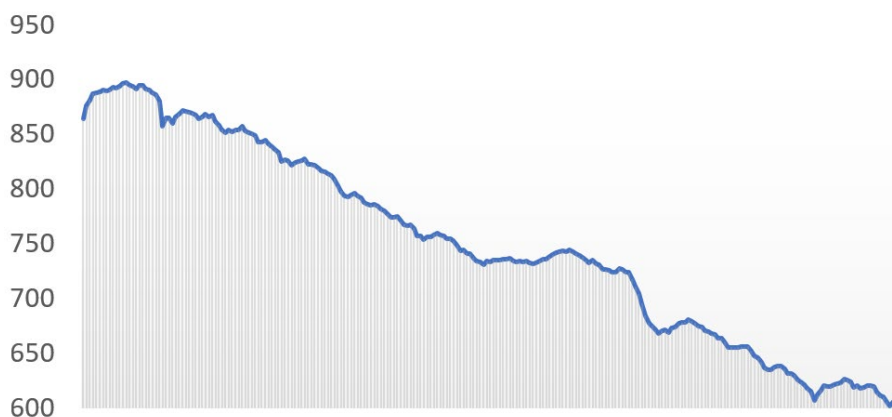


Pierwszy komentarz w Nowym Roku to naturalny moment na podsumowanie. Jeden ze znanych inwestorów powiedział, że na rynku akcji są lata zasiewów (akumulacji akcji), lata zbioru plonów (zmniejszenia pozycji / sprzedaży akcji) oraz lata, w których się po prostu traci. 2018 rok był właśnie takim rokiem – spółki tanie stawały się z miesiąca na miesiąc coraz niżej wyceniane. Zawężając spektrum do krajowego „podwórka” statystyka dobitnie pokazuje, że bardzo trudno było skonstruować portfel akcyjny, który nie straciłby na wartości w przeciągu minionych 12 miesięcy. Zaledwie 28 spółek z około 450 notowanych na głównym rynku akcji zyskało od początku roku więcej niż 20%. Na drugim biegunie lokuje się aż ok 200 pozycji, które przeszły bessę, tj. straciły więcej niż 20%. Przy tym średni spadek wyniósł aż ok -40%. Bardzo wymownie obrazuje tę sytuację tzw. Indeks cenowy dla GPW, który – w przeciwieństwie do indeksu WIG – nie „premiuje” największych spółek w wyliczaniu stopy zwrotu. Indeks w 2018 przecenił się aż o 29%. Wynik inwestycyjny na poziomie -20% nie był niczym niezwykłym w grupie polskich funduszy lokujących środki w krajowe spółki.

## INDEKS CENOWY DLA WIG W 2018 ROKU



Źródło: stoog

Miniony rok był z resztą mało łaskawy nie tylko dla rodzimych emitentów. Rynek amerykański zanotował pierwszy poważniejszy roczny spadek od kryzysu finansowego (w 2015 r. korekta była jedynie kosmetyczna). Indeks S&P500 przecenił się o ponad 6%, co jest zasługą głównie 1 miesiąca. Zamiast rajdu świętego Mikołaja byliśmy świadkami najgorszego grudnia w wykonaniu zarówno indeksu Dow Jones, jak i S&P od kryzysowego 1931 roku.

## GRUDZIEŃ NA S&P500: NAJWIĘKSZE SPADKI INDEKSU

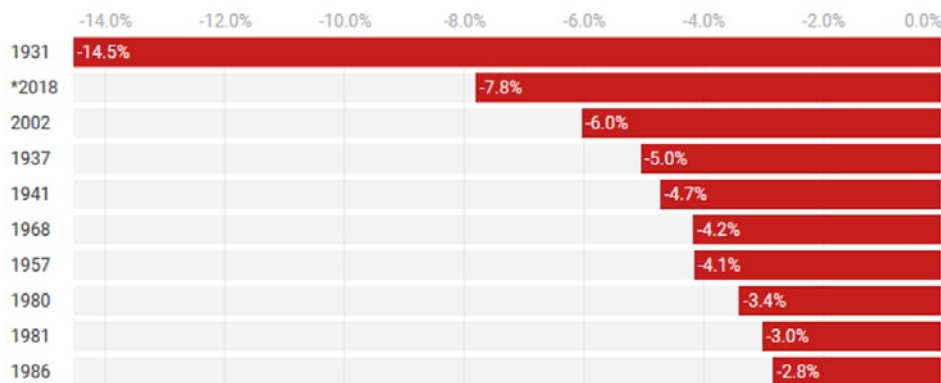


Chart: Michael Sheetz • Get the data • Created with Datawrapper

Źródło: CNBC

Korekta dosięgnęła również pozostałych rynków akcji, np. niemiecki DAX spadł o ponad 18%, a japoński NIKKEI o 12%. Spadkom towarzyszyła zazwyczaj wysoka zmienność indeksów. Po gwałtownych przecenach, następowały silne „odbicia” tylko po to, by indeksy znów zmieniły kierunek na południe. Handel algorytmiczny (w tym tzw. wysokich częstotliwości – HFT), rozwój lewarowanych produktów finansowych opartych o indeks zmienności VIX, czy głośny wątek dot. rozmów handlowych pomiędzy USA a Chinami (dostarczający informacji interpretowanych przez uczestników rynku zarówno pozytywnie, jak i negatywnie), to tylko niektóre z potencjalnych czynników skutkujących podwyższoną zmiennością w minionym roku. Stan niepewności co do wahań rynkowych dobrze obrazuje bardzo ostrożne nastawienie inwestorów indywidualnych do rynku akcji. Poniższy wykres prezentuje sentyment inwestorów amerykańskich. Niska wartość sugeruje stan „skrajnego” strachu.

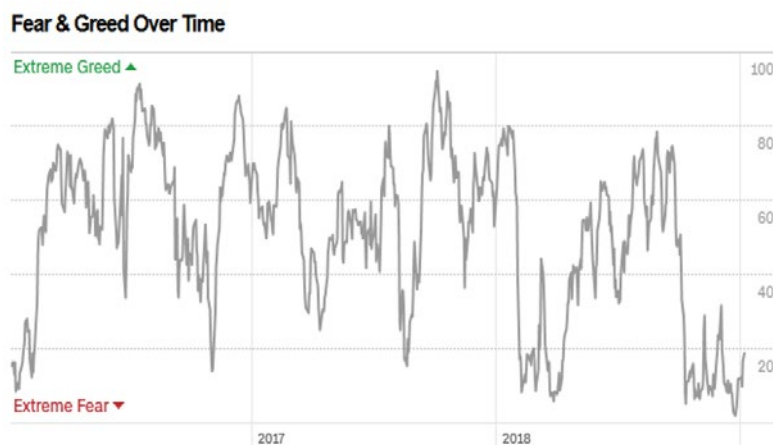


**EQUES  
INVESTMENT  
TFI SA**

Oddział w Warszawie:  
Plac Bankowy 1  
00-139 Warszawa  
tel.: (+48) 22 379 46 00  
fax: (+48) 22 379 46 10  
e-mail: warszawa@eitfi.pl

Siedziba:  
ul. Chłopska 53  
80-350 Gdańsk  
tel.: (+48) 58 761 00 00  
fax: (+48) 58 761 00 01  
e-mail: biuro@eitfi.pl

## WSKAŹNIK NASTAWIENIA AMERYKAŃSKICH INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH DO RYNKU AKCJI

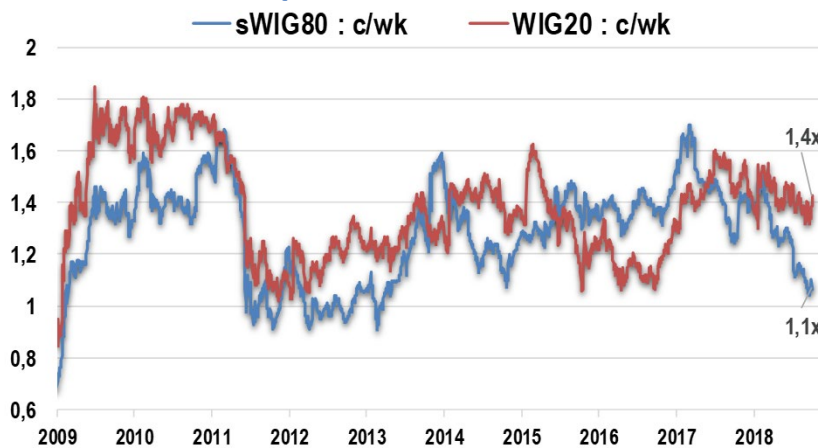


Źródło: CNN

2018 rok jest już jednak z nami. Czego możemy spodziewać się po rynku akcji w przeciągu kolejnych 12 miesięcy? Z pewnością startujemy z niższych poziomów wycen. Zyski amerykańskich spółek wzrosły, głównie dzięki reformie podatkowej prezydenta Trumpa, aż o ok 20% w 2018 r. Przy założeniu utrzymania zysków z poprzedniego roku (dynamika zysków równa „0”), wycena na bazie ceny do zysku indeksu S&P500 wynosi obecnie 15,5x. Z kolei waluacja indeksu niemieckiego DAX jest jeszcze niższa i wynosi ok 11x. Nie są to wygórowane poziomy, szczególnie w zestawieniu z wciąż z wysoko wycenianym rynkiem obligacji. Amerykańskie rentowności to ok 2,7% a niemieckie 0,23%. Przekładając to na „język” akcji wskaźnik C/Z dla tych instrumentów to odpowiednio 37x i 435x (jest to efekt przede wszystkim luzowania ilościowego, tzw. QE). To, w zestawieniu z wyceną indeksów akcyjnych, gdzie mnożnik wynosi zaledwie kilkanaście, kreuje obraz wyraźnie sprzyjający inwestowaniu w walory spółek.

Krajowy rynek akcji małych i średnich spółek również prezentuje szereg ciekawych możliwości. Po silnych spadkach, trwających nieprzerwanie od marca 2017 roku, indeks sWIG wyceniany jest blisko swojej wartości księgowej, co jest odczytem najniższym od 2011 r., a wcześniej od „dołka” kryzysu finansowego. Jako inwestorzy powinniśmy więc zacięrać ręce. Selektywne podejście w procesie wyboru najkorzystniejszej wycenianych i najlepiej rokujących podmiotów powinno dostarczyć satysfakcjonujących wyników w kolejnych latach. Trzeba przy tym zaznaczyć, że to atrakcyjne spektrum inwestycyjne nie obejmuje większości spółek z WIG-u 20 (w większości państwowych), których wyceny nie ucierpiały równie mocno, co ich mniejszych odpowiedników.

## WYCENA NA BAZIE CENY DO WARTOŚCI KSIĘGOWEJ DLA INDEKSÓW SWIG I WIG20



Źródło: Bloomberg, Eques Investment TFI

### Michał Zasadzki

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i promocyjny, w żadnym zatem wypadku nie może być traktowany jako oferta w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny (tekst jednolity Dz. U. z 2018 roku poz. 1025 z późn. zm.). Materiał ten nie stanowi także usługi doradztwa finansowego czy inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jednolity Dz. U. z 2017 roku poz. 1768 z późn. zm.), a także nie jest formą świadczenia pomocy prawnej. Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa, chyba że w materiale wskazano wyraźnie inne źródło pochodzenia danych. Wymagane prawem informacje, w tym: szczegółowy opis czynników ryzyka związanych z nabywaniem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, wysokość i sposób pobierania opłat manipulacyjnych, wysokość kosztów obciążających fundusz oraz obowiązki podatkowe związane z dokonaniem inwestycji, zawarte są odpowiednio: w prospekcie informacyjnym funduszu i/lub kluczowych informacjach dla inwestorów (KIID) albo w statucie funduszu i/lub w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych funduszu. Osoby zainteresowane nabywaniem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, przed podjęciem decyzji inwestycyjnej, powinny uważnie zapoznać się z tymi dokumentami. Prospekty informacyjne funduszy KIID-y, aktualna Tabela Opłat i statuty funduszy dostępne są na stronie internetowej EQUES Investment TFI SA (Towarzystwo) [www.eitfi.pl](http://www.eitfi.pl), w siedzibie Towarzystwa i w oddziale w Warszawie, a także - w przypadku dokumentów odnoszących się do specjalistycznych funduszy otwartych, w punktach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa. Warunki emisji certyfikatów inwestycyjnych Funduszu oraz dokument zawierający Kluczowe Informacje (KID) stanowią załącznik do propozycji nabycia certyfikatów inwestycyjnych Funduszu, przesyłanej lub w inny sposób udostępnianej nabywcom certyfikatów, do których jest ona skierowana. Dokument zawierający Kluczowe Informacje (KID) dostępny jest w siedzibie oraz w oddziale Towarzystwa. Fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych. Prezentowane wyniki dotyczą okresów wyraźnie wskazanych w niniejszym materiale i oparte są wyłącznie na danych historycznych. Ze względu na skład portfela inwestycyjnego lub na stosowane techniki zarządzania portfelem inwestycyjnym, wartość aktywów netto funduszy może cechować się dużą zmiennością. Inwestowanie w jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne wiąże się z ryzykami, a Uczestnicy powinni liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zaangażowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu Uczestnika nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa albo od ceny nabycia i dnia wykupienia certyfikatów inwestycyjnych, a także od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych oraz zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Przy lokowaniu aktywów Subfundusze EQUES SFIO mogą nie stosować ograniczeń, o których mowa w art. 100 ust. 1 i 2 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (tekst jednolity Dz.U. z 2018 roku poz. 1955 z późn. zm.), w stosunku do papierów wartościowych emitowanych, poręczanych lub gwarantowanych przez a) Skarb Państwa, b) Narodowy Bank Polski, c) Republikę Federalną Niemiec, d) Stany Zjednoczone Ameryki, e) Cesarstwo Japonii, f) Republikę Turcji (i), mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów w takie papiery wartościowe). Niniejszy materiał chroniony jest prawem autorskim na podstawie ustawy z dnia 4 lutego 1984 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity Dz. U. z 2018 roku poz. 1191 z późn. zm.), a prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie EQUES Investment TFI SA z siedzibą w Gdańsku. Bez wyjątkowej zgody Towarzystwa materiał ten nie może być w całości ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób.



**EQUES  
INVESTMENT  
TFI SA**

Oddział w Warszawie:  
Plac Bankowy 1  
00-139 Warszawa  
tel.: (+48) 22 379 46 00  
fax: (+48) 22 379 46 10  
e-mail: [warszawa@eitfi.pl](mailto:warszawa@eitfi.pl)

Siedziba:  
ul. Chłopska 53  
80-350 Gdańsk  
tel.: (+48) 58 761 00 00  
fax: (+48) 58 761 00 01  
e-mail: [biuro@eitfi.pl](mailto:biuro@eitfi.pl)