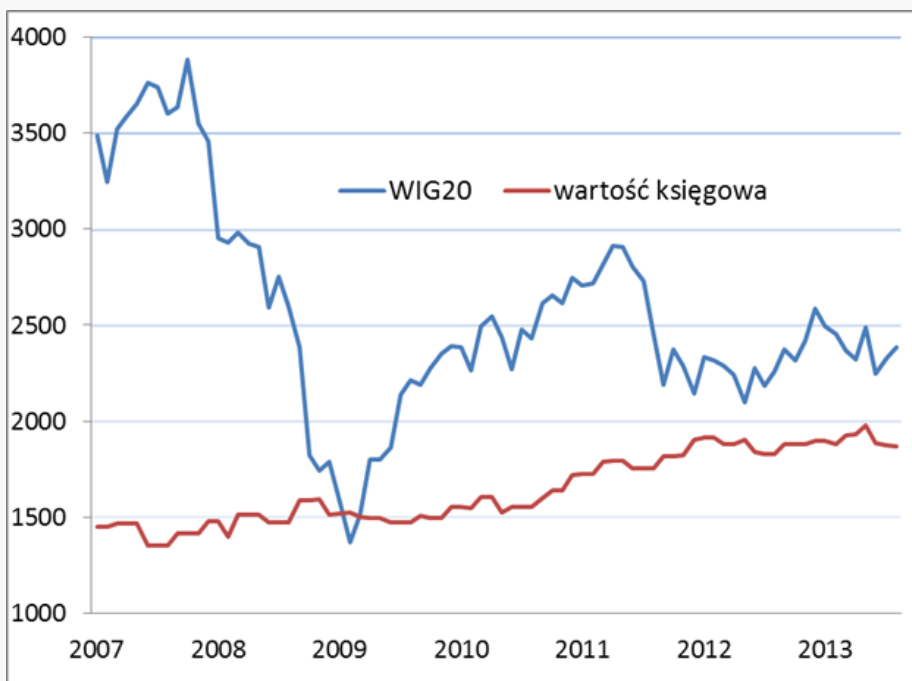
SWIG80 musiałby podskoczyć jeszcze bardziej – o ponad 50%.

W tej sytuacji pojawia się pytanie: czy tak duży dystans względem historycznych szczytów to dowód na wielką słabość polskiego rynku akcji, czy raczej ukryty potencjał tkwiący w walorach notowanych na warszawskim parkiecie?

Aby odpowiedzieć na to pytanie, warto na początek zastanowić się nad przyczyną tego, że polskie indeksy po upływie ponad sześciu lat są ciągle poniżej poziomów z 2007 r. W pierwszej chwili mogłoby się wydawać, że przyczyną jest to, że polskie spółki na skutek przeciągającego się kryzysu stały się mniej wartościowe. Owszem, w niektórych branżach (np. budownictwo) kondycja części firm uległa wyraźnemu pogorszeniu. Doszło nawet do mniej lub bardziej spektakularnych bankructw.

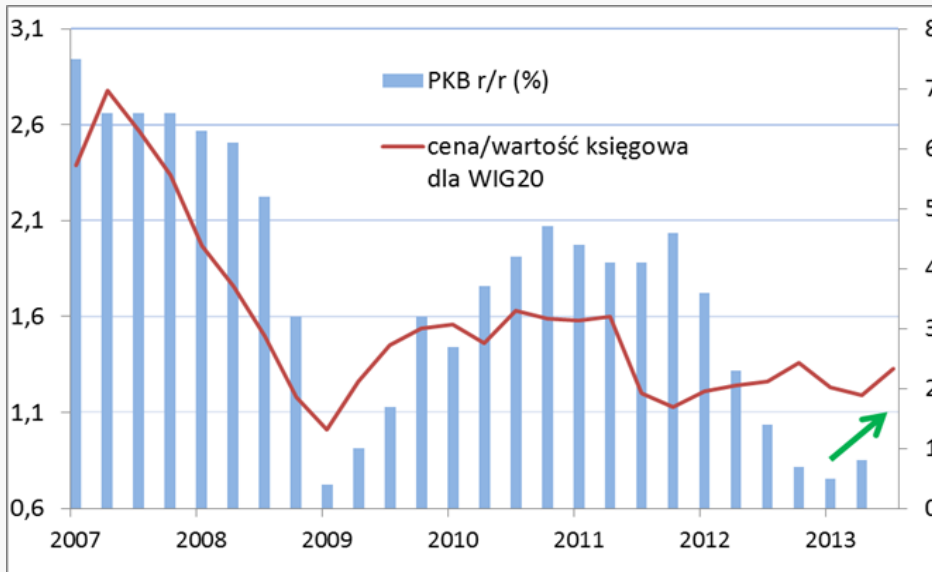
To jednak tylko połowa prawdy. Mimo wahań koniunktury polska gospodarka w latach 2008-2012 urosła prawie o 1/5, a w ślad za tym na wartości zyskało wiele spółek. Przykładowo w porównaniu ze szczytem hossy z 2007 r. kapitały wła-

Wykres nr 1: WIG20 i wartość księgowa akcji z indeksu.



Źródło: Opracowanie własne.

Wykres nr 2: Wyceny akcji zależą od tempa wzrostu gospodarczego.



Źródło: Opracowanie własne.

sne firm z indeksu WIG20 urosły mniej więcej o 1/3 na skutek akumulacji wypracowywanych w tym czasie zysków. Do tego trzeba by dodać jeszcze dywidendy wypłacone przez te kilka lat.

Jak to zatem możliwe, że WIG20, podobnie jak inne polskie indeksy, jest sporo poniżej szczytów z 2007 r.? **Powodem jest to, że inwestorzy nie są skłonni wyceniać spółki tak wysoko jak wówczas.** O ile w połowie 2007 r. uczestnicy rynku byli gotowi płacić za akcje z WIG20 niemal trzykrotność ich wartości księgowej (czyli kapitałów własnych spółek

w przeliczeniu na jedną akcję), to obecnie wyceniają je jedynie 1/3 powyżej wartości księgowej. To stwierdzenie dotyczy też całego polskiego rynku akcji. **Indeksy na GPW są ciągle poniżej historycznych szczytów, bo dużo niższe są wyceny rynkowe spółek.**

Skoro mamy już diagnozę, czas pójść krok dalej. Jakie warunki muszą być spełnione, by indeksy powróciły do rekordowych poziomów? Skoro kapitały własne spółek z WIG20 (czyli wartość księgową) są o 1/3 wyższe niż u szczytu z 2007 r., to nie jest konieczne, by inwe-

storzy musieli znów aż tak szczerze jak wówczas wyceniać akcje. Wystarczyłoby, że wskaźnik C/WK urosnie do nieco ponad 2,0x (wobec blisko 3,0x w 2007 r.).

No tak, tylko co musi się stać, by inwestorzy dużo przychylniej zaczęli patrzeć na polskie akcje? **Odpowiedź jest prosta – potrzebny jest szybszy wzrost gospodarczy, który przełożyłby się na powszechną poprawę wyników finansowych spółek.** Na szczęście, pod tym względem warunki stają się coraz bardziej sprzyjające. Polski PKB w II kwartale przyspieszył z 0,5% r/r do 0,8% r/r i wszystko wskazuje na to, że mocno przyspieszał także w zakończonym właśnie III kwartale. Z naszych analiz wynika, że jest szansa, że na tym jeszcze nie koniec. Historycznie dynamika PKB w poszczególnych cyklach wzrostowych sięgała 4,4-7,5% r/r. Nawet jeśli tym razem ożywienie okaże się słabsze (np. rzędu 3% r/r), to i tak dawałoby to jeszcze niemały potencjał względem aktualnych danych z gospodarki.

Tomasz Hońdo

Starszy Analityk

Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Jak zmiany w OFE wpłyną na polski rynek długu? Czy można liczyć na dynamiczny rozwój sektora obligacji przedsiębiorstw?

Na początku września rząd zaprezentował plan przebudowy systemu emerytalnego. **Zmiany, które według założeń Ministerstwa Finansów miałyby wejść w życie od 2014 roku, a obowiązywać od jego połowy, obejmują cztery zasadnicze kwestie, które w przyszłości mogą mieć wpływ na wygląd polskiego rynku papierów dłużnych.**

Pierwsza z nich przewiduje jednorazowe przeniesienie ok. 51,5% aktywów z OFE do ZUS, czyli tyle, ile na dzień 31 grud-

nia 2012 roku stanowiły w ich portfelach papiery emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa. Papiery skarbowe zostaną następnie przekazane Skarbowi Państwa do umorzenia, a pozostałymi aktywami nieakcyjnymi będzie zarządzał ZUS. Drugie założenie reformy przewiduje, że składka do OFE będzie dobrowolna, a ubezpieczony będzie miał trzy miesiące na deklarację czy chce, aby nowa składka (2,92% wynagrodzenia) była transferowana do ZUS czy OFE,

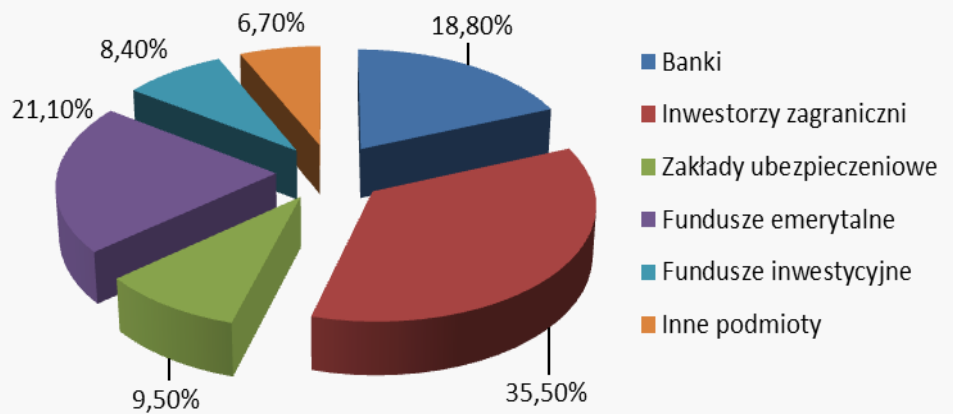
przy czym brak wyboru będzie tożsamy z przekazaniem składek do ZUS. Kolejna zmiana mówi o tym, że nawet jeśli przyszły emeryt zdecyduje się na przekazanie składki do OFE, to wypłatami emerytur z OFE zajmować się będzie ZUS, który na 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego przez ubezpieczonego będzie stopniowo przejmował jego aktywa z OFE (tzw. „suwak inwestycyjny”). Ostatnia kwestia to wprowadzenie zakazu inwestowania przez OFE zgromadzo-

nych środków w obligacje Skarbu Państwa i papiery gwarantowane przez Skarb Państwa oraz zniesienie ustawowego benchmarku. Pozostałe w OFE aktywa będą mogły być inwestowane jedynie w akcje, obligacje korporacyjne i lokaty w bankach. Zapowiedziane zmiany mogą mieć różnorodny wpływ na poszczególne segmenty rynku finansowego.

Z punktu widzenia rynku długu skarbowego zniknięcie inwestora mającego ponad 20-procentowy udział w SPW może wprowadzić większą zmienność, a umorzenie części obligacyjnej znajdującej się w portfelach OFE wpłynie na strukturę rynku, umacniając pozycję inwestorów zagranicznych. Zmniejszenie wolumenu wyemitowanych obligacji będzie miało również wpływ na obniżenie wagi polskich papierów w globalnych indeksach obligacyjnych (np. WGBI Citigroup), co może przełożyć się na mniejszy popyt (a w przypadku drastycznej zmiany udziału Polski w indeksach nawet podaż) ze strony zagranicznych inwestorów. Według wrześniowego raportu JP Morgan z rynku polskiego długu skarbowego może z tego powodu odpłynąć ponad 3,5 miliarda dolarów. W efekcie zapowiadane przez rząd zmiany w OFE mogą skutkować wzrostem premii za płynność i wystromieniem krzywej dochodowości.

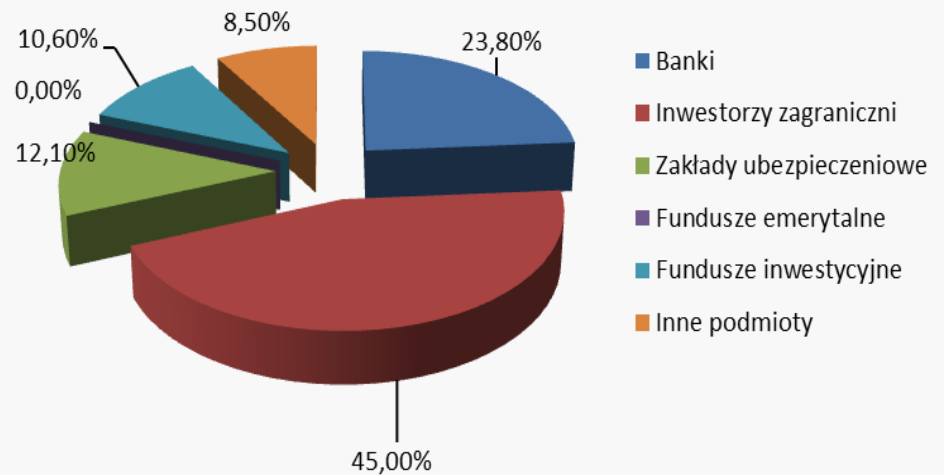
W związku z zapowiedzianym zakazem inwestowania środków OFE w papiery skarbowe oraz przekazaniem ponad połowy ich aktywów do ZUS, duży udział w portfelach będą miały akcje. **Doprowadziłoby to do sytuacji, w której fundusze emerytalne stałyby się niezwykle ryzykowne i podatne na znaczną zmienność.** Ze względu na funkcję jaką OFE pełnią w polskim systemie emerytalnym, wydaje się, że w strukturze ich portfeli powinna nastąpić zmiana w kierunku zwiększenia portfela instrumentów o niższym poziomie ryzyka. Naturalnym kandydatem w miejsce papierów skarbowych są obligacje nieskarbowe, w tym instrumenty emitowane przez przedsiębiorstwa. Jednak, aby ta grupa papierów

Wykres nr 1: Struktura właścicieli złotych obligacji skarbowych na koniec lipca 2013 r.



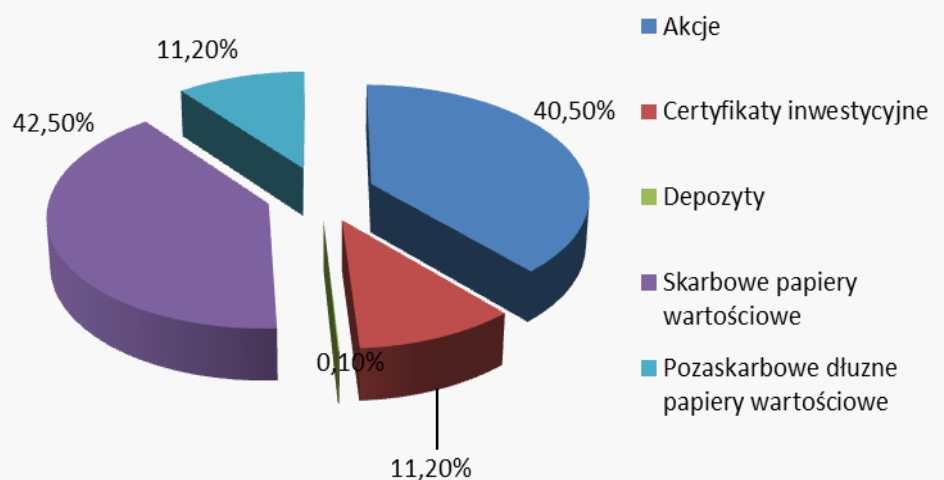
Źródło: Ministerstwo Finansów.

Wykres nr 2: Struktura właścicieli złotych obligacji skarbowych po zmianach w OFE.



Źródło: Ministerstwo Finansów.

Wykres nr 3: Struktura aktywów OFE na koniec sierpnia 2013 r..



Źródło: Komisja Nadzoru Finansowego.

mogła mieć większy udział w portfelach OFE, niezbędne jest podwyższenie obowiązujących na te aktywa limitów inwestycyjnych. Zgodnie z zapisem z raportu dot. przeglądu funkcjonowania OFE zmiana ta ma jednak następować stopniowo, „aby uniknąć zbyt gwałtownej zmiany portfela OFE w kierunku bardziej bezpiecznych papierów komercyjnych”. Należy przy tym zaznaczyć, że obecnie nieskarbowe obligacje stanowią już ponad 10% portfeli OFE, a po przeniesieniu aktywów do ZUS ich udział znacznie się zwiększy.

Ostateczny wpływ zapowiedzianej reformy systemu emerytalnego na rynek długu będzie zależał od technicznych szczegółów zmian w OFE. Oprócz zmian w limitach inwestycyjnych, niewiadomą pozostaje to, czy ostateczny poziom składek, które będą przekazywane do OFE zrównoważy odpływ środków spowodowany „suwakiem inwestycyjnym”. Niepewność z tym związana skutkowałą spadek aktywności funduszy emerytalnych na rynku polskiego długu – zarówno skarbowego, jak i korporacyjnego. **Wydaje się jednak, że do momen-**

tu faktycznego przekazania połowy aktywów do ZUS, OFE będą działały na dotychczasowych zasadach i nie będą skłonne dokonywać istotnych zmian alokacyjnych w portfelach.

Magdalena Strzałkowska

Specjalista ds. Zarządzania Aktywami w Dep. Zarządzania Aktywami

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska S.A.

Inwestowanie w akcje światowe

Sir John Templeton powiedział, że „najlepszymi okazjami nie są akcje, których ceny są najniższe, ale raczej te akcje, których ceny są najniższe w odniesieniu do zysków, jakie spółka może wypracować w przyszłości”.

Doskonale wiedział, że wykorzystywanie długoterminowej wartości nie polega wyłącznie na działaniu wbrew bieżącym trendom rynkowym, ale wymaga także indywidualnego podejścia oraz szczegółowych badań i analizy fundamentalnej. Co szczególnie istotne, niezbędne jest także przyjęcie długiego horyzontu inwestycyjnego, w odróżnieniu od powszechnej wśród inwestorów koncentracji na bieżących trendach. Dzięki analizie fundamentalnej, dostrzegamy papiery, które są niedoszacowane przez rynek, biorąc pod uwagę potencjał ich emitentów do długofalowego generowania zysków i przepływów pieniężnych.

Takie podejście wymaga cierpliwości. Mamy świadomość, że ceny wykazują się większą zmiennością niż rzeczywista wartość papierów. Takie wahania mogą być źródłem możliwości dla tych inwestorów, którzy potrafią wybiec myślami nieco dalej i wykorzystać emocjonalne huśtawki rynkowe. Nasze podejście oparte jest na obiektywizmie i unikaniu emocji, cierpliwości i odwadze, kupowaniu w okresach pesymizmu i sprzedawa-

niu w czasach optymizmu, ale tylko wtedy, gdy nasze pomysły znajdują potwierdzenie w czynnikach fundamentalnych.

Na przestrzeni ostatnich lat, zaczęliśmy znajdować okazje w pogrążonym w pesymizmie sektorze finansowym (w szczególności w Europie). Nasze badania skoncentrowane są na próbach oszacowania, czy aktualne problemy mają charakter przejściowy, czy są szanse na ich rozwiązanie oraz czy można spodziewać się ewentualnego odbicia. Uważamy, że wybrane franszyzy finansowe, które znalazły się na naszym radarze po kryzysie finansowym w latach 2008-2009, mają szanse na takie odbicie, ponieważ kłopoty, przez jakie obecnie przechodzą, wyglądają na tymczasowe.

Sądzymy, że okazje kryją się także w sektorze energetycznym i branży usług dla przemysłu ropy naftowej – obydwa sektory mają za sobą trudne lata. Naszym zdaniem, rynki przesadnie obawiają się o perspektywy wzrostu gospodarczego, a także o popyt na ropę i energię w ujęciu ogólnym. Ze strukturalnego punktu widzenia, spółki obsługujące przemysł ropy naftowej powinny korzystać na rosnących wydatkach kapitałowych w koncernach i państwowych spółkach rafineryjnych, a także na coraz



większych kosztach poszukiwania nowych złóż. Dostrzegamy w tym sektorze możliwości wygenerowania solidnych zysków przy niskich cenach.

Innym sektorem, w którym dostrzegamy ukrytą wartość, są technologie. **W naszej ocenie, akcje wielu firm informatycznych są dziś dostępne ze znaczącym rabatem w stosunku do ich długoterminowego potencjału wzrostu zysków i przepływów pieniężnych.** Wyceny w tym sektorze są niskie, a przepływy wolnej gotówki solidne. Zarzą-

dy chętnie dzielą się zyskami z akcjonariuszami w formie dywidendy lub wykupu akcji. Uważamy, że ten sektor, przez wiele lat postrzegany jako „wzrostowy”, może stanowić kuszącą ofertę także dla inwestorów koncentrujących się na wartości i czynnikach fundamentalnych.

Z regionalnego punktu widzenia, Europa oferuje interesujące możliwości dla „łowców okazji” w porównaniu z USA czy rynkami wschodzącymi.

Uważamy, że papiery europejskie są dostępne z dużym rabatem w stosunku do ich wyceny historycznej, ponieważ ostrożniejsi inwestorzy od pewnego czasu unikają tego regionu. Tak korzystne warunki do zakupów w Europie trafiają się raz na całe pokolenie – ceny akcji europejskich spółek są na najniższym poziomie w stosunku do kursów akcji papierów amerykańskich od 40 lat. Uważamy, że ta dysproporcja będzie niwelo-

wana na przestrzeni najbliższych miesięcy i lat.

Cindy L. Sweeting, CFA

Prezes – Templeton Investment Counsel, LLC

Dyrektor ds. zarządzania portfelami

Templeton Global Equity Group®

Niniejszy dokument został sporządzony wyłącznie do celów informacyjnych i nie stanowi porady prawnej ani podatkowej ani oferty sprzedaży ani zachęty do kupna tytułów uczestnictwa jakiegokolwiek funduszu zarejestrowanej w Luksemburgu spółki SICAV Franklin Templeton. Żadnych informacji zawartych w niniejszym dokumencie nie należy traktować jako porady inwestycyjnej. Z uwagi na błyskawicznie zmieniające się warunki rynkowe, Franklin Templeton Investments nie zobowiązuje się do uaktualniania niniejszego materiału.

Opinie zawarte w niniejszym dokumencie mogą ulegać zmianom bez odrębnego powiadomienia. Wszelkie badania i analizy uwzględnione w niniejszym dokumencie zostały opracowane na potrzeby i do wyłącznych celów Franklin Templeton Investments i mają charakter informacji pobocznych.

Przed podjęciem jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych, należy skonsultować się z doradcą finansowym. Kopię najnowszego prospektu Funduszu, „Podstawowych informacji dla inwestorów” oraz sprawozdania rocznego i półrocznego (o ile było opublikowane później) można znaleźć na stronie internetowej www.franklintempleton.pl lub otrzymać za darmo od Franklin Templeton Investments Poland Sp. z o.o., Rondo ONZ 1; 00-124 Warszawa, tel.: +48 22 337 13 50; faks: +48 22 337 13 70.

Dokument wydany przez Franklin Templeton International Services S.A. - profesjonalną organizację finansową podlegającą nadzorowi Commission de Surveillance du Secteur Financier (Luksemburg).

Prawa autorskie © 2013 Franklin Templeton Investments. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Okiem Piotra Kuczyńskiego: Czekanie na kończący rok rajd byków



Jak pewnie wszyscy pamiętamy, we wrześniu ważne były dla rynków dwa wydarzenia. Po pierwsze, rosnące napięcie geopolityczne w wyniku ataku chemicznego w Syrii, co miało skutkować amerykańskim atakiem na ten kraj. Po drugie, czekano na to, że na wrześniowym posiedzeniu Fed zmniejszy skalę zakupów aktywów. To drugie wydarzenie giełdy zdawały się już lekceważyć, bo indeksy przed posiedzeniem Komitetu Otwartego Rynku rosły.

W Polsce irracjonalna przecena po konferencji rządowej w sprawie OFE została bardzo szybko wymazana przez wzrosty.

Rentowność obligacji dziesięcioletnich też zesza wyraźnie poniżej poziomu sprzed konferencji. W ten sposób rynek pokazał tym, którzy w mało sensowny sposób wyprzedawali akcje i obligacje po tej konferencji, że bardzo się pomylili. Nie udało się jednak indeksowi WIG20 pokonać idącej od stycznia linii trendu spadkowego.

Dość szybko okazało się, że znikła geopolityczna przyczyna spadku indeksów w Europie i w USA. Postawienie swego ultimatum Syrii przez Johna Kerry'ego (oddanie broni chemicznej to nie będzie ataku) i oficjalny nacisk Rosji na Syrię, żeby taką broń oddała lub poddała międzynarodowej kontroli, były powodami spadku napięcia i powrotu dobrych nastrojów na giełdy. Ten temat praktycznie zniknął z radarów inwestorów.

Okazało się też, że Fed rynki zaskoczył. Oczywiście nie zaskoczył, jeśli chodzi o stopy procentowe – one się nie zmieniły. Zaskoczył, bo nie podjął decyzji o redukcji poluzowania ilościowego (skupu aktywów). Stwierdzono, że gospodarka jest

zbyt słaba, więc Fed nie może sobie pozwolić na redukcję zakupów. **Fed trafi więz z rynkami i to jest minus – zaskoczenie niby przyjemne, ale każe postawić pytanie: co takiego złego wie Fed, że tak zaskakuje rynki?**

Symptomatyczne było to, że prognozy wzrostu na 2013 rok zostały wyraźnie obniżone. Podczas konferencji prasowej Ben Bernanke, szef Fed, też nie promieniował optymizmem. Powiedział, że tempo ożywienia gospodarczego zwalnia, a poprawa na rynku pracy jest stopniowa, ale nierówna. Jednak nadal podtrzymał twierdzenie, zgodnie z którym możliwe jest ograniczenie zakupów jeszcze w 2013 roku.

Rynek akcji zareagował na te niezbyt dobre od strony fundamentalnej informacje wzrostami indeksów. Taka reakcja na decyzję FOMC była oczywista, ale i oczywiście irracjonalna. Pomogła też wypowiedź przedstawiciela Białego Domu, który powiedział, że Janet Yellen, wiceprezes Fed, jest głównym kandydatem do zastąpienia Bena Bernanke na

stanowisku prezesa w lutym 2014 roku (po rezygnacji Larry Summersa). Taka euforia (szczególnie na rynkach surowcowych) była całkiem niesensowna, więc nic dziwnego, że zwwyżki zostały w następnych dniach po posiedzeniu FOMC wymazane. Przecież to, że Fed nie zmniejszył zakupu aktywów we wrześniu, nie znaczy, że nie uczyni tego w październiku lub listopadzie.

Jeśli gracze wezmą pod uwagę to, że obawy o redukcje zakupów Fed znowu

się pojawiają, że gospodarka USA zwalnia, że wreszcie Biały Dom czeka batalia o podniesienie limitu zadłużenia USA to spora część października może być korekcyjna. Jednak koniec roku powinien się posiadaczom akcji spodobać.

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