

List do Inwestorów

Listopad 2022



Szanowni Inwestorzy,

rok 2022 można zaliczyć w poczet najtrudniejszych lat w całej historii światowych rynków kapitałowych. Wynika to zarówno ze skali spadków na poszczególnych aktywach finansowych, jak i ich powszechności – niewiele jest instrumentów, które są w tym roku na plusie. Dobrze to obrazuje tabela poniżej, sporządzana co miesiąc przez portal www.analizy.pl i pokazująca średnie wyniki poszczególnych klas polskich funduszy inwestycyjnych otwartych (dane na koniec października). Wszystkie są na minusie od początku roku, co jest sytuacją wyjątkową. Niewiele też zostało takich, które mają istotnie dodatni wynik za 5 lat!

Średnie stopy zwrotu funduszy inwestycyjnych – październik 2022

Rodzaje funduszy	5 lat	01.2022 - 10.2022
Akcji europejskich rynków wschodzących	-24,3%	-27,7%
Akcji polskich uniwersalne	-18,9%	-24,8%
Akcji europejskich rynków rozwiniętych	8,5%	-15,3%
Akcji amerykańskich	29,9%	-18,6%
Akcji globalnych rynków rozwiniętych	13,0%	-20,7%
Akcji polskich małych i średnich spółek	-1,3%	-24,0%
Mieszane polskie aktywnej alokacji	-19,0%	-14,9%
Mieszane zagraniczne aktywnej alokacji	3,4%	-9,3%
Mieszane polskie zrównoważone	-18,1%	-21,8%
Mieszane zagraniczne zrównoważone	1,1%	-14,0%
Mieszane zagraniczne stabilnego wzrostu	-2,6%	-12,1%
Mieszane polskie stabilnego wzrostu	-14,1%	-16,7%
Papierów dłużnych globalnych uniwersalne	-10,8%	-12,9%
Papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	-5,8%	-9,1%
Papierów dłużnych polskich korporacyjnych	2,0%	-3,0%
Papierów dłużnych polskich uniwersalne	-1,7%	-3,3%
Rynku surowców - metale szlachetne	0,6%	-19,4%
Papierów dłużnych polskich skarbowych	-2,1%	-3,4%
Papierów dłużnych polskich długoterminowych uniwersalne	-8,3%	-10,1%
Akcji globalnych rynków wschodzących	-19,2%	-25,6%
Dłużne zagraniczne	5,6%	-5,2%
Papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych	-11,3%	-13,5%
Akcji azjatyckich bez Japonii	-19,5%	-27,3%

Źródło: analizy.pl



W przypadku funduszy działających w formule absolutnej stopy zwrotu sytuacja na koniec września (na tę datę są dostępne wszystkie dane) jest następująca: **na 70 funduszy otwartych i zamkniętych realizujących taką strategię, od początku roku 57 ma stratę, a 13 zyski.** W czołówce rozwiązań na plusie, zarówno od początku roku, jak i za dłuższe okresy, znajdują się fundusze Opoka TFI.

Tusk, Kaczyński, Stanowski: wspólna sprawa

Trend na cenie aktywa finansowego jest zazwyczaj bardzo zaawansowany i bliski odwrócenia, gdy dziennikarze najważniejszych periodyków ekonomicznych nie mogą się oprzeć, żeby pojawił się on na okładce jako główny materiał. Do najsłynniejszych okładek w historii należy „Śmierć akcji” z BusinessWeek z sierpnia 1979 roku (tuż przed dwudziestoletnią hossą na akcjach). Wysyp krzykliwych tytułów o trwałym charakterze niskiej inflacji z 2019 roku (Bloomberg BusinessWeek, The Economist) przejdzie zapewne do historii jako równie znaczący.



Businessweek @BW · 13 sie 2019

Oficjalne konto

40 years ago, our cover story declared "The death of equities."

LOL [bloom.bg/31ywVzU](https://www.bloom.bg/31ywVzU)



13

66

160



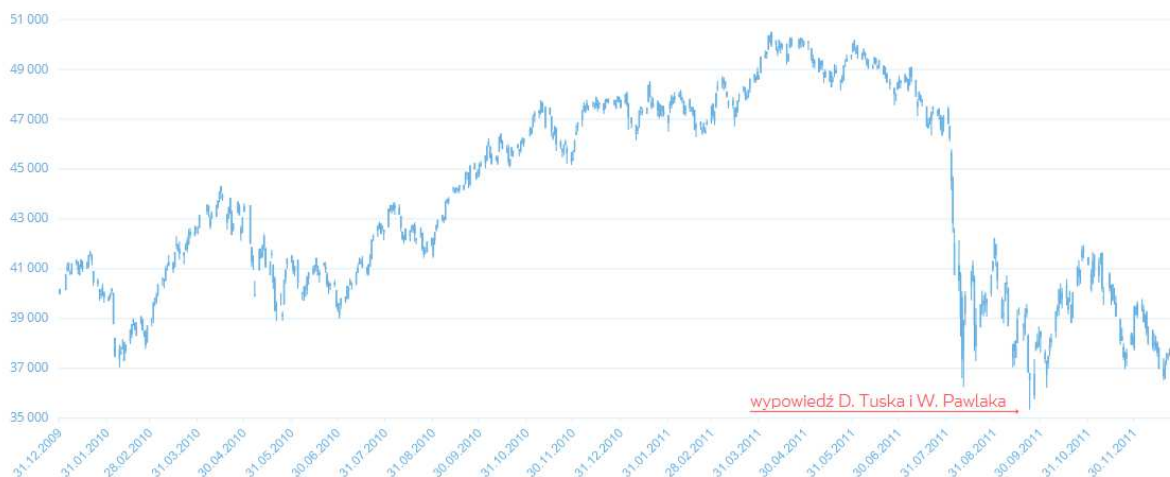
Źródło: twitter.com

Powyżej został umieszczony zrzut ekranu z oficjalnego konta BusinessWeek z portalu Twitter. W wolnym tłumaczeniu „40 lat temu, na naszej okładce zadeklarowaliśmy „Śmierć akcji.” LOL”. Użyty skrót *LOL*, rozwijany jako *laughing out loud*, czyli „kupa śmiechu” wymownie obrazuje konsekwencje, jakie ponoszą opiniotwórcze media za rozpowszechnianie nieprawdziwych założeń.



Ale nie tylko światowe czasopisma ekonomiczne mogą pełnić funkcję ostrzegawczą. Przytoczmy kilka faktów.

Indeks WIG, lata 2010-2011



Źródło: stooq.pl; opracowanie własne

23 września 2011 roku na temat losów giełd światowych postanowili się wypowiedzieć jednocześnie premier polskiego rządu (Donald Tusk): „**zapowiada się dzisiaj drugi dzień dość krytyczny, jeśli chodzi o giełdy światowe, europejskie, także giełdę polską.**”, oraz wicepremier (Waldemar Pawlak): „**jeżeli w Ameryce nastąpi ostra wyprzedaż na dzisiejszej sesji, to trzeba się ostro przygotować do takiego tsunami, które będzie na rynkach giełdowych. Z punktu widzenia analizy technicznej można spodziewać się dalszych spadków.**”

Polscy politycy z zasady nie wypowiadają się publicznie o rynkach kapitałowych, uznając je za mało istotne. Jeżeli nie tylko się nimi zajęli, ale skupili się nawet na pojedynczej sesji, to znaczy, że panika musiała niemalże być wyczuwalna w powietrzu. Tego dnia giełdy światowe zrobiły dno dwumiesięcznego krachu, po którym nastąpiło wiele lat wzrostów.

Na konwencji PIS w lipcu 2019 roku prezes Jarosław Kaczyński w swoim przemówieniu zawarł następującą frazę w kontekście rozwoju i inwestycji naszego kraju: „**pieniądz jest tani i byłoby grzechem z tego nie skorzystać**”. Mowa była o inwestycjach długoterminowych, a nie krótkoterminowych, więc nie ma co się dziwić, że wieloletni trend spadku stóp procentowych kończył swój żywot jeszcze przez kilka miesięcy. Potem nastąpiła zmiana i w ponad rok oprocentowanie długu wzrosło tak, że doszło do poziomów sprzed kilkunastu lat. I w Polsce, i na świecie.



Długoterminowe stopy procentowe w Polsce, lata 2016-2022



Źródło: stooq.pl; opracowanie własne

Krzysztof Stanowski, być może najpopularniejszy obecnie w Polsce dziennikarz sportowy, w dniu 27 października 2021 roku zrobił po raz pierwszy w historii swego kanału internetowego audycję o instrumencie finansowym. W znanym formacie „Hejt park” rozmawiano o kryptowalutach. Moment emisji audycji zaznaczono na wykresie Bitcoina, najpopularniejszej cyfrowej waluty. Podobny los spotkały akcje spółki CD Project, odkąd do ich posiadania przyznał się ten dziennikarz.

Bitcoin, okres 09.2021-11.2022



Źródło: stooq.pl; opracowanie własne

Próbując podejść obiektywnie - miarą wybitności polityka jest jego wpływ na rzeczywistość. Tak patrząc, zarówno Donald Tusk, jak i Jarosław Kaczyński należą do najwybitniejszych postaci w polskiej polityce



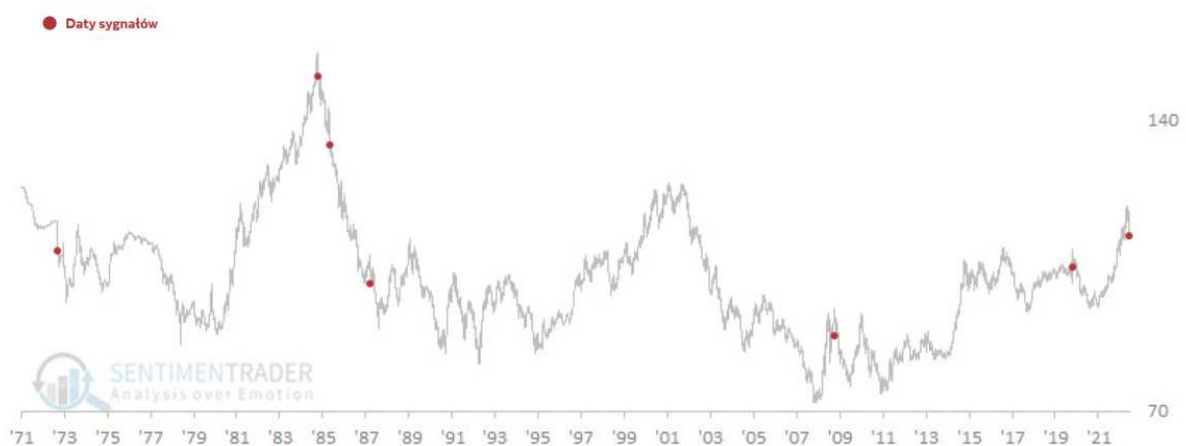
ostatnich kilkudziesięciu lat. Z kolei Krzysztofa Stanowskiego, niezależnie od tego, czy ktoś podziela jego poglądy, czy nie, cechuje nieprzeciętna inteligencja, zmysł przedsiębiorczości i znakomite wyczuwanie mediów społecznościowych. Ale w powyższych przykładach te rzeczy nie mają żadnego znaczenia. To, co ma znaczenie, to fakt, że odbiorcą ich przekazu jest duża grupa ludzi. Dlatego też, zarówno politycy, jak i dziennikarze w sprawach spoza obszaru swoich kompetencji często bywają odzwierciedleniem emocji tłumu. Starają się oni wyczuć, być może nawet podświadomie, jakiego przekazu czy tematu ich odbiorcy oczekują. I u nas, i u Państwa - odbiorców tego listu, można to wykorzystywać w sposób praktyczny. Nie jako rekomendacje - bo to byłoby nadmierne uproszczenie - ale jako ostrzeżenia. **Gdy jakaś teza czy zagadnienie inwestycyjne zaczyna się pojawiać wśród ludzi o statusie publicznym, którzy na co dzień są daleko od rynków kapitałowych, warto się zastanowić, czy sami nie jesteśmy nastawieni w sposób nadmierne pozytywny wobec tejże tezy, ponieważ stopień dojrzałości trendu jest już bardzo zaawansowany.**

Dolar

Ocenę trendów na poszczególnych klasach aktywów przekazujemy naszym Klientom na bieżąco. W tym liście tylko poruszymy na koniec temat instrumentu, który w tym roku w przeciwieństwie do większości jest na plusie i który wydaje się oczywistym wyborem na trudne czasy. Mowa o amerykańskim dolarze i jego zachowaniu wobec większości innych walut.

W ostatnim czasie w ciągu tygodnia indeks dolarowy spadł o ponad 4%. Dla światowej waluty rezerwowej jest to wyjątkowo duża dynamika i – jak się okazuje – takie zachowanie niesie ze sobą wartość prognostyczną. Na wykresie poniżej zaznaczono czerwonymi punktami inne tego typu historyczne przypadki. **W żadnym z nich dolar nie miał przed sobą trwałych, istotnych wzrostów w przeciągu kolejnych lat.**

Indeks dolarowy, lata 1970-2022



Źródło: [sentimentrader.com](https://www.sentimentrader.com)

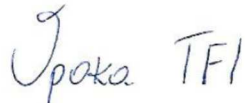


W wydaniu listopadowym comiesięcznej ankiety zarządzających aktywami sporządzanej przez Bank of America Merrill Lynch rekordowy w całej historii badań jest odsetek respondentów (72%) wskazujących na przewartościowanie dolara. Ponadto już kolejny miesiąc z rzędu zarządzający uważają, że zakup tej waluty jest najbardziej modną („most crowded”) – czyli z szansą na odwrócenie - tezą na Wall Street. Przy czym, w przeciwieństwie do tez polityków i dziennikarzy, historia pokazuje, że wnioski z tej ankiety dotyczące dolara i mód inwestycyjnych rozsądnie jest brać wprost tzn. jako takie, które mają dużą szansę się spełnić.

Nie formułujemy zbyt często tez inwestycyjnych dotyczących walut, ponieważ trudno dla nich stworzyć zestaw narzędzi pozwalających na zdyscyplinowane podejście. W przypadku dolara jesteśmy tym bardziej ostrożni, że byliśmy przekonani, że wraz z długoterminowym dnem na surowcach na wiosnę 2020 r. (tą hipotezę uważamy za wciąż obowiązującą) utworzył się również wtedy długoterminowy szczyt na dolarze (ta hipoteza w 2022 roku została efektownie zanegowana).

Ujmijmy więc tę sytuację może następująco: uważamy, że stopień dojrzałości trendu wzrostowego na zielonej walucie jest już na tyle zaawansowany, że należy skupić się na sygnałach, które potwierdzą zmianę trendu na spadkowy. Z wszystkimi konsekwencjami tego faktu dla innych aktywów finansowych. Wprawdzie rynki akcji mogą rosnąć w środowisku rosnącego, jak i spadającego dolara, ale znacznie łatwiej o trend wzrostowy na nich, gdy wykazuje się on słabością.

Z wyrazami szacunku,



Warszawa, 25 listopada 2022 r.



Niniejszy materiał został opracowany przez OPOKA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie (OPOKA TFI S.A.) i ma charakter wyłącznie edukacyjno-informacyjny/promocyjny. Materiał nie stanowi rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, usługi doradztwa finansowego lub wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego ani publicznego proponowania w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej. Opoka TFI S.A. informuje, że z każdą inwestycją związane jest ryzyko.

Źródła: wskazane bezpośrednio przy podanych danych lub obliczenia własne OPOKA TFI na podstawie informacji publicznie dostępnych. Dane wykorzystane przy tworzeniu materiału pochodzą ze źródeł uważanych przez OPOKA TFI S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one kompletne, dokładne i odzwierciedlają stan faktyczny. Pomimo dołożenia należytej staranności przy sporządzaniu niniejszego dokumentu OPOKA TFI S.A. nie może zapewnić, że prezentowane opinie okażą się trafne, a sytuacja na rynku nie ulegnie zmianie, w szczególności w zakresie określonych instrumentów finansowych.