

Zakładane cele inwestycyjne Investors TFI na rok 2017

Trudno w tym momencie znaleźć jakikolwiek element gospodarczej lub finansowej układanki w USA, którego stan wywoływałby obawy podobne do tych, jakie jeszcze kilkanaście miesięcy temu rodziły konsekwencje surowcowej bessy. Udział gotówki w funduszach inwestycyjnych jest nadal bardzo wysoki, a zainteresowanie funduszami akcyjnymi niskie. Indeks S&P500 powinien dalej podążać w kierunku 2400, a może nawet 2500 punktów. Nie można natomiast wykluczyć, że zamknięcie tego roku wypadnie poniżej tych poziomów.

- Nowy Rok inwestorzy na Wall Street przywitali w zupełnie innych nastrojach niż w 2016 r. Wtedy to przedłużające się spadki cen surowców (szczególnie ropy naftowej) przekładały się na kłopoty amerykańskiego przemysłu wydobywczego, których wymiernym efektem były m.in. wyprzedaż na rynku obligacji korporacyjnych oraz kłopoty banków. Obecnie, dzięki trwającemu od lutego 2016 roku wzrostowi ceny ropy, banki przestały martwić się groźbą niewypłacalności części dłużników, a rynek obligacji przedsiębiorstw powrócił do normalności. Trudno w tym momencie znaleźć jakikolwiek element gospodarczej lub finansowej układanki w USA, którego stan wywoływałby obawy podobne do tych, jakie jeszcze kilkanaście miesięcy temu rodziły konsekwencje surowcowej bessy.
- Motorem napędowym amerykańskiej gospodarki pozostaje konsumpcja. Niezmiennie silny jest przyrost zatrudnienia, a przy najniższej od dekady stopie bezrobocia wzrost płac jest coraz wyraźniejszy. Rynek nieruchomości, choć w ubiegłym roku nieco spowolnił, wciąż znajduje się w fazie odrodzenia po największym załamaniu od Wielkiego Kryzysu i trudno oczekiwać rychłej zmiany dotychczasowego trendu.
- Inwestorzy z wielkim zapętem przystąpili do wyceny przedwyborczych obietnic prezydenta-elekta. Nawet, jeśli ich reakcja była przesadzona, to kierunek, jaki w drugiej połowie 2016 roku obrała Wall Street (czy to na rynku akcji, czy obligacji) nie był zdeterminowany politycznie. Fundamentem trendu wzrostowego na rynku akcji są, były i będą wypracowane przez firmy zyski. Nawet bez udziału polityków mają one szanse w tym roku być najwyższe w historii, a skoro tak, to nowe rekordy na Wall Street są cały czas przed nami.
- Nowa administracja w Białym Domu, z pomocą przychylnego Kongresu, może zarówno przyspieszyć poprawę wyników finansowych w spółkach, np. dzięki obiecywanemu obniżeniu podatków oraz ekspansji fiskalnej, jak i zaszkodzić wielu przedsiębiorstwom rozpoczynając erę wojen handlowych. W takim scenariuszu reakcja inwestorów będzie równie gwałtowna i znacząca, jak ostatni wyskok w wyborczej „ekstazie”, tyle, że negatywna.
- Zacieśnienie przez FED polityki monetarnej, przynajmniej w takim zakresie jak się dziś oczekuje, nie powinno już w tym roku zagrozić hossie. Pewną niewiadomą jest skala umocnienia dolara względem innych walut, ale trzeba pamiętać, że 70% przychodów generowanych przez firmy z indeksu S&P500 pochodzi z kraju.
- Choć w końcówce roku optymizm giełdowych graczy wyraźnie wzrósł, to jednak wciąż niewielu zdążyło postawić prawdziwe pieniądze i uczestniczyć w hossie. Udział gotówki w funduszach inwestycyjnych w USA jest w dalszym ciągu bardzo wysoki, a zainteresowanie funduszami akcyjnymi niskie. Dlatego, choć Wall Street zdołała już (pod koniec 2016 roku) w pewnej mierze zdyskontować poprawę w gospodarce i wynikach, jaką zobaczymy dopiero w 2017 roku uważamy, że indeks S&P500 powinien dalej podążać w kierunku 2400, a może nawet 2500 punktów. Nie można natomiast wykluczyć, że zamknięcie tego roku wypadnie poniżej tych poziomów.

Europa Zachodnia: Główne europejskie parkiety mogą w 2017 roku przynieść inwestorom nawet kilkunastoprocentowe stopy zwrotu, choć podobnie jak w przypadku Wall Street utrzymanie tych dokonań do końca roku stoi pod znakiem zapytania.

- Zachowanie giełd w Europie Zachodniej było jednym z największych rozczarowań minionego roku. Odnowienie obaw o kondycję sektora finansowego w strefie euro, stagnacja w globalnej wymianie handlowej, brak dalszego wsparcia dla eksporterów ze strony słabego euro oraz ciągła niestabilność polityczna wpłynęły na niechęć inwestorów do europejskich akcji.
- Dzięki mini hossie z ostatnich trzech tygodni 2016 roku giełdy we Frankfurcie i Paryżu zdołały zamknąć ubiegły rok na sporym plusie, choć jeszcze po 11 miesiącach 2016 roku wciąż odnotowywały stratę. To wszystko zdarzyło się na tyle szybko, że wielu inwestorów nie zdołało jeszcze odbudować pozycji w europejskich spółkach. Daje to miejsce na kontynuowanie zarysowanego w ostatnim kwartale trendu. Tym bardziej, że główne czynniki, które wspierały powrót hossy w Europie w dalszym ciągu będą nadal wpływać na rynek.
- Świadomość EBC dotycząca potrzeby odbudowy rentowności w bankach strefy euro, wraz z pojawieniem się inflacji, wymusza nieco wyższy poziom długoterminowych stóp procentowych, przy utrzymaniu niskich stóp krótkoterminowych. Słabnące euro, w obliczu umacniającego się dolara, pozwala na poprawę sytuacji i notowań europejskich eksporterów. Taki trend na walucie ma prawo jeszcze trochę potrwać, ponieważ w przeciwieństwie do ubiegłego roku, gdy szybko się okazało, że z zapowiedzi kilku podwyżek stóp przez FED niewiele pozostanie, w tym roku szanse na sprawdzenie się prognoz dotyczących zacieśniania polityki monetarnej w USA są znacznie większe.

- Po doświadczeniach z 2016 roku, gdy ani Brexit, ani włoskie referendum nie zdołały wywołać większych perturbacji na rynkach lub w gospodarce, inwestorzy mogą ze znacznie większym dystansem podchodzić do politycznych rozstrzygnięć w 2017 roku. Niestety jest ich na tyle dużo, i to od marca do października, że politycy nie pozwolą nam się nudzić.
- Podobnie jak w USA, w średnim i dłuższym terminie dla koniunktury giełdowej najważniejsze znaczenie ma rozwój gospodarki i wzrost zysków w spółkach. Wszystko wskazuje na to, że w obu tych kwestiach bieżący rok ma szansę okazać się lepszy od poprzedniego. Końcówka 2016 roku przyniosła poprawę wielu danych makroekonomicznych w większości głównych krajów strefy euro. Wskaźniki sentymentu europejskich konsumentów są na najwyższym poziomie od pięciu lat, czyli od pierwszej odłony kryzysu zadłużeniowego w strefie euro.
- W takim środowisku gospodarczym, oraz przy wyraźnym trendzie wzrostowym na Wall Street, można zakładać, że sygnał jaki europejskie indeksy wygenerowały w grudniu 2016 r. nie był fałszywy. Przez ostatnie lata hossy na amerykańskiej giełdzie jednym z nielicznych indeksów, który usiłował dorównać kroku indeksowi S&P500 był niemiecki DAX. Skoro na nowojorskim parkiecie odnotowujemy coraz to nowe historyczne szczyty, zakładamy, że na podobne dokonania w wykonaniu giełdy z Frankfurtu nie będziemy musieli zbyt długo czekać. Indeksy zarówno mniejszych, jak i średnich spółek we Frankfurcie i w Paryżu już ustanowiły nowe rekordy.
- Biorąc pod uwagę powyższe czynniki, zakładamy, że główne europejskie parkiety, mogą przynieść inwestorom, w 2017 roku, nawet kilkunastoprocentowe stopy zwrotu, choć podobnie jak w przypadku Wall Street, utrzymanie tych dokonań do końca roku stoi pod znakiem zapytania.

Rynki wschodzące: Pomimo ubiegłorocznego wystrzału, biorąc pod uwagę globalne ożywienie i hossę na Wall Street, rynki wschodzące mają jeszcze potencjał do kontynuowania wzrostów. Mogą się nawet ponownie (po korekcie z 4 kwartału) okazać silniejsze niż giełdy krajów rozwiniętych, choć nie spodziewamy się, by trwało to dłużej niż kilka miesięcy. Mimo wszystko, cały rok powinny zakończyć wzrostami indeksów akcji, szczególnie tymi liczonymi w lokalnych walutach.

- Nadzieje na wzrost wydatków infrastrukturalnych w Chinach i USA oraz decyzja producentów ropy o redukcji wydobycia rozbudziły oczekiwania na kontynuację w 2017 roku ubiegłorocznej surowcowej hossy. Przy takich prognozach, biorąc pod uwagę korelację, jakiej doświadczyliśmy w ubiegłym roku, rynki wschodzące wydają się teoretycznie „skazane na sukces”. Może się jednak okazać, że o powtórkę z dokonań 2016 roku będzie trudno. Na przeszkodzie stanąć mogą umocnienie dolara amerykańskiego, ograniczenie popytu na surowce ze strony Chin oraz ewentualne wprowadzenie przez USA mechanizmów chroniących rynek wewnętrzny.
- Nawet jeśli rok 2017 nie będzie równie udany dla indeksów akcji na rynkach wschodzących jak poprzedni, to i tak dobra koniunktura gospodarcza w USA, Japonii i Europie, powinna przełożyć się także na gospodarki emerging markets. Jednak wybór najlepszych lub wskazanie najgorszych spośród tych rynków jest sporym wyzwaniem. Ubiegły rok pokazał, jak łatwo można pomylić się w obstawianiu zwycięzców. Chociaż Brazylia drugi rok z rzędu przechodzi przez najgorszą recesję od dwóch dekad, to indeks akcji okazał się prawdziwą gwiazdą ubiegłego roku, szczególnie licząc w dolarach.
- Miniony rok pokazał też (i to się zapewne nie zmieni), że na stopę zwrotu z inwestycji na rynkach wschodzących istotny wpływ będą wywierały kwestie walutowe. Dobrym przykładem jest Turcja, której lokalny indeks akcji zakończył rok na plusie, co w obliczu silnego politycznego trzęsienia ziemi należałoby uznać za sukces. Jednak po przeliczeniu na twardą walutę inwestorzy musieli pogodzić się z wyraźną stratą. W tym roku zachowanie liry może ponownie definiować nastawienie inwestorów do tureckich aktywów.
- Chiny cały czas pokazują się jako kraj pełen sprzeczności. Pozwalają na stopniowy spadek juana, aby potem go bronić. Chcą otwierać wewnętrzne rynki finansowe na inwestorów zagranicznych, żeby uzyskać status waluty rezerwowej, ale wprowadzają też restrykcje dewizowe. Raz pompują pieniądze w rynek nieruchomości, żeby potem go schładzać. Starają się przestawić gospodarkę z inwestycji na konsumpcję, jednocześnie zapowiadając gigantyczne projekty infrastrukturalne.
- Indie, które miały szansę być stabilnym i przewidywalnym politycznie oraz gospodarczo ogniwem w łańcuchu rynków wschodzących, w zaledwie kilka tygodni zdołały naruszyć ten wizerunek. Reforma pieniężna Premiera Modiego wywołała spore zamieszanie, które mocno odbiło się na realnej działalności gospodarczej w końcówce roku. Zakładamy, że będzie to jednorazowy szok i sytuacja szybko wróci do normy, ale ubocznych konsekwencji mieszenia w systemie finansowym, szczególnie tak mocno opartym na fizycznej wymianie gotówki, nie sposób przewidzieć.
- Podsumowując, rynki wschodzące, pomimo ubiegłorocznego wystrzału, mają jeszcze potencjał do dalszych wzrostów. Mogą się nawet ponownie (po korekcie z 4 kwartału) okazać silniejsze niż giełdy rozwinięte, choć nie spodziewamy się by trwało to dłużej niż kilka miesięcy. Mimo wszystko cały rok powinny zakończyć wzrostami indeksów akcji, szczególnie tych liczonych w lokalnych walutach. Silniejszy dolar może niwelować te zyski w portfelach zagranicznych inwestorów.

Polska: Potencjał gospodarczy związany z kolejną (i ostatnią tak hojną) perspektywą wydatków unijnych pozwala na optymistyczne spojrzenie na fundamenty polskich spółek w 2017 roku. Za realny cel dla WIG można uznać 57,5 tys. punktów (szczyt z maja 2015 roku). Choć podobnie jak w przypadku USA, Europy, a szczególnie rynków wschodzących, tegoroczne maksimum polskich indeksów może mieć miejsce przed końcem roku (nawet jeszcze w 2 lub 3 kwartale).

- Zagrożenia, które w ubiegłym roku zniechęcały inwestorów (szczególnie zagranicznych) do kupowania polskich akcji, w większości się już zmaterializowały, odsunęły w czasie lub stały mniej groźne i, jak można zakładać, zostały uwzględnione w wycenach spółek. Dlatego uwaga rynku skupiła się na bardziej pozytywnych zagadnieniach. Ożywienie w gospodarce europejskiej, przy względnie słabym złotym, jest pozytywnym impulsem dla krajowych eksporterów. Rosnąca inflacja i stopy procentowe (póki co rośnie rentowność obligacji) dają szansę na odbudowanie rentowności polskiego sektora finansowego.
- Ważnym wsparciem dla krajowej gospodarki, i tym samym dla rynku akcji, będzie nadal konsument i jego siła zakupowa wynikająca z niskiego bezrobocia oraz coraz bardziej widocznej presji na wzrost wynagrodzeń. Choć efekt demograficzny programu 500+ nie jest jeszcze widoczny, to już jego wpływ na zmniejszenie zapatu do szukania pracy jest jak najbardziej zauważalny, a na pewno zwiększa oczekiwania płacowe. Dodatkowo, przywrócenie przez rząd niższego wieku emerytalnego oraz zmniejszenie napływu pracowników z Ukrainy, którzy już niedługo będą mogli wybrać lepiej płatne zajęcie w Europie Zachodniej, mogą powodować jeszcze większe kłopoty po stronie pracodawców i ciążyć na kosztach zatrudnienia.
- Rosnąca presja inflacyjna wynikająca nie tylko ze wzrostu cen surowców i osłabienia waluty, może zmusić RPP do rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp. Zakładamy jednak, że stanie się to dopiero w przyszłym roku.
- Czynniki ryzyka dla naszego rynku akcji są zidentyfikowane i zostały w dużej mierze uwzględnione w cenach spółek, szczególnie tych większych. Natomiast potencjał gospodarczy związany z kolejną (ostatnią tak hojną) perspektywą wydatków unijnych, pozwala na optymistyczne spojrzenie na fundamenty polskich spółek w 2017 roku. W takich warunkach oraz w przypadku powtórzenia się cyklu napływu środków do funduszy akcyjnych, który po raz ostatni widzieliśmy w 2013 roku, mniejsze spółki (sWIG80) mają szansę wygrać tegoroczny wyścig, zarówno z dużymi, jak i średnimi firmami. Bez takiego wsparcia pierwsze miejsce na podium może zająć WIG20 (szczególnie dodając dywidendy), ale mWIG40 nie powinien być daleko z tyłu. Generalnie za realny cel dla WIG można uznać 57,5 tys. punktów (szczyt z maja 2015 roku). Choć podobnie jak w przypadku USA, Europy, a szczególnie rynków wschodzących, tegoroczne maksimum polskich indeksów może mieć miejsce przed końcem roku (nawet jeszcze w 2 lub 3 kwartale).

Obligacje: Zakładamy, że w 2017 r. w Polsce nie dojdzie do podwyżki stóp procentowych. Powinno to wspierać obligacje z krótkim terminem do wykupu, które obecnie dyskontują rozpoczęcie już w tym roku procesu zacieśniania polityki pieniężnej. W rezultacie obligacje skarbowe z 2-letnim terminem do wykupu, po stosunkowo silnym wzroście rentowności w 2016 r. (z 1,6 do 2,1%), powinny kończyć ten rok bez większych zmian. Umiarkowanego wzrostu rentowności spodziewamy się w przypadku 10-letnich obligacji skarbowych.

- Gospodarka globalna i inflacja przyspieszą w 2017 r., co przełoży się na dalszy stopniowy wzrost rentowności obligacji w średnim i długim terminie.
- Różnica między oprocentowaniem krajowych papierów dłużnych, a obligacjami skarbowymi Niemiec, czy innych państw regionu, nie pozostawia wiele przestrzeni do dyskontowania bardziej negatywnego scenariusza polityczno-gospodarczego w Polsce, co może przełożyć się na nieco lepszy wynik obligacji długoterminowych, niż w poprzednim roku.
- Zakładamy, że w 2017 r. nie dojdzie do podwyżki stóp procentowych. Powinno to wspierać obligacje z krótkim terminem do wykupu, które obecnie dyskontują rozpoczęcie już w tym roku procesu zacieśniania polityki pieniężnej w naszym kraju. W rezultacie obligacje skarbowe z 2-letnim terminem do wykupu, po stosunkowo silnym wzroście rentowności w 2016 r. (z 1,6 do 2,1%), powinny kończyć ten bez większych zmian – zakładany przez nas przedział rentowności to 2,0%-2,3%. Umiarkowanego wzrostu rentowności spodziewamy się w przypadku 10-letnich obligacji skarbowych. W scenariuszu bazowym zakładamy, że z końcem roku rentowność tych papierów powinna znajdować się w okolicy 4,0%.

Złoto: W 2017 roku oczekujemy wzrostu kursu złota w dolarach o ok. 5-10%, co przekłada się na przedział 1200-1250 USD na uncję.

- Dla przyszłości złota kluczowe w obecnym momencie wydają się realne rentowności obligacji rządowych w USA oraz kurs dolara. Dopóki inwestorzy uzyskują realne zyski z inwestycji w papiery rządowe, można liczyć na zyski z lokaty w złoto zbliżone do wieloletniej średniej (ok. 8% średniorocznie). Dopiero w przypadku znaczącego wzrostu inflacji powyżej obecnego poziomu (czyli do 3-4%) można by spodziewać się odpływu kapitału z obligacji i jego napływu na rynek metali szlachetnych.
- Zagrożeniem dla wyceny złota w dolarach amerykańskich jest umacnianie się tej waluty. Wyższe rentowności papierów skarbowych oraz prowadzenie coraz bardziej jastrzębiej polityki przez FED, przy jednoczesnym dalszym luzowaniu polityki pieniężnej przez banki centralne Europy i Japonii, powodują, że amerykańska waluta jest preferowaną lokatą.

- W 2017 roku oczekujemy wzrostu kursu złota w dolarach o ok. 5-10%, co przekłada się na przedział 1200-1250 USD na uncję. Nieco niższych poziomów można spodziewać się w przypadku trwania trendu wzrostowego dolara, w szczególności w przypadku utrzymywania się notowań w okolicach parytetu do euro lub poniżej. Wyższych wycen złota i próby ataku na silne opory na poziomie 1375-1400 USD/uncję można spodziewać się w przypadku znacznego osłabienia dolara względem obecnego poziomu lub przyspieszenia wzrostu cen konsumpcyjnych w USA.

Tabela 1: Prognozowane na 2017 rok stopy zwrotu z funduszy Investors w zależności od kategorii.

Fundusze Investors	Prognoza stopy zwrotu 2017
Fundusze Akcji (szeroki rynek)	od 9% do 13%
Fundusze Akcji MIŚS	od 10% do 15%
Fundusz Zrównoważony	od 7,5% do 8%
Fundusz Zabezpieczenia Emerytalnego	5,5%
Fundusz Obligacji	od 2,3% do 3%
Fundusz Gotówkowy	1,2%
Fundusz Płynna Lokata	od 2,1% do 2,5%
Fundusz Bezpiecznego Wzrostu	od 2,6% do 4,0%
Fundusze Rynków Wschodzących	od 0% do 20%
Fundusze Rynków Rozwiniętych	od 8% do 12%
Fundusze Złota	od 5% do 10%

źródło: obliczenia własne.

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji Investors TFI

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter reklamowy. Opracowany został przez Investors TFI S.A. w związku z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi. Materiał oraz zawarte w nim prognozy stanowią wyłącznie wyraz poglądów jego autora i oparte zostały na stanie wiedzy aktualnym na dzień jego sporządzenia. Przy sporządzeniu materiału i zawartych w nim prognoz oparto się na informacjach pozyskanych z powszechnie dostępnych i uznanych za wiarygodne źródła, dokładając należytej staranności, aby informacje zamieszczone w niniejszym materiale były rzetelne, niemniej jednak nie można zagwarantować ich poprawności, kompletności i aktualności. Investors TFI S.A. zastrzega sobie możliwość zmiany przedstawionych opinii, w tym w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, bez konieczności powiadamiania o niej adresatów niniejszego materiału. Investors TFI S.A. nie gwarantuje ziszczenia się scenariuszy lub prognoz zamieszczonych w niniejszym materiale, w szczególności przedstawione informacje (historyczne i prognozowane) nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Materiał niniejszy nie stanowi oferty publicznej ani publicznego oferowania w zakresie nabycia lub sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych ani oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny.

Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i marketingowy oraz nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe. Decyzje inwestycyjne co do inwestowania w fundusze inwestycyjne powinny być podejmowane w oparciu o informacje obejmujące w szczególności: opis czynników ryzyka, zasady sprzedaży jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych funduszy, tabelę opłat manipulacyjnych oraz szczegółowe informacje podatkowe zawarte w Prospekcie Informacyjnym/Prospekcie Emisyjnym funduszu, dostępnych w punktach dystrybucji funduszy, w siedzibie Investors TFI S.A. oraz na stronie www.investors.pl. Dotychczasowe wyniki funduszy inwestycyjnych nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Investors TFI S.A. ani zarządzane przez nie fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych funduszy. Przy nabyciu jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych funduszy pobierana jest opłata manipulacyjna na zasadach i w wysokości określonej w Prospekcie Informacyjnym/Prospekcie Emisyjnym funduszu. Prezentowane stopy zwrotu z inwestycji nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy nabyciu jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych lub konwersji jednostek uczestnictwa. Wartość certyfikatów/jednostek uczestnictwa może cechować się dużą zmiennością, w związku z czym uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty części wpłaconego kapitału. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa/certyfikaty inwestycyjne funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych, na podstawie Ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (t.j.: Dz.U. z 2012361 z późn. zm.).