

Weryfikacja i aktualizacja celów inwestycyjnych na rok 2018

USA: „Trwająca od 2009 roku (35 kwartałów) ekspansja ekonomiczna w USA jest drugim najdłuższym okresem dobrej koniunktury spośród wszystkich cykli gospodarczych, jakie odnotowano od połowy XIX wieku. Tylko boom lat 90-tych ubiegłego stulecia był nieco dłuższy – trwał około 40 kwartałów. Wszystko wskazuje na to, że rozpędzona amerykańska gospodarka zdoła wyrównać poprzedni rekord. W pierwszej połowie 2019 roku trzeba się jednak liczyć z rozpoczęciem fazy spowolnienia koniunktury, która może przekształcić się w pierwszą od dekady recesję. Póki co, wszystko zdaje się sprzyjać kontynuacji zarówno wzrostu gospodarczego, jak i hossy na Wall Street.”

Styczeń 2018 r.

Aktualizacja

- Ożywienie w amerykańskiej gospodarce wciąż trwa i nic nie wskazuje na to, że miałyby się zakończyć już drugiej połowie 2018 roku. Dotychczasowa dynamika procesów gospodarczych będzie jednak trudna do utrzymania. Wbrew ubiegłorocznym oczekiwaniom wielu inwestorów, inflacja zaczęła rosnąć (m.in. za sprawą wzrostu ceny ropy) wpływając na wyraźny wzrost rentowności obligacji (rentowność amerykańskich 10-letnich papierów skarbowych wynosi ok. 3%). Obecnie większość inwestorów spodziewa się dalszego spadku cen obligacji (rekordowe pozycje spekulacyjne), co powinno nieco przyhamować tegoroczny trend. Rynek zazwyczaj karze inwestorów za jednomyślność.
- Tak też stało się ze stawianiem na osłabienie amerykańskiej waluty, czyli rynkowym zakładem, który dobrze sprawdzał się w 2017 roku. Tymczasem od kwietnia bieżącego roku nastąpiło zdecydowanie umocnienie dolara, zarówno w stosunku do euro, jaki większości walut rynków wschodzących. Trend ten ma prawo jeszcze trochę potrwać.
- W pierwszej połowie roku rynek brutalnie obszedł się także z inwestorami gremialnie stawiającymi na wzrost cen kryptowalut i spółkami wykorzystującymi modę na blockchain do odrodzenia swojego biznesu. Zgodnie z naszymi przypuszczeniami, także gra na dalszy spadek zmienności rynkowej, jaką obserwowaliśmy w ubiegłym roku, została gwałtownie i boleśnie ukrócona już podczas lutowego krachu na giełdach. Znaczące ruchy indeksów, w jedną bądź drugą stronę, stały się od tego czasu znakiem rozpoznawczym rynkowej rzeczywistości w 2018 roku. Chwile grozy przeżywali nawet inwestorzy zaangażowani w spółki zaliczane do tzw. FANGs + BATs, które, jako niekwestionowani liderzy hossy ostatnich lat, stały się ulubionymi pozycjami w portfelach na całym świecie. Po optymizmie, jaki inwestorzy wykazywali na przełomie 2017 i 2018 roku, a szczególnie po styczniowej euforii na rynkach, nie ma już śladu. Tąpnięcia indeksów z lutego i marca, słabość rynków wschodzących oraz zmienność na giełdach wyraźnie zmniejszyły apetyt inwestorów na ryzyko. Czynnikiem wzmagającym niepewność i zmienność na rynkach były (i pozostaną w kolejnych miesiącach), wywołane przez prezydenta Trumpa wojny handlowe, których wpływ na przedsiębiorstwa staje się coraz bardziej realny i bolesny. Choć nadal nie zakładam wybuchu prawdziwego konfliktu handlowego na pełną skalę, to jednak faktyczne nałożenie taryf odwetowych przez Europę, Chiny i USA (na siebie nawzajem), jak i niecodzienna historia bliskiej bankructwa chińskiej spółki ZTE bazującej na amerykańskich podzespołach, sprawiają, że zagrożenie utratą kontroli nad procesem twardych negocjacji handlowych staje się coraz bardziej realne. Być może dopiero głębszy spadek indeksów giełdowych (przedsmak takiej sytuacji mieliśmy pod koniec czerwca, podczas jednodesyjnej zniżki Nasdaq o prawie 3%) w reakcji na handlowe zmagania polityków wymusi szybkie ogłoszenie rozejmu.
- **Najważniejsze jednak, że fundamenty hossy na Wall Street póki co pozostają nietknięte. Znaczący wzrost zysków w praktycznie wszystkich branżach trwa i nie ma sygnałów sugerujących odwrócenie się tej tendencji w najbliższych dwóch kwartałach.** Rekordowy poziom generowanych wyników finansowych nie jest jedynie efektem obniżki podatków przeprowadzonej przez Donalda Trumpa. Duży wpływ miał tu istotny wzrost przychodów, odzwierciedlający trwające ożywienie gospodarcze. W rezultacie, pomimo politycznych przeciwności, akcje wielu spółek na Wall Street, od małych (Russell 2000), po duże, technologiczne giganty (Nasdaq i FANGs), odnotowały pod koniec drugiego kwartału historyczne rekordy. Indeks spółek zaliczanych do FANGs zakończył pierwsze półrocze prawie 30-procentowym wzrostem i jest to najlepszy rezultat na świecie.
- **Biorąc powyższe pod uwagę, uważamy, że hossa w USA jeszcze się nie skończyła, a nawet jeśli mamy do czynienia z jej ostatnią fazą, to powinna ona przybrać postać dłuższego procesu formowania się szczytu, z kilkoma próbami ataku na styczniowy rekord S&P500. Dlatego podtrzymujemy prognozę pokonania przez ten indeks poziomu 2900 punktów jeszcze w tym roku.**

Europa: „Europejskie przedsiębiorstwa mają szanse na wypracowanie zysków wyższych o kilkanaście procent w porównaniu z rokiem 2017, co powinno być silnym wsparciem dla indeksów akcji. Niestety tak, jak w ubiegłym roku nie w pełni udało się europejskim inwestorom skorzystać z owoców wzrostu PKB, również obecnie mogą pojawić się przeszkody.”

Styczeń 2018 r.

Aktualizacja

- Europejskie giełdy w dalszym ciągu nie mogą wyjść z cienia Wall Street. Podobnie jak w 2017 roku, również w 2018 roku inwestorzy mogą czuć się rozczarowani dokonaniem głównych indeksów akcji strefy euro. Ponieważ niewykorzystanie okazji lubią się mścić, a świetna koniunktura gospodarcza w ubiegłym roku nie została w pełni odzwierciedlona na europejskich parkietach, w tym roku ożywienie wyraźnie straciło na dynamice, a polityczne problemy zaczęły dawać o sobie znać. W efekcie rynki akcji nie pozwoliły inwestorom pomnożyć kapitału. Poza Francją, której indeks, dzięki koncernowi naftowemu Total oraz liderowi dóbr luksusowych LVMH (dwie największe spółki indeksu CAC), zdołał utrzymać wartość z końca ubiegłego roku, reszta parkietów na Starym Kontynencie przyniosła w pierwszym półroczu 2018 r. inwestorom straty. Największą, bo 15-procentową, przecenę zaliczyły europejskie banki, które mocno zareagowały na groźbę powtórki z kryzysu strefy euro z 2011 roku (tym źródłem kłopotów były Włochy).
- Mimo wszystko rosnące (średnio o ok. 10%) zyski generowane przez europejskie przedsiębiorstwa i dobre nastroje panujące wśród konsumentów i firm nie pozwalają na mocniejsze spadki indeksów, stanowiąc mocny fundament pod potencjalne wzrosty. Mogą być one wspierane przez słabnące euro, co widać było podczas silnego odbicia rynkowego na giełdach strefy euro w kwietniu. Niestety brak dużych spółek technologicznych na Starym Kontynencie, które są liderami hossy na Wall Street, a z drugiej strony nadreprezentacja globalnych firm przemysłowych (producenci samochodów), które są najbardziej narażone na skutki wojen handlowych, powodują, że trend wzrostowy w Europie nie może się na dobre rozkręcić. Zakładając jednak kontynuację hossy na Wall Street oraz brak realnego zagrożenia powtórką kryzysu w strefie euro, uznajemy, że europejskie giełdy zasługują na zakończenie 2018 roku przynajmniej 5% powyżej poziomów z końca ubiegłego roku.

Rynki wschodzące: „Zakładam, że dolarowy indeks rynków wschodzących, na fali globalnej hossy, zmierzy się w tym roku ze szczytem z 2007 roku, od którego był oddalony na koniec 2017 roku o około 17%. Nie spodziewam się jednak, żeby zdołał zakończyć 2018 rok powyżej tego poziomu. Możliwe także, że rynek wschodzącym będzie trudno zachować pozycję lidera hossy, szczególnie w przeliczeniu na dolarowe stopy zwrotu.”

Styczeń 2018 r.

Aktualizacja

- W pierwszej połowie 2018 roku po raz kolejny okazało się, że wygrani jednego sezonu stają się głównymi przegranymi następnego. Ubiegły rok należał do rynków wschodzących – ich akcji, obligacji i walut. To tam napływały ogromne środki. Obecnie jednak to właśnie emerging markets stanowią najstabsze ogniwo globalnego rynku finansowego. Sytuacja pogorszyła się gwałtownie w drugim kwartale, gdy inwestorzy na rynkach wschodzących musieli zmierzyć się zarówno z presją na wyższe stopy procentowe, jaki i umacniającym się dolarem. Ten „zabójczy” duet najmocniej dotknął najmniej stabilne kraje, takie jak Argentyna, Turcja, Brazylia czy Rosja. Ta ostatnia, ze względu na kolejny pakiet sankcji ekonomicznych, nie była nawet w stanie skorzystać z rosnących cen ropy. Inwestorzy musieli również wziąć pod uwagę fakt, że ewentualny wybuch wojen handlowych na pełną skalę będzie najbardziej odczuwalny właśnie przez rynki rozwijające się, które w ostatnich dwóch latach korzystały na ożywieniu w wymianie międzynarodowej.
- Ponieważ negatywne czynniki kształtujące tegoroczne trendy na emerging markets szybko nie znikną, trudno będzie dolarowemu indeksowi tych rynków wykonać naszą pierwotną prognozę, czyli zaatakować rekord z 2007 roku. Biorąc pod uwagę dzisiejsze uwarunkowania, prawdziwym wyzwaniem będzie już próba zmierzenia się ze styczniowym szczytem, oddalonym obecnie o ponad 20%. Jedyną nadzieją dla szerokiego indeksu rynków wschodzących pozostaje odrodzenie się ubiegłorocznych liderów, czyli spółek technologicznych (chińskie BATs czyli odpowiedniki amerykańskich FANGs), które zachęcone hossą na Wall Street mogą ponownie wygenerować dużą część wzrostów na rynkach wschodzących. Dlatego nie skreślając jeszcze emerging markets, ale uznając ich tegoroczną słabość względem rynków rozwiniętych, zakładamy, że rok 2018 zakończą na poziomach z końca ubiegłego roku (lub nieco powyżej).

Polska: „Celem minimum dla hossy trwającej na GPW pozostaje pokonanie szczytu z 2007 roku, czyli poziomu 68 tys. punktów na indeksie WIG. Zakładając, że małe i średnie spółki nie będą już przeszkadzać w dalszej hossie na warszawskim parkiecie, a na Wall Street hossa raczej przyspieszy niż się zatrzyma, można oczekiwać, że WIG zdoła w tym roku dotrzeć w okolice 73-75 tys. punktów. Jednak rok 2018 możemy zakończyć bliżej poziomu 70 tys. punktów.”

Styczeń 2018 r.

Aktualizacja

- Polska giełda wykonała zakładany przez nas tegoroczny cel minimum już 23 stycznia tego roku, pokonując (na kilka godzin) szczyt z 2007 roku. Niestety było to jedyne dokonanie, na jakie stać było warszawski parkiet. Potem było już tylko gorzej. Duże spółki z WIG20 stały się ofiarą odwrotu inwestorów z rynków wschodzących. W efekcie wskaźnik naszych blue chips z jednego z najlepszych indeksów akcji ubiegłego roku na świecie znalazł się obecnie w dole rankingu.
- Małe i średnie spółki powtarzają natomiast schemat ubiegłego roku, pozostając fundamentalną ofiarą sukcesu polskiej gospodarki. Wzrost kosztów płac i surowców w dalszym ciągu ogranicza rentowność biznesu, a przy braku możliwości (i wyraźnych perspektyw) przerzucenia wyższych kosztów na klientów (ze względu na niską inflację) inwestorzy przestali już wierzyć w możliwość wykorzystania przez notowane na giełdzie przedsiębiorstwa owoców wysokiego wzrostu gospodarczego w naszym kraju. Nawet niskie wyceny nie są w stanie ich przekonać do postawienia na segment „misiów”.
- Ponieważ na razie trudno sobie wyobrazić fundamentalną zmianę, czy to w zyskowności mniejszych firm, czy to we wroście atrakcyjności sektora bankowego (ze względu na brak podwyżek stóp procentowych), jedyne na co możemy jeszcze liczyć, to przeprowadzenie w tym roku próby ataku na styczniowe szczyty. Scenariusz ten należy niestety traktować bardziej w kategoriach rynkowego „cudu” niż popartej twardymi argumentami prognozy. Niemniej jednak takie nagłe zrywy w najmniej sprzyjających okolicznościach już się zdarzały. Podsumowując – będziemy mogli uznać za sukces, jeśli uda się zamknąć obecny rok na niewielkim plusie na indeksie WIG.

Obligacje: „Pierwszych podwyżek stóp procentowych spodziewamy się na przełomie 2018 i 2019 r. Wyższe potrzeby pożyczkowe Skarbu Państwa mogą przełożyć się na ograniczony wzrost rentowności obligacji na całej długości krzywej dochodowości.”

Styczeń 2018 r.

Aktualizacja

- Pierwsza połowa roku była relatywnie dobra dla krajowego rynku obligacji. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, czynniki zewnętrzne stawiały nasz rynek pod presją, podczas gdy lokalne zmienne oddziaływały w przeciwnym kierunku. W rezultacie półroczne skończyliśmy na całej krzywej dochodowości na poziomie zbliżonym do tego, który obserwowaliśmy na koniec 2017 r. Pewnym zaskoczeniem była dla nas relatywna siła krajowego rynku w odniesieniu do państw regionu, czy nawet niektórych rynków bazowych. Wsparciem dla niej była niska podaż na rynku pierwotnym oraz utrzymująca się łagodna retoryka NBP.
- Te elementy nadal będą wspierać krajowy rynek w drugim półroczu. Czynniki zewnętrzne, czyli przede wszystkim dalsze zaostrzenia retoryki przez najważniejsze banki centralne, mogą jednak ostatecznie przeważać. W związku z tym podtrzymujemy nasze prognozy dotyczące stopniowego wzrostu rentowności obligacji skarbowych w tym roku. Spodziewamy się rentowności 2- oraz 10- letnich obligacji skarbowych na koniec 2018 r. w przedziale odpowiednio 1,7-1,8% oraz 3,4-3,5%.

Złoto: „Uważamy, że w scenariuszu reflacyjnym, ale zakładając brak gwałtownych wzrostów rentowności długoterminowych obligacji, złoto może powalczyć w 2018 roku o pokonanie szczytów z 2016 roku, czyli przebicie poziomu 1400 dolarów za uncję. Jednak w przypadku wyraźnego umocnienia dolara i silnego wzrostu rentowności 10-letnich obligacji USA (np. powyżej 3%), złoto może ponownie znaleźć się w okolicach dołków z ubiegłego roku, czyli 1200 dolarów za uncję.”

Styczeń 2018 r.

Aktualizacja

- Wzrost oczekiwań inflacyjnych, który zdołał wypchnąć na początku roku rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w USA do poziomu prawie 3%, wywarł również pozytywny wpływ na notowania złota, które odnotowało w pierwszym kwartale nawet kilkuprocentowe wzrosty, atakując szczyt z 2016 roku. Niestety sytuacja pogorszyła się już w kwietniu, wraz z początkiem umacniania się dolara. Był to w gruncie rzeczy jedyny negatywny czynnik, jaki wpłynął na 5-procentową przecenę notowań

kruszczy w drugim kwartale. Nie pomogła nawet funkcja złota jako bezpiecznej przystani w sytuacji niepewności związanej z narastaniem obaw o skutki eskalacji wojen handlowych. Zamiast próbować zmierzyć się z poziomem 1400 dolarów za uncję, złoto znalazło się blisko poziomu 1200 dolarów, czyli minimum z 2017 roku.

- Względny spokój, jaki wykazywały spółki wydobywcze w drugim kwartale (utrzymując wartość pomimo spadku cen surowca), a także znaczące umorzenia w globalnych funduszach złota oraz najniższy od roku poziom pozycji spekulacyjnych na kontraktach terminowych na złoto (negatywny sentyment), wskazują, że potencjał dalszych spadków może być ograniczony, a odbicie do poziomów z pierwszego kwartału – prawdopodobne. Trudno natomiast obecnie znaleźć twarde argumenty za pokazem siły ze strony metali szlachetnych, który pozwoliłby na trwałe pokonanie tegorocznych szczytów.

Tabela 1: Aktualizacja prognozowanych stóp zwrotu funduszy w 2018 roku.

Fundusze	Pierwotna prognoza stóp zwrotu 2018	Rzeczywiste stopy zwrotu I-VI 2018	Nowa prognoza stóp zwrotu 2018	Szacunkowe stopy zwrotu w okresie VII-XII 2018
Fundusze Akcji (szeroki rynek)	od 9% do 14%	od 6% do 19%	od 11% do 25%	od 5% do 8%
Fundusze Akcji MIŚS	od 8% do 11%	od -3% do 7,5%	od 2% do 12%	od 4% do 7%
Fundusz Zrównoważony	od 8,5% do 9%	10%	od 12% do 14%	od 2% do 4%
Fundusz Zabezpieczenia Emerytalnego	od 5,5% do 6%	6,3%	od 7,5% do 9%	od 1,2% do 2,7%
Fundusz Obligacji	od 2% do 2,5%	1,6%	od 2,5% do 3%	od 0,9% do 1,4%
Fundusz Gotówkowy	od 1,5% do 1,9%	1%	od 1,7% do 2%	od 0,7% do 1%
Fundusz Płynna Lokata	od 2,1% do 2,7%	1,31%	od 2,2% do 2,6%	od 0,9% do 1,3%
Fundusz Bezpiecznego Wzrostu	od 2,5% do 4%	1,15%	od 2,2% do 2,9%	od 1,05% do 1,75%
Fundusze Rynków Wschodzących	od 0% do 15%	od -22% do 6%	od -12% do 8%	od 4% do 10%
Fundusze Złota	od 7% do 12%	-6%	od -2% do 2%	od 4% do 8%

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji Investors TFI

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter promocyjny. 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. Nie stanowi również rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawnej. Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe. Decyzje inwestycyjne co do inwestowania w fundusz powinny być podejmowane w oparciu o informacje obejmujące w szczególności: opis czynników ryzyka, zasady sprzedaży jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych, tabelę opłat manipulacyjnych oraz szczegółowe informacje podatkowe zawarte w Prospekcie Informacyjnym/Prospekcie Emisyjnym/Warunkach Emisji funduszu oraz informacje zawarte w dokumencie Kluczowe informacje dla inwestorów. Prospekt Informacyjny/Prospekt Emisyjny/Warunki Emisji funduszu oraz Kluczowe informacje dla inwestorów, dostępne są w punktach dystrybucji funduszu, w siedzibie Investors TFI S.A. oraz na stronie internetowej 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. Wartość jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych może cechować się dużą zmiennością, w związku z czym uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty części wpłaconego kapitału. Prezentowane stopy zwrotu funduszu nie są tożsame ze stopą zwrotu z inwestycji osiągniętą przez uczestnika funduszu, gdyż nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy nabyciu jednostek uczestnictwa i podatków. Przy nabyciu jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych funduszy pobierana jest opłata manipulacyjna na zasadach i w wysokości określonej w Prospekcie Informacyjnym/Prospekcie Emisyjnym/Warunkach Emisji funduszu. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa 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.). Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. jest podmiotem prowadzącym działalność na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego udzielonego decyzją nr DFI/W/4034-30/1N-1-3432/05 z dnia 12 lipca 2005 r. w zakresie tworzenia funduszy inwestycyjnych i zarządzania nimi oraz zarządzaniu zbiorczym portfelem papierów wartościowych i podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.