

Fundusz absolutnej stopy zwrotu, z aktywną alokacją aktywów.



Łukasz Jakubowski
CFA



Mariusz Zaród

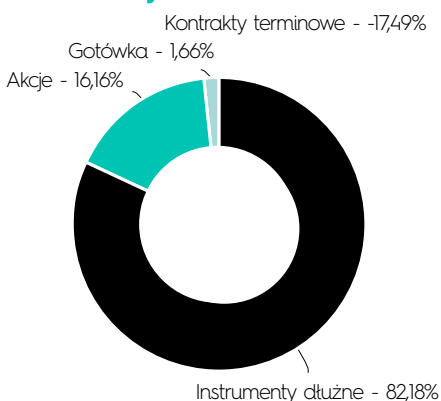
Stopy zwrotu %

1 miesiąc	0,30
3 miesiące	1,07
6 miesięcy	2,04
1 rok	3,13
3 lata	3,08

Historia wycen PLN



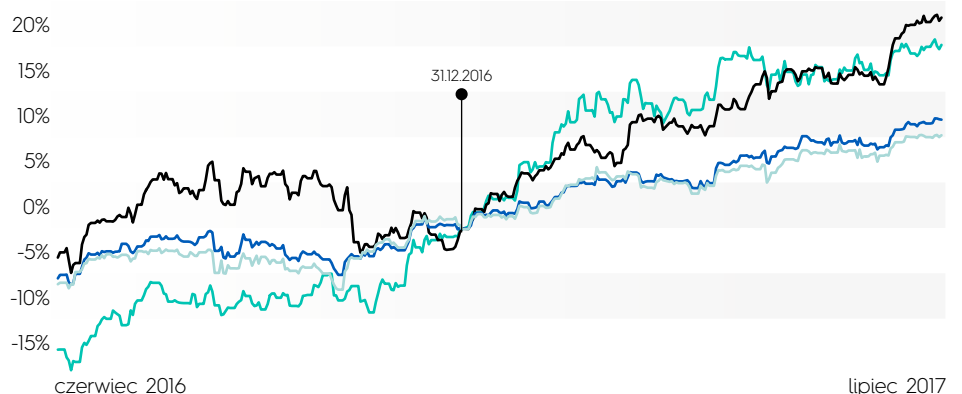
Alokacja %



W lipcu fundusz osiągnął stopę zwrotu równą +0,30%. Stopa zwrotu od początku roku wynosi +2,03%.

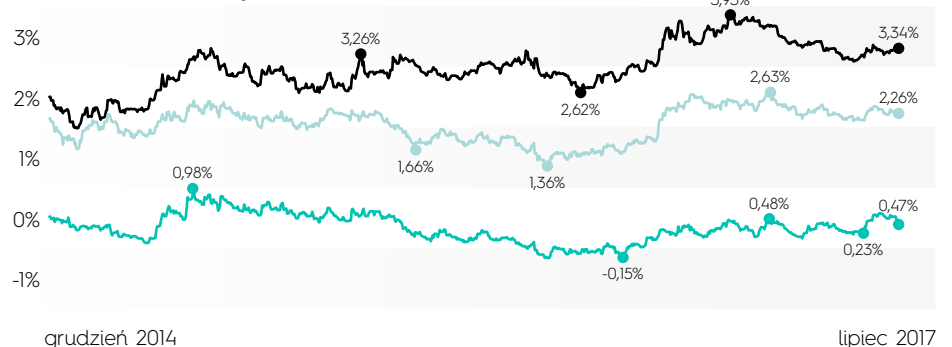
Mijający miesiąc był dobrym okresem na światowych rynkach akcji. Indeks MSCI World zakończył miesiąc +2,3% na plusie, ale uwaga inwestorów była skupiona na rynkach rozwijających się. Indeks MSCI Emerging Markets skupiający emitentów z tych rynków wzrósł o 5,5% (patrz wykres WI). Wzrosty były dosyć mocno zróżnicowane - mocno, o 8,1%, rosy największe kraje EM (tzw. kraje BRICS - Brazylia, Rosja, Indie i Chiny), podczas gdy inne regiony nie cieszyły się aż takim powodzeniem. Wynikało to prawdopodobnie z napływów na akcje EM, które były skoncentrowane w obszarze największych i najbardziej płynnych rynków. W Polsce również mieliśmy do czynienia ze wzrostami, ale nie były one tak spektakularne. Indeks szerokiego rynku WIG wzrósł o 2,6%, ale podobnie jak w przypadku krajów EM, tak w przypadku polskich indeksów, wzrosty były mocno skoncentrowane w wąskim gronie indeksotwórczych spółek. Jest to dobrze widoczne na stopach zwrotu z głównych indeksów akcji. Indeks WIG20, będący głównym obszarem zainteresowania inwestorów zagranicznych wzrósł aż o 3,2%, podczas gdy MWIG40 wzrósł zaledwie o 0,5%, a indeks SWIG80 spadł aż o 2,8%.

■ MSCI Emerging Market Index ■ WIG Index (Polska) ■ S&P500 Index (USA)
■ MSCI World Index



Zmiany wybranych indeksów akcji od początku 2017 roku W1

■ Polska ■ Niemcy ■ USA

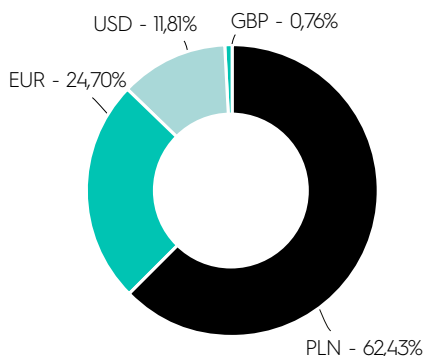


Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wybranych krajów W2

W sierpniu nasza uwaga skoncentrowana będzie głównie na wynikach za drugi kwartał w Polsce, ponieważ sezon wyników w USA i Europy zbliża się ku końcowi. W Polsce oczekujemy relatywnie lepszych wyników w stosunku do oczekiwań w obszarze większych spółek oraz nieco słabszych w obszarze małych spółek.

Miniony miesiąc nie był zbyt udany dla długoterminowych obligacji skarbowych. Rentowność 10-letniego benchmarku wzrosła z 3,30% do 3,35%, a 5-letniego wzrosła z 2,65% do 2,69%. Obligacje o krótszym terminie do wykupu zachowywały się lepiej niż ich dłuższe odpowiedniki. Rentowność dwuletniej obligacji spadła z

Waluty %



Sektory %

Nieruchomości	15,32
Banki	10,91
Telekomunikacja	9,59
Sprzęt i materiały me-	6,40
Gry	6,06
Informatyka	4,68
Sieci handlowe	4,64
Ochrona zdrowia - inne	4,27
Odzież i kosmetyki	3,86
Technologie - inne	3,54
Recykling	3,41
Pozostałe	27,32

Struktura geograficzna %

Polska	74,46
Luksemburg	8,52
USA	7,13
Wielka Brytania	6,29
Szwajcaria	1,82
Niemcy	1,79

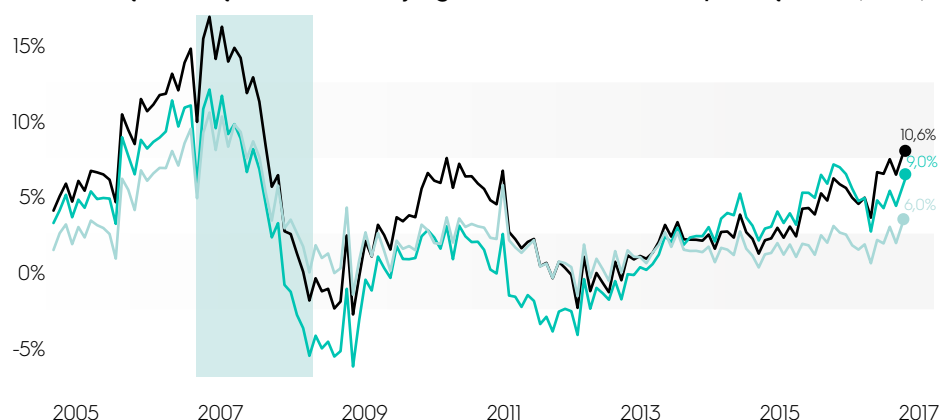
1,87% do 1,83%. Znaczne osłabienie obligacji, które miało miejsce w drugiej połowie lipca, związane było ze wzrostem ryzyka politycznego na skutek proponowanych przez rząd zmian w ustawach o sądach. Dalsza poprawa danych makroekonomicznych ze strefy euro oraz jastrzębie komentarze prezesa Dragiego spowodowały umocnienie euro względem dolara o 3,6% do poziomu 1,184 oraz osłabienie niemieckich obligacji. Na koniec miesiąca rentowność 10-letnich niemieckich Bundów wynosiła 0,54%, a amerykańskich Treasuries 2,30% (patrz wykres W2).

Lipiec przyniósł dalszą poprawę pozytywnych tendencji w polskiej gospodarce, a większość danych była lepsza od oczekiwań rynkowych. Produkcja przemysłowa w czerwcu wzrosła o 4,5% rok do roku, a sprzedaż detaliczna o 6% (w stosunku do czerwca 2016 roku). Płace rosły szybciej niż w czerwcu zeszłego roku o 6% (patrz wykres W3), zatrudnienie zaś wzrosło o 4,3% (rok do roku). Należy również odnotować kolejny już spadek stopy bezrobocia do historycznie niskiego poziomu 7,1%. Głównym motorem napędowym polskiej gospodarki nadal pozostaje konsumpcja, ale inwestycje szybko nadganiają stracony czas i spodziewamy się, że już w drugim kwartale dodatkowo kontrybuowały do wzrostu gospodarczego.

Inflacja w Polsce obniżyła się do 1,5% w czerwcu, głównie za sprawą niższych cen surowców oraz mocniejszego złotego (patrz wykres W4). W kolejnych miesiącach oczekujemy nieznacznego wzrostu inflacji, nieprzekraczającego jednak poziomu 2%. Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych, a bardzo dobre dane dotyczące wykonania budżetu oraz wysoki poziom zaspokojenia potrzeb pożyczkowych spowodowały, że Ministerstwo Finansów odwołało wszystkie przetargi obligacji skarbowych w lipcu.

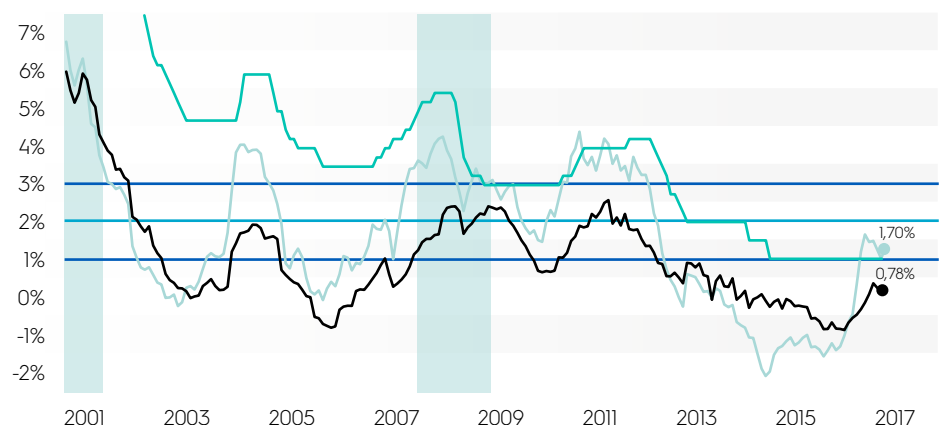
Na koniec miesiąca zaangażowanie w akcje (uwzględniając instrumenty pochodne) wyniosło ok. 12,5%. Składały się na to inwestycje w wyselekcjonowane spółki, które były zabezpieczane przed spadkami przy wykorzystaniu kontraktów terminowych.

■ Nominalny fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw, (YoY, %) ■ Recesje (NBER)
■ Realny fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw, (YoY, %)
■ Przeciętne miesięczne nominalne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw (YoY, %)



Realny i nominalny fundusz płac, oraz przeciętne wynagrodzenie w Polsce, zmiany rok do roku W3

■ CPI po wyłączeniu cen żywności i energii ■ CPI ■ Cel inflacyjny 2,5% RPP
■ Stopa referencyjna NBP ■ Odchylenie od celu inflacyjnego 1,5% - 3,5% ■ Recesje (NBER)



Inflacja w Polsce na tle stopy referencyjnej W4