

Szanowni Czytelnicy,

„Rynki finansowe są nieprzewidywalne. (...) Pomysł, że ktoś mógłby przewidzieć, co się wydarzy, jest sprzeczny z moim sposobem postrzegania rynku.” mówił George Soros. Zgodzimy się: sztuka inwestowania nie polega na tym, aby wszystko zaprognozować, istotna jest umiejętność znalezienia dobrego wyjścia z każdej sytuacji. Dlatego, w obliczu wydarzeń ostatnich tygodni, w tym wydaniu Biuletynu Inwestycyjnego Xelion eksperci przedstawiają propozycje rozwiązań inwestycyjnych na trudne czasy...

Zapraszamy do lektury.

### Jak chronić portfel przed spadkami?

Tegoroczne lato nie rozpieszcza inwestorów. Od kwietnia br. główny indeks warszawskiej giełdy, WIG spadł o ponad 20%.

Wielu Klientów funduszy inwestycyjnych zadaje sobie pytanie: *jak chronić portfel przed spadkami?*

Okazuje się, że inwestorzy mają co najmniej kilka możliwości. **Osoby z bardzo długim horyzontem inwestycyjnym zapewne wybiorą dywersyfikację portfela. W tego typu strategii kluczowy jest taki dobór składników portfela, aby korelacje między nimi nie były zbyt duże.** Mówiąc wprost, portfel składający się z kilku funduszy akcji, nawet jeżeli są to fundusze działające na różnych rynkach, może, mimo dywersyfikacji, przynieść straty. **Drugim bardzo popularnym sposobem, który powinien pozwolić chronić kapitał jest „ucieczka” w stronę mało ryzykownych aktywów, takich jak lokaty bankowe lub fundusze dłużne.** Niestety tego typu rozwiązanie ma również swoje słabe strony. Po pierwsze, umorzenie jednostek funduszy akcyjnych będzie związane z koniecznością zapłaty „podatku Belki” (gdy naszą docelową bezpieczną przystanią jest lokata). Po drugie, bardzo często tego typu ruch wymaga pew-

nego zdecydowania, a praktyka pokazuje, że inwestorzy indywidualni często wahają się w trakcie trwania spadków na giełdach i nie podejmują żadnych decyzji. **Quercus TFI proponuje jeszcze jedną metodę, która może okazać się bardzo skuteczna. Metoda ta polega na zmniejszeniu efektywnego zaangażowania w akcje poprzez zakup subfunduszu QUERCUS short (subfundusz zarabiający na spadkach cen akcji).**

#### Jak to działa?

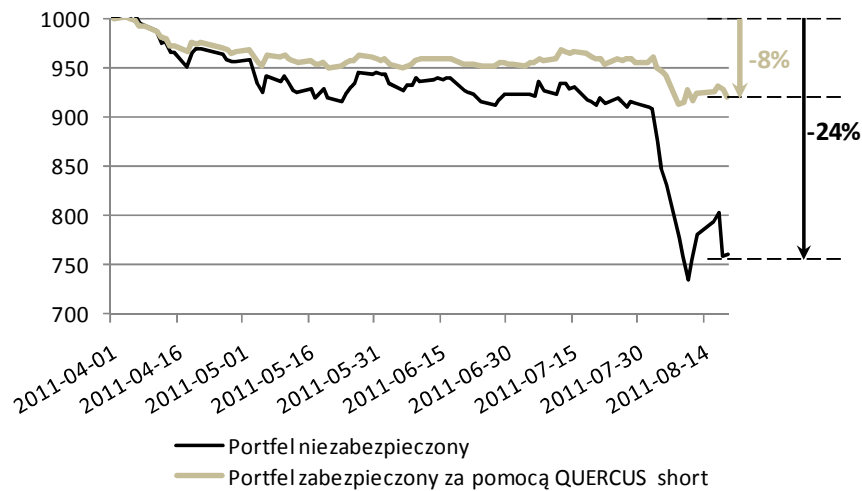
QUERCUS short to subfundusz starający się odzwierciedlać odwrotność zmian indeksu WIG20. Subfundusz posiada krótką pozycję w kontraktach terminowych na WIG20. **Dzięki temu, w przybliżeniu, gdy WIG20 spada o 2%, subfundusz powinien wzrosnąć o 2%.** Warto tu zaznaczyć, że ta zasada działa analogicznie przy wzrostach WIG20, wtedy subfundusz będzie przynosił straty. Dzięki dodaniu subfunduszu QUERCUS short do portfela dostajemy możliwość zarabiania częścią portfela w trakcie spadków. Inaczej mówiąc, mamy możliwość odrobić część (lub całość) strat poniesionych na funduszach akcyjnych.

#### W numerze:

- pomysł na ochronę portfela przedstawi Marcin Sobociński z QUERCUS TFI S.A.,
- Alternatywę na niepewność rynkową zaproponuje Skarbiec Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.,
- z cyklu „Okiem Piotra Kuczyńskiego”: 21 września kluczową datą dla rynków finansowych,
- na pytanie „Czy złoto skazane jest na sukces?” odpowie Paweł Mielcarek, Analityk Xelion. Doradcy Finansowi.

### Portfel niezabezpieczony vs. Portfel zabezpieczony za pomocą QUERCUS short (dane za okres 1.04.11 r.-19.08.11 r.)

Krótka symulacja



Źródło: Opracowanie własne.

Portfel niezabezpieczony składa się w połowie z subfunduszu QUERCUS Agresywny i QUERCUS Rosja (typowe subfundusze akcyjne, przeznaczone do długoterminowych inwestycji). Portfel zabezpieczony posiada 1/3 subfunduszu QUERCUS Agresywny, 1/3 subfunduszu QUERCUS Rosja i 1/3 subfunduszu QUERCUS short. Tego typu strategia zabezpieczania portfela pozwoliłaby w bardzo ciężkim okresie od kwietnia do sierpnia br. w znacznym stopniu obronić portfel przed spadkami.

Warto zwrócić uwagę na pewne istotne różnice w stosunku do zabezpieczania portfela tą metodą vs. „ucieczka” z rynku akcji:

- QUERCUS short będzie zarabiał proporcjonalnie do spadków na giełdach, podczas gdy fundusz gotówkowy lub lokata oferują stopę zwrotu ok. 5% p.a.;
- użycie QUERCUS short nie wymaga istotnego przebudowania istniejącego długoterminowego portfela funduszy akcji;
- QUERCUS short pozwala na zmniejszenie ekspozycji na rynek akcji dużych polskich spółek, co pozwala zwiększyć wpływ trafnych decyzji zarządzających pozostałymi funduszami w ramach portfela na wynik całego

portfela;

- zabezpieczenie portfela przy użyciu QUERCUS Short nie jest związane ze zwiększeniem ryzyka stopy procentowej (co ma miejsce w przypadku przesunięcia części środków do funduszy obligacji);
- zachowanie polskich dużych spółek jest w pewnym stopniu powiązane z zachowaniem zagranicznych giełd papierów wartościowych, co sprawia, że QUERCUS short może być stosowany również w portfelu funduszy inwestujących poza granicami Polski;
- w okresach poprawy koniunktury zalecane jest zmniejszenie zaangażowania w QUERCUS short (subfundusz w czasie hossy przynosi straty).

W ramach podsumowania warto zauważyć, że użycie krótkiej pozycji (ujemna ekspozycja na rynek akcji) jako części składowej zdywersyfikowanego portfela jest stosowane przez wielu zawodowych inwestorów. **Jest to efektywny sposób na ograniczanie ryzyka rynkowego całego portfela.** Nie zalecamy jednak stosowania QUERCUS short jako jedyne składnika portfela (spekulacyjna gra na spadki całością zainwestowanej kwoty) ze względu na wysokie ryzyko utraty części lub całości kapitału, gdyby na giełdach wystąpiły silne wzrosty.

#### Marcin Sobociński

Dyrektor Sprzedaży i Marketingu  
QUERCUS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

### Alternatyw(ny) na niepewność rynkową...

Tradycyjna teoria budowy portfela inwestycyjnego opiera się na założeniu, że standardowe klasy aktywów - takie jak akcje - będą rosły na wartości w średnim i długim terminie. Ważna jest przy tym dywersyfikacja portfela, która pozwala na odpowiednie rozłożenie

ryzyka inwestycyjnego. **Aby stworzyć dobrze zdywersyfikowany portfel, który będzie stanowił również pewnego rodzaju ochronę w czasach zawirowań na rynku warto wykorzystać fundusze typu 'managed futures', które idealnie się do tego nadają.** Zwłaszcza w kon-

tekście ostatnich wydarzeń na rynku, kiedy to reakcje na wydarzenia w gospodarce światowej w połączeniu z kryzysem zadłużenia w Europie czy USA były bardzo gwałtowne. W Polsce przykładem takiego funduszu jest Skarbiec Alternatywny SFIO.

## Managed futures - ochrona w czasie kryzysu

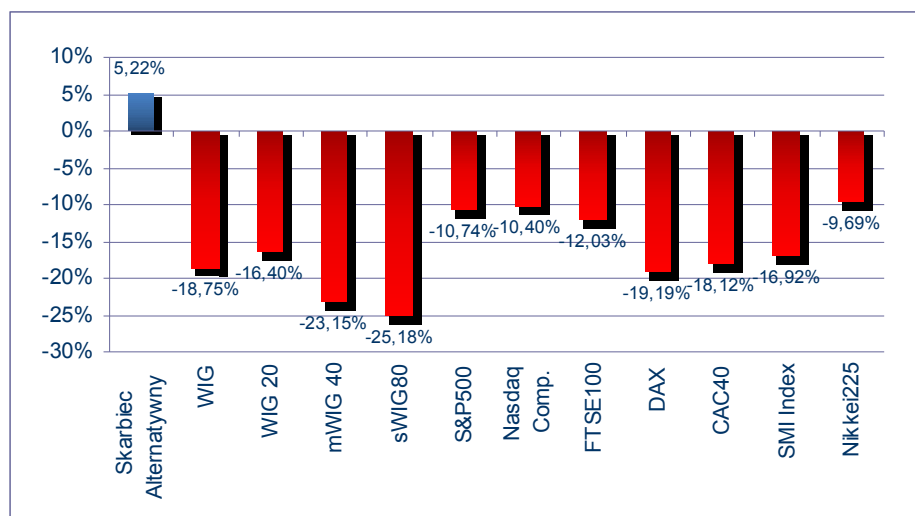
Jedną z głównych korzyści inwestowania w fundusze typu managed futures jest niska korelacja z tradycyjnymi klasami aktywów. Programy managed futures wykorzystują fakt, że krótkoterminowy kierunek, w jakim poruszają się rynki, często kształtuje się w odpowiedzi na dane korporacyjne i gospodarcze, w związku z czym pojawiają się trendy cenowe, za którymi można podążać. Elastyczny i płynny charakter strategii oznacza, że pozycje mogą być szybko odwrócone, w przypadku gdy jeden trend się kończy, a inny zaczyna. To zasadnicza różnica w porównaniu z tradycyjnym, długoterminowym inwestowaniem typu "kup i trzymaj". Specyfika programów managed futures polega także na tym, że często wykazują one negatywną korelację względem rynków kapitałowych, znajdujących się w trendzie spadkowym, co widać było zresztą w ostatnich tygodniach. **Oznacza to, że inwestycja w fundusz managed futures może stać się faktycznym środkiem przeciwdziałania, a nie tylko formą łagodzenia negatywnych skutków bessy na rynkach.**

## W Polsce—Skarbiec Alternatywny SFIO

W Polsce strategię managed futures wykorzystuje program inwestycyjny AHL, oferowany przez Skarbiec TFI jako Skarbiec Alternatywny SFIO, we współpracy z Man Investments, światowym liderem w zarządzaniu inwestycjami alternatywnymi.

Sposób, w jaki chronione mogą być kapitały, zaobserwować można było w ciągu ostatniego miesiąca, kiedy to indeksy gwałtownie spadały – np. WIG

## Zachowanie funduszu Skarbiec Alternatywny podczas ostatnich zawirowań (miesięczna stopa zwrotu 12.07. – 12.08.2011)



Źródło: Opracowanie własne.

spadł o przeszło 18%, natomiast wartość jednostek uczestnictwa funduszu Skarbiec Alternatywny SFIO wzrosła o ponad 5%, - mówi Grzegorz Zatrzyb, zarządzający Skarbiec TFI.

AHL jest jednym z wiodących na świecie zarządzających z grupy funduszy podążających za trendami, z doświadczeniem wynoszącym ponad 20 lat - mówi Jakub Kaszuba, Business Development Manager Man Investments w Europie Wschodniej. **Ze względu na niską korelację z tradycyjnymi inwestycjami, takimi jak akcje i obligacje, fundusze typu managed futures posiadają potencjał, by skutecznie dywersyfikować tradycyjne, jak i alternatywne portfele, zwiększając zyski oraz zmniejszając ryzyko w tym samym czasie** - dodaje Jakub Kaszuba.

Co prawda, Skarbiec Alternatywny istnieje od nieco ponad roku, ale ekstrapolując wyniki AHL z lat ubiegłych, widać, że także podczas poprzednich kryzysów na rynkach finansowych fundusz przynosiłby dodatnie stopy zwrotu. Podczas kryzysu w 2008 r. Skarbiec Alternatywny

przyniósłby zwrot na poziomie 32,6%, podczas gdy akcje spółek na świecie straciły na wartości 47,2%, a polskie akcje jeszcze więcej, tj. 67,2%. W czasie bessy w latach 2000 i 2003 Skarbiec Alternatywny zyskałby 63,4%, podczas gdy polskie akcje straciły 35,3% swej wartości. Historycznie – fundusz przynosiłby średnie zwroty z inwestycji na poziomie 13% w skali roku - od 1996 roku.

Fundusz inwestuje na ponad 150 światowych rynkach w waluty, obligacje, akcje, towary i stopy procentowe. Jest to uporządkowana, oparta o analizę statystyczną strategia inwestycyjna stworzona z myślą generowania zysków, wykorzystująca do tego celu głównie wzrostowe lub spadkowe trendy rynkowe. Fundusz nie stosuje żadnych dźwigni pochodzących z zewnętrznych źródeł i handluje na płynnych rynkach, głównie kontraktów futures.

## Skarbiec Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

\*W okresie od 26 marca 1996 do 31 sierpnia 2010 r. Program inwestycyjny AHL na podstawie wyników MAN AHL Diversified plc, od 1 września 2010 r. Skarbiec Alternatywny. Wyniki netto od 26 marca 1996 r. do 4 sierpnia 2011 r. Nie ma żadnej gwarancji osiągnięcia wyników, a wyniki osiągnięte w przeszłości lub przewidywane nie są wskaźnikiem dla obecnych lub przyszłych wyników/rezultatów.

## Okiem Piotra Kuczyńskiego... 21 września kluczową datą dla rynków finansowych



W lipcu pisałem, że jeśli nie pojawią się nowe problemy krajów PIIGS, to w sierpniu sytuacja na rynkach powinna być dobra. Ostrzegałem tylko, że we wrześniu pojawią się nowe problemy. Okazało się, że w obecnych czasach to, co może się wydarzyć za kilka lat (nie mówiąc o miesiącach) wydarza się już teraz.

Problem limitu zadłużenia USA został tuż przed rozpoczęciem sierpnia rozwiązany, ale to pomogło rynkom na ćwierć dnia. Teoretycznie zaszkodziły słabe dane makro publikowane w USA. Teoretycznie, bo nieraz dane były słabe, a indeksy rosły. Rynki najbardziej boją się wtedy, kiedy żadne dobre (lub „dobre”) informacje nie pomagają bykom. **21 lipca europejscy politycy upajali się porozumieniem, które miało pomóc Grecji. Bardzo szybko okazało się, że rynek długu nadal przecenia obligacje tych dwóch krajów.** Potem okazało się, że porozumienie w sprawie długu USA też nie pomaga rynkom. Do tego doszły słabe dane makro. Trzeci kwartał, który miał być dla gospodarki nieco lepszy, zaczął się fatalnie. Stąd ta szalona pani-

ka. Podsyciła ją jeszcze agencja ratingowa Standard&Poor's, obniżając (bezsensownie) rating USA.

Sytuacja zaczęła się poprawiać przed wystąpieniem Bena Bernanke, szefa Fed, na sympozjum Fed w Jackson Hole. Według mnie, było ono majstersztykiem ukierunkowanym na (krótkoterminową) pomoc rynkom finansowym. Bernanke powiedział to, co wszyscy wiedzą: ożywienie gospodarcze jest słabsze niż oczekiwano, inflacja nie jest groźna, a Fed ma narzędzia, żeby pomóc gospodarce i jeśli trzeba, to ich użyje. Powiedział jednak też coś, co było zupełnie nową rzeczą. **Otóż, we wrześniu posiedzenie FOMC nie będzie jednodniowe (jak planowano), a dwudniowe i będzie się na nim dyskutować na temat użycia narzędzi wspierających gospodarkę.**

Co w tym wystąpieniu było tym majstersztykiem? Otóż następny komunikat po posiedzeniu FOMC wyda dopiero 21 września. Przez ten czas rynki będą liczyły na pomoc Fed. Przecież Bernanke ją praktycznie obiecał. W tej sytuacji złe dane makro będą traktowane z pobłażaniem, a może nawet będą pomagały bykom (bo jeśli sytuacja będzie się pogarszała, to Fed pomoże, a jeśli dane będą dobre to pomoc Fed nie będzie

potrzebna). O to ostatnie modli się Ben Bernanke, bo jeżeli trzeba będzie gospodarce pomóc, to może się okazać, że zamiast asów w swojej talii kart ma blotki.

Co może przeszkodzić bykom przed wrześniowym posiedzeniem FOMC? To, co będzie się działo w Europie, gdzie problem pomocy nawet Grecji, nie mówiąc już o innych państwach znowu staje się nabrzmiewającym wrzodem. **Niestety, nie da się przewidzieć, czy i jeśli tak, to kiedy, Europa znowu znacznie szkodzi rynkom. Dlatego też do 21 września sytuacja na rynkach będzie bardzo zmienna, co znacznie utrudni życie konserwatywnym inwestorom.** Dopiero po posiedzeniu FOMC, kiedy będziemy też już więcej wiedzieli o decyzjach politycznych w sprawie pomocy krajom PIIGS, będziemy mogli powiedzieć, w jakim kierunku idziemy.

**Piotr Kuczyński**

Główny Analityk

Xelion. Doradcy Finansowi Sp. z o.o.

## Złoto skazane na sukces?

Od początku roku złoto zdrożało o ponad 40 proc., bijąc kolejne rekordy wszech czasów. Wraz z szybkim wzrostem cen tego kruszcu, inwestorzy zaczęli się zastanawiać, czy rajd ten będzie dalej kontynuowany, czy jest to już końcowy etap bańki spekulacyjnej. Aby odpowiedzieć na to pytanie trzeba się zastanowić, dlaczego złoto w ostatnim

okresie tak mocno drożało oraz co kreuje popyt i podaź tego rynku.

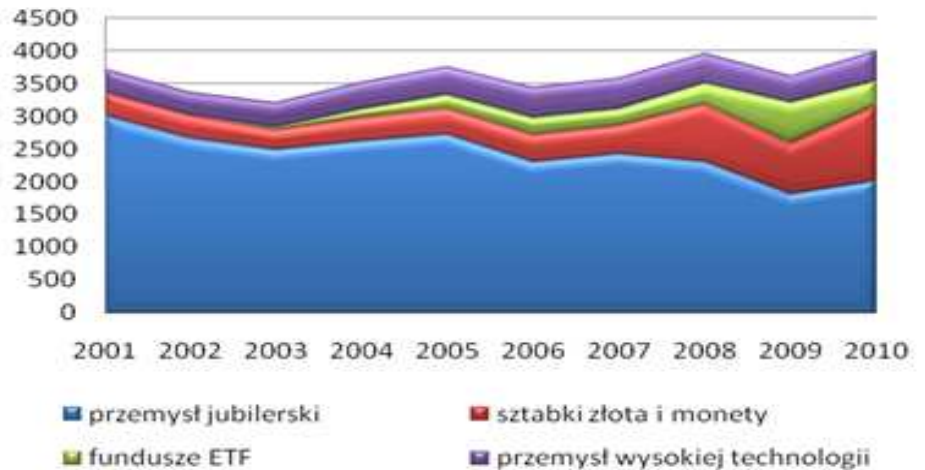
Kryzys zadłużenia peryferyjnych państw strefy euro oraz luzowanie polityki monetarnej w Stanach Zjednoczonych, spowodowały ogromną destabilizację walut. **Spadek wartości euro i dolara sprawił, że duża część inwestorów po-**

**szukujących bezpiecznego schronienia skierowała się w stronę złota.** Zabezpieczenie wartości majątku było główną przesłanką przemawiającą za ostatnim wzrostem cen kruszcu. Obawy przed wprowadzeniem kolejnego programu skupu amerykańskich obligacji, a co za tym idzie, dodruku pustych pieniędzy, dodatkowo wzmocniły ostatnie silne

zwyżki złota. Programy pomocowe nie-sione zadłużonym krajom PIIGS przez ECB oraz inne instytucje europejskie, również prowadzą do wzrostu globalnej bazy monetarnej oraz niewątpliwie do wzrostu inflacji w przyszłości. Wszystkie te (uzasadnione) obawy spowodowały, że cena uncji złota przekroczyła pod koniec sierpnia poziom 1900 USD.

**Popyt na złoto generują cztery główne źródła: przemysł jubilerski, przemysł wysokich technologii, inwestorzy oraz banki centralne.**

### Struktura popytu na złoto



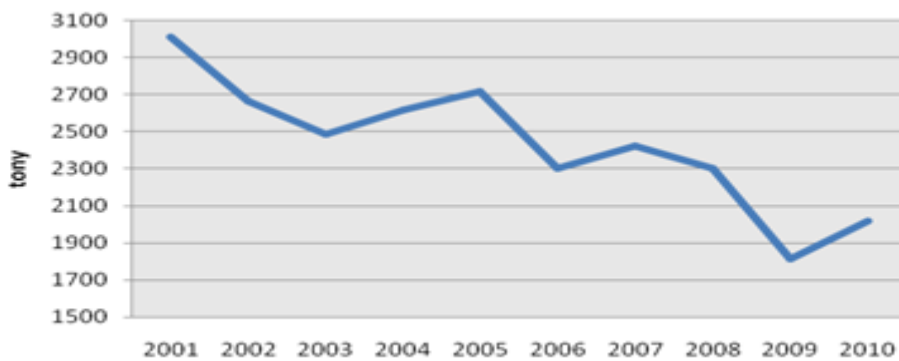
Źródło: Opracowanie własne.

**Przemysł jubilerski** odpowiada za coraz mniejszą część globalnego popytu. Pomimo spadkowej tendencji popytu na złoto zgłaszanego przez jubilerów, w 2010 roku w stosunku do roku poprzedniego odnotowano 10-proc. wzrost zapotrzebowania. Również w drugim

kwartale 2011 roku wzrost w tym segmencie w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego wyniósł 6 proc. Warto jednak zwrócić uwagę, że za blisko połowę całego popytu jubilerskiego na złoto odpowiadają Indie oraz Chiny. W krajach tych silnie zakorzenio-

ne są potrzeby posiadania złota, jako wyraz statusu społecznego. Wzmożony popyt przypada również na okres ślubów w Indiach w czasie, których zgodnie z tradycją obdarowywuje się młodą parę złotem. Zważywszy, że w Indiach rocznie zawiera się ok. 10 mln związków małżeńskich, a panna młoda tylko w dniu ślubu posiada na sobie od 20 do 200 gram złota, rynek ten w dalszym ciągu będzie kluczowym dla popytu jubilerskiego. Również w kulturze Chin złoto jest symbolem bogactwa, a tradycją jest obdarowywanie złotymi upominkami z okazji urodzin, zaślubin czy chińskiego nowego roku. W odróżnieniu od rynku indyjskiego, zauważalna jest zmiana podejścia chińskiego konsumenta, który zaczął postrzegać złoto już nie tylko jako prezent, ale również sposób na lokowanie oszczędności.

### Popyt jubilerski

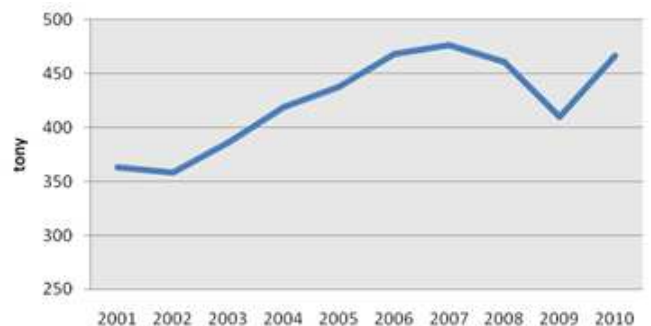


Źródło: Opracowanie własne.

**Popyt przemysłowy** na złoto generowany jest przede wszystkim przez sektor elektroniczny. Zauważalny jest silny spadek popytu w branży stomatologicznej, która coraz częściej stosuje zamienniki w postaci ceramiki oraz metali bazyowych. Branża stomatologiczna odpowiada za mniej niż 10% popytu przemysłowego, więc spadek zapotrzebowania na kruszec w tym sektorze nie wpływa znacząco na wielkość popytu w skali

globalnej. W 2010 roku w stosunku do roku poprzedniego odnotowano 14 proc. wzrost popytu przemysłowego, który generowany był przede wszystkim wzrostem zamówień w branży elektronicznej - wzrost o 19 proc.

### Popyt przemysłowy

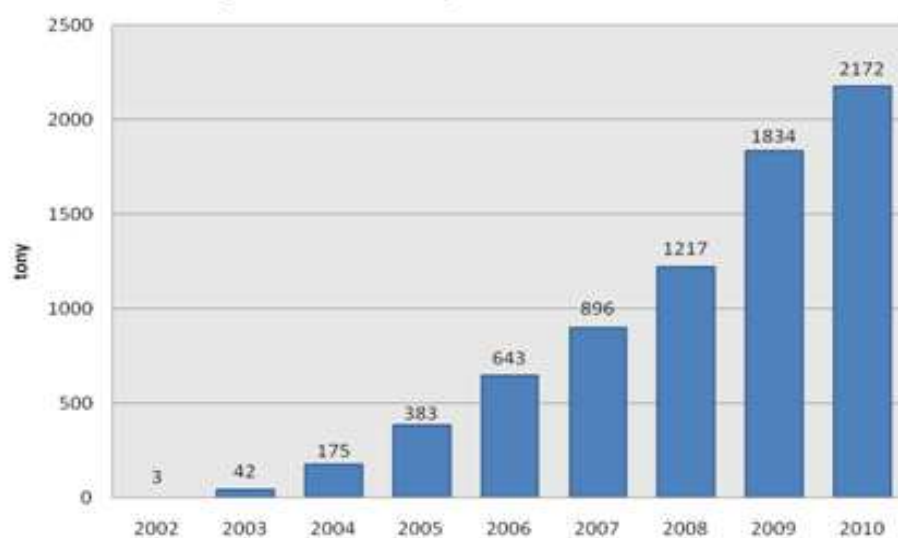


Źródło: Opracowanie własne.

Bardzo dużą popularność w ostatnich latach zdobyły **fundusze ETF**, mające pełne pokrycie w złocie. Od momentu powstania tych funduszy notowany był silny przyrost ich aktywów, co ilustruje poniższy wykres.

Warto zauważyć, że w drugim kwartale 2011 roku nastąpił bardzo duży odpływ środków z funduszy ETF, co przełożyło się na ponad 80-proc. spadek popytu na złoto w stosunku do drugiego kwartału 2010 roku. Mniejsze zainteresowanie inwestorów funduszami ETF nie spowodowało dużego spadku cen złota, dlatego realizacja zysków przez tę grupę inwestorów nie powinna być postrzegana, jako duży czynnik ryzyka.

Ilość złota zgromadzona we wszystkich funduszach ETF na świecie



Źródło: Opracowanie własne.

**Banki centralne** przez ponad 100 lat były głównymi graczami na rynku złota. Po zlikwidowaniu zewnętrznej wymiennalności dolara na złoto w 1971 roku, zmniejszały one swoje złotowe rezerwy.

#### Złoto w rezerwach walutowych na świecie

Państwo	Tony	% wszystkich rezerw
USA	8 133,5	74,20%
Niemcy	3 401,0	71,40%
Włochy	2 451,8	71,20%
Francja	2 435,4	66,20%
Chiny	1 054,1	1,60%
Szwajcaria	1 040,1	17,80%
Rosja	836,7	7,70%
Japonia	765,2	3,30%
Holandia	612,5	58,90%
Indie	557,7	8,70%

Źródło: Opracowanie własne.

W ostatnim czasie tendencja ta została jednak zatrzymana, a niektóre banki przystąpiły nawet do zakupu złota. Politykę polegającą na wzroście rezerw złota wprowadziła Rosja, która przez ostatnie lata zwiększyła je do 837 ton, co stanowi 7,7 proc. jej obecnych rezerw walutowych. Według wypowiedzi Władimira Putina, Rosja powinna w przyszłości dysponować rezerwami złota wynoszącymi 10% wszystkich swoich rezerw walutowych. W ostatnim okresie po stronie zakupowej pojawiły się również banki centralne Kataru, Kazachstanu, Białorusi, Sri Lanki, Korei i przede wszystkim Chin. Państwo Środka posiada największe na świecie rezerwy walutowe, przekraczające 3 bln USD. Duża ekspozycja na dolara spowodowała, że władze Chin zdecydowały o stworzeniu funduszy specjalnego przeznaczenia, które będą lokować w sektor

energii, metali szlachetnych oraz walutowe fundusze stabilizacyjne. Chiny posiadają obecnie 1054 ton złota, co stanowi zaledwie 1,6 proc. ich rezerw walutowych. Gdyby poziom ten miałby być zwiększony o kilka punktów procentowych, wystąpiłby duży problem z zaspokojeniem tak ogromnego popytu.

Trend skupu złota przez banki centralne powinien być w przyszłości kontynuowany. Zwłaszcza, że banki centralne krajów rozwijających się w przeciwieństwie do banków krajów rozwiniętych, dysponują małą ilością złota w relacji do całości rezerw walutowych. W związku z tym, w przyszłości banki centralne krajów rozwijających się, powinny regularnie zwiększać rezerwy złotego metalu.

Podaż złota w 2010 r. wyniosła 4162 ton i była o 2 proc. większa niż rok wcześniej. Jednak podaż w drugim kwartale 2011 r., w stosunku do analogicznego okresu rok wcześniej, okazała się niemal 5 proc. niższa. Pomimo wzrostu wydobycia, podaż w drugim kwarta-

le 2011 r. była niższa głównie poprzez mniejszą sprzedaż złota przez banki centralne - po raz pierwszy od dwudziestu lat stały się one kupcami netto. Wydobycie w dalszym ciągu jest niższe niż w pierwszej połowie minionej dekady. Spowodowane jest to brakiem odkry-

nowych złóż, a eksploatacja starych staje się coraz bardziej kosztowne. Najwięksi gracze skupieni są na przejmowaniu innych firm ze złożami, lecz globalne depozyty nie ulegają zwiększeniu.

**Ograniczona podaż złota, wzrost popy-**

**Złoto jest obrońcą praw własnościowych.**

**Alan Greenspan**

**tu indyjskich i chińskich konsumentów na wyroby jubilerskie, wzrost zainteresowania inwestycjami w złoto oraz zakupy kruszcu dokonywane przez banki centralne powoduje, że fundamenty wzrostu cen złota wydają się być zdrowe.** Pewnym niebezpieczeństwem może być szybki przyrost akty-

wów funduszy ETF inwestujących w złoto. Warto jednak zauważyć, że mniejsza ekspozycja tych funduszy w II kwartale 2011 r. nie spowodowała silnych spadków cen złota.

Dodatkowym czynnikiem napędzającym popyt na złoto są negatywne nastroje panujące na rynkach finansowych. **Do czasu, kiedy nie znikną problemy takie jak niebezpieczeństwo bankructwa zadłużonych państw strefy euro czy zwalniająca światowa gospodarka, nie**

**należy oczekiwać odwrócenia trendu na rynku złota.** Trzeba jednak pamiętać, że niemal paraboliczny wzrost często jest zapowiedzią większej korekty.

**Paweł Mielcarek**

Analityk

Xelion. Doradcy Finansowi Sp. z o.o.

Niniejszy dokument ma wyłącznie charakter promocyjny i nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego. Wymagane przepisami prawa informacje o Xelion. Doradcy Finansowi sp. z o.o. („Spółka”) oraz świadczonych usługach, w tym o ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej [www.xelion.pl](http://www.xelion.pl) lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usługi. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę.