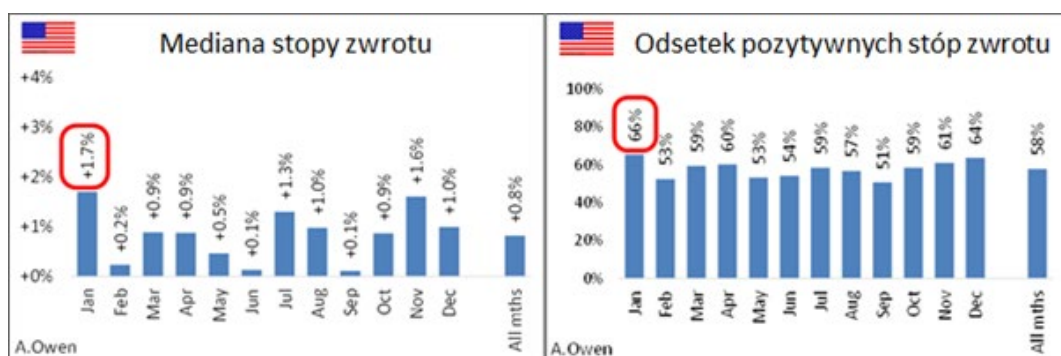


Pierwszy miesiąc Nowego Roku możemy zaliczyć do udanych. Zdecydowana większość indeksów akcyjnych na świecie zanotowała solidne wzrosty. Niskie wyceny spółek, o których pisaliśmy w komentarzu z początku roku, zachęciły inwestorów do zakupów.

Spśród indeksów akcji na kontynencie europejskim najlepiej zadłżył sobie Rosja oraz Turcja. Indeksy tych krajów zyskały po około 14%. Średnia stopa zwrotu na rynkach akcji w UE to ok 7,5% (uwzględniając również indeksy mniejszych spółek, które de facto radziły sobie najlepiej). Jeszcze wyższą stopę zwrotu osiągnęły spółki za oceanem. S&P500 wzrósł o niecałe 8%, a 100 największych spółek technologicznych (Nasdaq100) nawet ponad 9%. Od dołka zanotowanego w grudniu pierwszy z nich wzrósł już o ponad 15%, niwelując tym samym stratę od szczytu hossy do -8%. Taki rozwój wydarzeń nie przekreśla jednak faktu, że indeks – dosłownie o włos – zdążył wejść w techniczną bessę na przestrzeni ostatniego kwartału, nurkując o 20,2%.

Niemniej, pierwszy miesiąc Nowego Roku możemy zaliczyć do bardzo udanych dla posiadaczy walorów spółek. Wpisuje się to w zależność historyczną, która pokazuje że styczeń był najlepszym miesiącem pod względem uzyskiwanych stóp zwrotu (przynajmniej na rynku amerykańskim).



Źródło: cuffelinks.com; stopy zwrotu wyliczone dla S&P500 za okres od 1900 r.

Czy pozytywny „efekt stycznia” wróży dobrze dla rynku akcji na cały obecny rok? Statystyka pokazuje, że niekoniecznie. Od 2000 roku indeks S&P500 potrafił zakończyć styczeń z pozytywną stopą zwrotu tylko po to, by w całym roku wykazać stratę. Nie trzeba sięgać daleko w przeszłość w tej kalkulacji. W minionym roku zarówno S&P500, jak i krajowy WIG zaczęły rok z przytupem rosnąc odpowiednio o 5,6 i 3,6%. Było to jednak zaledwie preludium do niezbyt udanego okresu, gdzie obydwa rynki (i wiele, wiele innych na świecie) zanotowały dość wysoką stratę roczną (odpowiednio -6,2 i -9,5%).

Wymownym przykładem potwierdzającym brak przełożenia efektu stycznia na wynik całoroczny, tyle że w zależności odwrotnej, jest 2009 rok. Pierwszy miesiąc przyniósł wówczas kontynuację przeceny z poprzedniego roku: amerykański o 8,6% a polski o ponad 9%. Cały 2009 rok okazał się natomiast rewelacyjny dla akcji, które zyskały średnio 23,5% w przypadku S&P500 oraz aż niespełna 47% w przypadku WIG. Nawet jeżeli założymy, że przełom lat 2008/2009 to aberracja ze względu na trwający, największy od 80 lat kryzys finansowy, to z pomocą przychodzi nam rok 2003. Kilku procentowe spadki w styczniu zamieniły się w ponad 26% wzrosty w USA oraz prawie 45% w Polsce (licząc wg w/w indeksów). Dla krajowego indeksu WIG wskazać można również rok 2005, kiedy sytuacja się niemalże powtórzyła, z tym że całoroczna stopa zwrotu była nieco niższa (ok. 34%).

Są oczywiście również lata, które potwierdzają predykcyjną cechę pierwszego miesiąca, takie jak 2006, 2007, czy 2017 rok. Wtedy styczniowe wzrosty przekuły się w bardzo dobre wyniki całoroczne indeksów akcyjnych. I odwrotnie, w kryzysowym 2008 roku silne styczniowe spadki okazały się zwiastunem silnej przeceny na praktycznie wszystkich światowych rynkach. W sumie, zdecydowanie częściej wzrostowy styczeń zapowiada dobry rok, niż ma to miejsce w odwrotnym kierunku.

Trudno więc jednoznacznie udowodnić tezę o nieomyślności stycznia. Tym bardziej, że sam ów efekt zaczął stopniowo wygasać. W ostatnich dwóch dekadach tego wieku pierwszy miesiąc roku okazywał się per saldo nawet gorszy, pod względem średniej stopy zwrotu, niż pozostałe miesiące.

Zostawiając na boku statystyki, możemy próbować ocenić atrakcyjność inwestowania w walory spółek (i tym samym spodziewaną stopę zwrotu) na podstawie dynamiki generowanych przez nie wyników. Tym samym powracamy do tez z poprzednich dwóch komentarzy tego roku. W pierwszym z nich przedstawialiśmy poziom wycen, które w dalszym ciągu uważamy za atrakcyjne (pomimo dość silnych wzrostów od początku roku). W drugim – szereg potencjalnych wydarzeń polityczno-gospodarczych, mogących mieć wpływ na ogólną sytuację makroekonomiczną na świecie. Wypadkowa tych dwóch czynników (wycen oraz ewolucji zysków, uzależnionych od sytuacji makro) będzie w przeważającej mierze kształtował całoroczny wynik indeksów.

## 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. 1769 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 zbliżenia 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 funduszu 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 zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu Uczestnika nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi funduszu i jest uzależniona od dnia życia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa albo od ceny nabycia i dnia wykupienia certyfikatów inwestycyjnych, a także od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych oraz zapłaconego podatku od dochodów 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. 1355 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 1994 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 wyraźnej 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)