




POCZTOWY STABILNY

 Fundusz dąży do uzyskania stopy zwrotu większej niż oprocentowanie depozytów bankowych

 Do 100% portfela w instrumentach dłużnych - obligacjach, bonach skarbowych i instrumentach rynku pieniężnego

 Fundusz może inwestować w papiery wartościowe rozwojowych spółek o dobrej kondycji finansowej



Bogusław Stefaniak



Mariusz Zaród

W grudniu fundusz osiągnął stopę zwrotu równą 0,76%. Stopa zwrotu od początku roku wynosi 3,84%. Fundusz odnotował dodatni wynik inwestycyjny w każdym kwartale kalendarzowym ubiegłego roku.

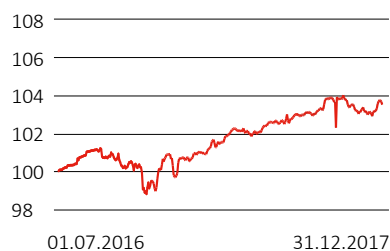
Na dobre, grudniowe wyniki funduszu wpływ miała cześć akcyjna i dłużna funduszu. Końcówka roku była okresem spokojnych wzrostów na rynku akcji globalnych i polskich, a w druga połowa miesiąca charakteryzowała się typową dla świątecznego okresu niższą aktywnością. Globalny benchmark rozwiniętych rynków akcji (MSCI World) wzrósł o 1,5%, a rynki wchodzące urosły o 3,4%. Solidne stopy zwrotu dostarczyły akcje polskie (+2,1%), a szczególnie wyróżniały się w tym gronie akcje małych spółek (+3,0%, patrz wykres W1). Grudzień był również udanym miesiącem dla posiadaczy obligacji skarbowych. Rentowność 10-letniego benchmarku spadła z 3,34% do 3,29%, a 5-letniego z 2,75% do 2,66%.

W końcówce roku Główny Urząd Statystyczny dostarczył solidną porcję argumentów dla zwolenników akcji. Sprzedaż detaliczna w Polsce urosła o 10,2% (patrz wykres W2), produkcja przemysłowa o 9,1% (patrz wykres W3). Inflacja wzrosła do 2,5%, głównie za sprawą wyższych cen żywności. Z kolei na początku stycznia, otrzymaliśmy szereg odczytów indeksów PMI z głównych gospodarek, które potwierdziły, że wzrost gospodarczy w większości regionów świata ma się bardzo dobrze.

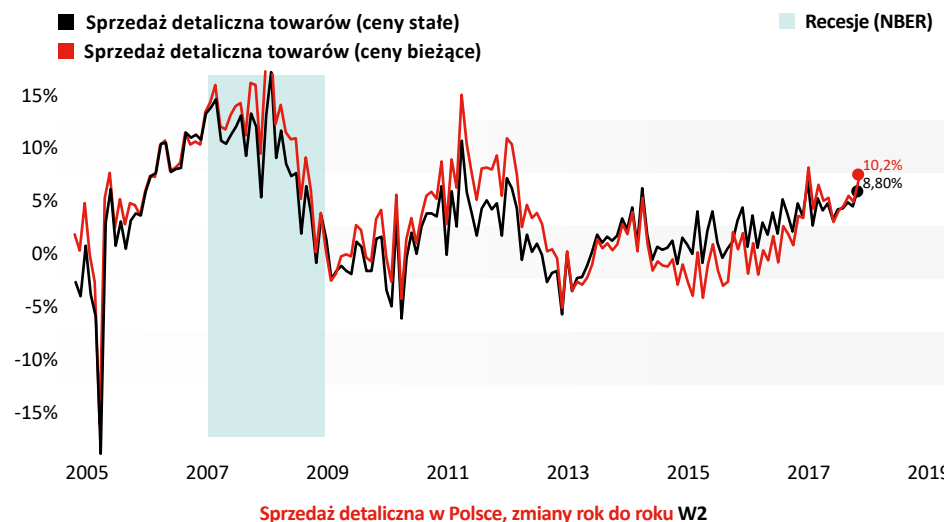
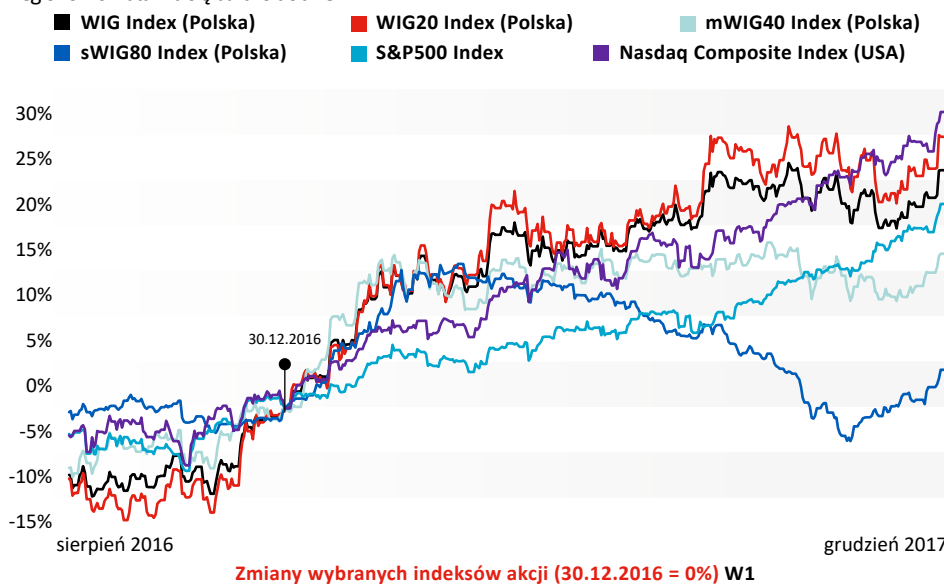
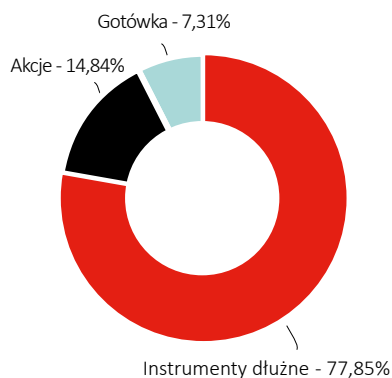
STOPY ZWROTU (%)

Miesiąc	0,76
3 miesiące	0,31
6 miesięcy	1,63
1 rok	3,84

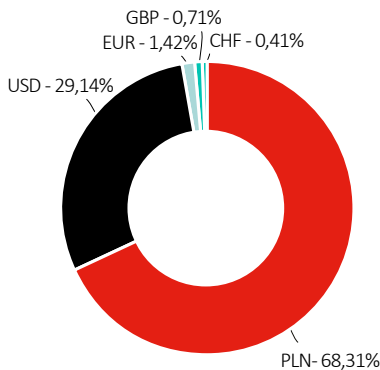
HISTORIA WYCN



ALOKACJA (%)



WALUTY (%)



Ryzyko walutowe w pełni zabezpieczone

AKTYWA (%)

Obligacje Korporacyjne	42,95
Zagraniczne Obligacje Skarbowe	14,49
Polskie Obligacje Skarbowe	20,41
Gotówka i depozyty	7,31

W najbliższych miesiącach nadal oczekujemy pozytywnych tendencji na rynku polskich obligacji skarbowych. Wśród czynników, które będą generować popyt na obligacje można wymienić łagodne podejście Rady Polityki Pieniężnej do kwestii podwyżek stóp procentowych, znakomitą sytuację polskiego budżetu (rekordowo niski deficyt budżetowy), niską podaż na aukcjach organizowanych przez Ministerstwo Finansów w związku z wysokim prefinansowaniem potrzeb pożyczkowych na 2018 r. oraz dalsze napływy na rynek funduszy obligacyjnych związane z niskimi stawkami depozytów. Do głównych czynników ryzyka na rynku długu należy zaliczyć wzrostowy trend rentowności skarbowych w USA oraz stopniowe wygaszanie programu luzowania ilościowego przez Europejski Bank Centralny, który spowoduje wzrost rentowności w Strefie Euro.

Po udanym, minionym roku na rynku akcji, perspektywy dla rynków akcji w 2018 pozostają wciąż dobre. Główne globalne gospodarki rozwijają się szybkim tempie, a wraz ze wzrostem gospodarczym rosną zyski spółek. Z drugiej strony jednak, wskaźniki wyceny w USA są wysokie (patrz wykres W4), a cykl gospodarczy stabilizuje się (gospodarki cały czas rosną, ale co raz trudniej będzie im zaskakiwać ekonomistów pozytywnie). W związku z tym, wydaje nam się, że o ile trend wzrostowy rynków akcji w 2018 będzie zachowany, charakter rynku znacząco się zmieni. Wycofywanie się przez FED, ECB jak i BOJ z programów luzowania ilościowego spowoduje, że dotychczasowy reżim niskiej zmienności może się skończyć, a inwestorzy mogą przypomnieć sobie co to korekta rynkowa. W średnim terminie 3 główne ryzyka dla globalnych rynków akcji są następujące 1) cykliczne wyhamowanie tempa wzrostu 2) trwały i dynamiczny wzrost rentowności na rynku długu (wzrost kosztu kapitału oraz spadek premii za ryzyko na rynku akcji) 3) wydarzenia geopolityczne (napięcia na linii Korea Płn. - USA, marcowe wybory we Włoszech). Na polskim rynku akcji, spodziewamy się w tym roku wzrostów (ale nie tak wysokich jak w 2017 roku) oraz tego, że odwróci się tendencja spadkowa małych spółek w porównaniu do dużych. Argumentem za tym są atrakcyjne wskaźniki wycen w tym segmencie „misiów”, potwierdzone przez liczne wezwania do sprzedaży akcji ogłaszane przez inwestorów branżowych i fundusze Private Equity/Venture Capital.

Na koniec roku zaangażowanie w akcje funduszu wyniosło ok. 14,8%. Wrz z początkiem roku planujemy uzupełnić portfel o akcje z regionu Europy Zachodnie z uwagi na atrakcyjniejsze poziomy wycen w stosunku do rynku amerykańskiego oraz dobre dane z europejskich gospodarek.

