



PERSPEKTYWY RYNKOWE NA ROK 2019

www.esaliens.pl

ESALIENS

ZMIANA SYGNAŁÓW

Wskaźniki ekonomiczne wciąż sygnalizują, że dobra kondycja gospodarki amerykańskiej powinna nadal napędzać wzrost światowy. Inwestorzy z niepokojem patrzą jednak na liczne czynniki potencjalnie spowalniające wzrost – według tradycyjnych standardów znajdujemy się już w późnej fazie cyklu koniunkturalnego.

Niepewność wywołana trudnym do przewidzenia ryzykiem politycznym oraz zmianami stóp procentowych nadal wpływa na ceny aktywów na całym świecie, gdyż rynki poszukują nowego konsensusu co do perspektyw na rok 2019 i kolejne lata.

**Jakie kwestie należy rozważyć przede wszystkim, wchodząc w nowy rok?
I jakie kroki mogą podjąć inwestorzy, nie reagując zarazem zbyt gwałtownie na
obecną zmienność?**

Poniżej przedstawiamy opinie naszych partnerów zarządzających z Grupy Legg Mason.

PERSPEKTYWY RYNKOWE:



GLOBALNE INSTRUMENTY DŁUŻNE

NACISK NA WZROST

Sądzymy, że globalny wzrost pozostanie w 2019 r. dodatni: w Stanach Zjednoczonych nieznacznie spowolni, natomiast Europa i rynki wschodzące odzyskają animusz. Zdajemy sobie sprawę z czterech głównych rodzajów ryzyka dla tego scenariusza. Są nimi: załamanie stosunków między USA a Chinami, nadmierne zaostrzenie polityki przez Rezerwę Federalną, odejście przez rząd włoski od norm fiskalnych Unii Europejskiej oraz „twardy Brexit”.

Perspektywy w USA

Western Asset spodziewa się, że w 2019 r. wzrost w USA będzie wolniejszy, gdyż niektóre jednorazowe czynniki, które ostatnio go stymulowały, zaczynają zanikać. Choć na czołówki gazet trafiły informacje o wzroście na poziomie od 3 do 4% w ostatnich kwartałach, średnie tempo wzrostu za lata 2017–2018 wyniosło tylko 2,8%, choć było i tak wyższe niż 1,9% w latach 2015–2016. Biorąc pod uwagę zachęty podatkowe zaoferowane w ustawie z 2017 r., można byłoby się spodziewać, że nakłady inwestycyjne pozostaną wysokie, ale niedawne dane z tego obszaru są niejednoznaczne. Wydaje się, że budownictwo mieszkaniowe weszło w trend spadkowy. Jeżeli handel zagraniczny i zapasy rzeczywiście powrócą do trendów z lat 2015–2016, a inwestycje przemysłowe lub rynek mieszkaniowy doznają zapaści, wzrost gospodarczy w USA może spaść do przedziału 2–2,25%. Sądzymy, że oczekiwania dotyczące błyskawicznego

wzrostu są przesadzone. W 2019 r. wynik będzie prawdopodobnie skromniejszy, a niska inflacja się utrzyma.

Ponowna koncentracja Fed na niewysokiej inflacji i zarządzaniu ryzykiem oraz brak pewności Rezerwy co do poziomu równowagi (neutralnych stóp procentowych) sugeruje kierunek bardziej gołębi. Co więcej, przewodniczący Rezerwy Jerome Powell oświadczył, że poziom stopy funduszy federalnych jest bardzo zbliżony do neutralnego (który, jak się uważa, wynosi między 2,5% a 3,5%). Mamy nadzieję, że ten nowy ton przyniesie dobre efekty, ale jest jeszcze za wcześnie, aby to stwierdzić. Co ważniejsze, polityka pieniężna jest zacieśniana od dwóch lat, a bodźce fiskalne maleją. Sądzymy, że gdy Fed zaobserwuje silniejsze spowolnienie wzrostu i spadek inflacji, nastąpi uzasadniona przerwa w podwyżkach stóp.

Perspektywy w Europie

Retrospektywnie to właśnie bardzo dobre wyniki gospodarki strefy euro od połowy 2016 r. do początku 2018 r. poskutkowały rozczarowaniem w późniejszym okresie 2018 r. Poprzeczka dla krajów strefy poszła w górę, a wraz z nią oczekiwania co do kontynuacji korzystnych rezultatów. Spowolnienie wzrostu gospodarczego w strefie od początku 2018 r. wynika z utraty dynamiki gospodarki globalnej. Obawy przed wojnami handlowymi osłabiły wzrost światowy, a lepszy wynik USA nie okazał się lokomotywą dla innych krajów. To globalne spowolnienie zostało pogłębione faktem, że gospodarka niemiecka skurczyła się w III kwartale 2018 r., co wyni-

kało głównie z dużego spadku produkcji samochodów związanego z nowymi, bardziej rygorystycznymi testami emisji. Wskaźniki wyprzedzające uległy osłabieniu, ale – co ważne – wskazują jedynie na spowolnienie wzrostu, a nie recesję. Spoglądając w przyszłość, sądzymy, że wzrost w strefie euro w 2019 r. (1,8%) utrzyma się powyżej trendu (1,25%), co będzie sprzyjać dalszemu spadkowi bezrobocia oraz stopniowemu wzrostowi płac i inflacji bazowej, a więc pozwoli Europejskiemu Bankowi Centralnemu na dalsze kroki w stronę normalizacji polityki.

Perspektywy w Japonii

Gospodarka japońska odnotowała spadek PKB o 1,2% w III kwartale 2018 r., ale uważamy, że jest to zjawisko przejściowe wywołane serią klęsk żywiołowych, takich jak poważne powodzie w zachodniej części kraju i trzęsienie ziemi na Hokkaido. Wysokie nakłady inwestycyjne i utrzymujące się pozytywne nastroje inwestorów oraz stały wzrost eksportu powinny napędzać gospodarkę w nadchodzących kwartałach. Co więcej, administracja premiera Shinzo Abe próbuje uporać się z wy-

zwianiami demograficznymi przez reformę rynku pracy, w tym sytuacji zagranicznych pracowników w Japonii, co powinno nieść za sobą pozytywne skutki w dłuższej perspektywie.

Największym zagrożeniem dla gospodarki byłoby pogłębienie spadku popytu zewnętrznego w związku z rosnącym napięciem handlowym między Stanami Zjednoczonymi a Chinami.

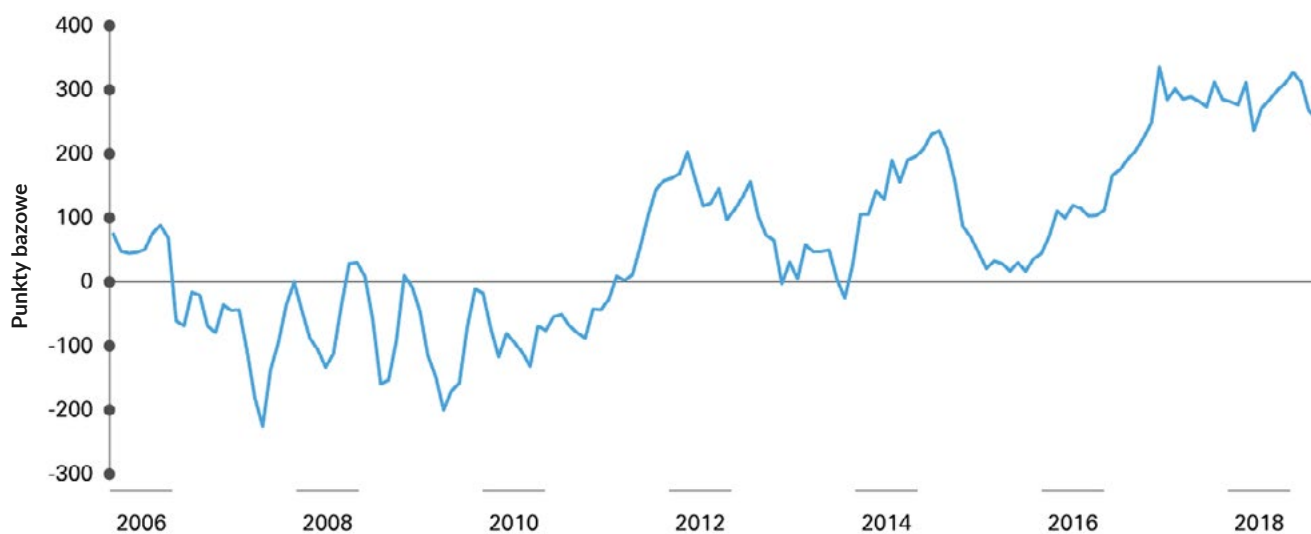
Perspektywy na rynkach wschodzących

Naszym zdaniem rynki wschodzące są najbardziej niedowartościowaną klasą aktywów. Ekstremalny pesymizm rynkowy spowodował w 2018 r. spadki w całej tej klasie aktywów mimo ważnych czynników pozytywnych w tym sektorze, takich jak szczególnie niska inflacja oraz solidne bilanse zarówno państw, jak i przedsiębiorstw.

Weźmy pod uwagę następujące statystyki: różnice rentowności instrumentów dłużnych rynków wschodzących i rozwiniętych są zbliżone do poziomu z lat 2008 i 2016; kursy walut są o 35% niższe niż zaledwie pięć lat temu, a realny spread pomiędzy rentownościami obligacji rynków wschodzących a rentownościami rynków rozwiniętych jest największy od 15 lat.

Rynki wschodzące – najbardziej niedowartościowana klasa aktywów.

Różnica realnej rentowności (rynki wschodzące i rozwinięte)



Źródło: Bloomberg, HSBC na dzień 31 stycznia 2018 r. Realną rentowność dla rynków wschodzących obliczono z wykorzystaniem rentowności papierów skarbowych i inflacji przy wykorzystaniu średniej ważonej parytetem siły nabywczej dla Brazylii, Chin, Indii, Indonezji, Meksyku, Polski, Rosji, RPA oraz Turcji. Realną rentowność dla rynków rozwiniętych obliczono z wykorzystaniem rentowności papierów skarbowych i inflacji przy wykorzystaniu średniej ważonej parytetem siły nabywczej dla Niemiec, Japonii, Wielkiej Brytanii i Stanów Zjednoczonych. **Wyniki historyczne nie gwarantują uzyskania podobnych rezultatów w przyszłości.** Indeksy nie są zarządzane i nie można w nie bezpośrednio inwestować. Stopy zwrotu indeksów nie obejmują opłat dystrybucyjnych ani innych. Podane informacje mają charakter wyłącznie poglądowy i nie odzwierciedlają wyników żadnej konkretnej inwestycji.

PERSPEKTYWY RYNKOWE:

GLOBALNE RYNKI AKCJI NAJWAŻNIEJSZA JEST PŁYNNOŚĆ

W 2018 r. o wynikach rynków akcji decydowały głównie zyski i łatwo byłoby ekstrapolować ten stan rzeczy na rok 2019, jednak uważamy, że w przyszłym roku fundamentalnym wskaźnikiem stanie się płynność.

Najważniejszy czynnik w 2019 r.

Uważamy, że w przyszłym roku fundamentalnym wskaźnikiem stanie się płynność. Patrzymy na ten czynnik wielotorowo. Jednym z nich jest siła amerykańskiego dolara. Jego kurs nadal szybko rośnie, co nie sprzyja płynności. Wpływ na płynność ma także nominalny poziom stóp procentowych, które wciąż rosną w miarę zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed. Być może najważniejszym czynnikiem determinującym płynność są spready instrumentów dłużnych, które decydują o kosztach zaciągania kredytów przez konsumentów i firmy. Chociaż spready poszerzyły się dosyć niedawno, najważniejszym potencjalnym czynnikiem ryzyka w 2019 r. jest ograniczenie płynności, które może doprowadzić do kolejnej bessy.

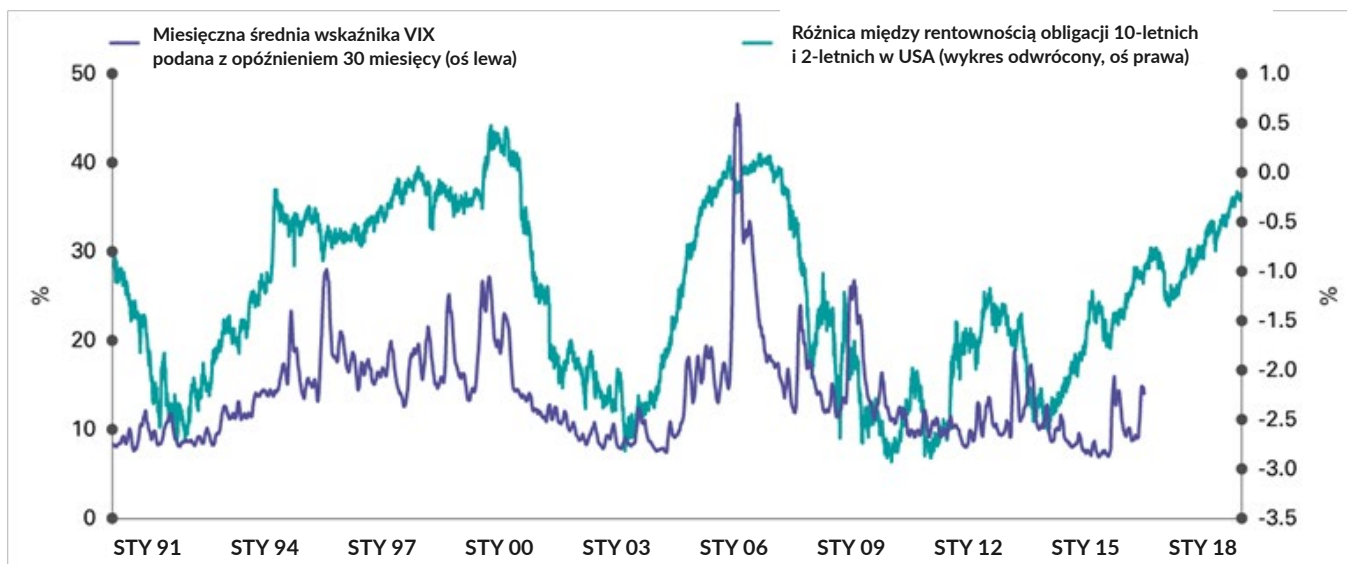
Rozszerzenie spreadów może poskutkować odmiennym postrzeganiem spółek mocno zadłużonych od spółek z małym długiem. Takie poszerzenie powinno być korzystne dla aktywnych zarządzających. Gdy cykl gospodarczy wchodzi w późną fazę i spready zaczynają rosnąć, część spółek staje się bardziej wrażliwa na spadki

na rynkach. W niektórych przypadkach może tu chodzić o spółki niemające żadnych problemów, charakteryzujące się wysokim wskaźnikiem dźwigni i równie wysokim wskaźnikiem jej pokrycia, które zostają jednak zaliczone do koszyka akcji silnie lewarowanych i ich kurs nurkuje wraz z innymi. Potencjalnie oferuje to aktywnym zarządzającym możliwość wyselekcjonowania wysokiej jakości spółek o lepszej strukturze zadłużenia, które mogą być notowane po atrakcyjnych cenach.

Powrót do normalniejszych poziomów zmienności, spowodowany wzrostem rentowności papierów skarbowych, nasilonymi obawami związanymi z Chinami i prawdopodobieństwem rozczarowania poziomem zysków niektórych ważnych spółek, także stanowi sposobność do wprowadzenia zmian przez aktywnych inwestorów. Historycznie wzrost wskaźnika zmienności CBOE (zwanego VIX) następował 18 miesięcy po spłaszczeniu krzywej dochodowości, co oznacza, że powinniśmy oczekiwać, iż zmienność jeszcze wzrośnie.



Zmienność wzrasta po spłaszczeniu krzywej dochodowości



Źródło: Bloomberg, stan na dzień 28.09.2018 r. **Wyniki historyczne nie gwarantują uzyskania podobnych rezultatów w przyszłości.** Indeksy nie są zarządzane i nie można w nie bezpośrednio inwestować. Stopa zwrotu indeksów nie obejmuje opłat dystrybucyjnych ani innych. Podane informacje mają charakter wyłącznie poglądowy i nie odzwierciedlają wyników żadnej konkretnej inwestycji.

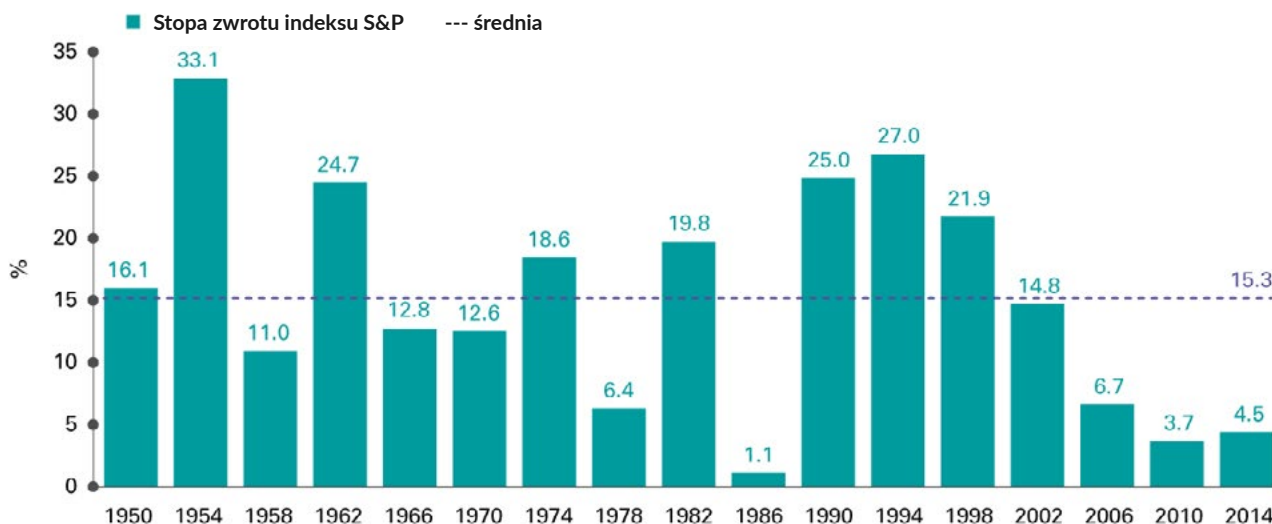
Wpływ cyklu politycznego

Rok następujący po wyborach uzupełniających był zazwyczaj korzystny dla rynków akcji – od 1950 r. S&P 500 росł średnio o 15,3% w ciągu 12 miesięcy po takich wyborach. Okresy po wyborach uzupełniających cechują się też zazwyczaj wzrostami ze względu na cykl wyborów prezydenckich.

Ma to ścisły związek z cyklem gospodarczym: w czasach współczesnych gospodarka nie wpadła jeszcze nigdy w recesję w trzecim roku kadencji prezydenckiej ze

względu na charakter stosowanych bodźców fiskalnych. Wydatki budżetowe są zwykle najwyższe w połowie kadencji prezydenta. Na przykład w 2019 r. siła nabywcza konsumentów wzrosła o 60 mld USD dzięki zwrotom podatku wynikającym z obniżenia stawek podatkowych pod koniec 2017 r. Dodatkowy bodziec może też wynikać z podziałów w Kongresie, w którym nie ma wprowadzić wielu płaszczyzn porozumienia, ale możliwy jest kompromis skutkujący wyższymi nakładami na infrastrukturę.

Wyniki w latach następujących po wyborach uzupełniających



Źródło: Factset. **Wyniki historyczne nie gwarantują uzyskania podobnych rezultatów w przyszłości.** Indeksy nie są zarządzane i nie można w nie bezpośrednio inwestować. Stopy zwrotu indeksów nie obejmują opłat dystrybucyjnych ani innych. Podane informacje mają charakter wyłącznie poglądowy i nie odzwierciedlają wyników żadnej konkretnej inwestycji.



Okazja sektorowa: biotechnologia

Wynik wyborów uzupełniających powinien stwarzać okazje w poszczególnych sektorach lub podsektorach. Prawdopodobnie najczęściej do zyskania lub do stracenia ma sektor opieki zdrowotnej. W związku z podziałami w Kongresie w najbliższym czasie nie należy spodziewać się dyskusji o regulacji cen leków, co powinno się postrzegać jako czynnik pozytywny dla spółek farmaceutycznych i biotechnologicznych. Na dłuższą metę biotechnologia jest interesującą okazją. Sektor ten nie wykazał się wprawdzie cechami defensywnymi mimo naszym zdaniem bardzo rozsądnych wskaźników wyceny, które z czasem dodatkowo spadły, ale mimo to uważamy biotechnologię za jeden z najatrakcyjniejszych obszarów rynku. Wiele spółek biotechnologicznych nie wykazuje wielkich potrzeb finansowych i ma dobre bilanse. Mogą one być też atrakcyjnymi kandydatami do przejęcia przez większe firmy farmaceutyczne, które mają nadwyżki gotówki.

PERSPEKTYWY RYNKOWE: SPÓŁKI O MAŁEJ KAPITALIZACJI

Royce&Associates

PRZESUNIĘCIE W STRONĘ SEKTORÓW CYKLICZNYCH

Obserwowany od października spadek cen akcji spółek o małej kapitalizacji stanowi pewne wyzwanie, ale z naszej perspektywy aktywnych zarządzających zmiana ta nie była nieoczekiwana i może okazać się korzystna dla inwestorów. Od pewnego czasu wskazujemy, że rynek wejdzie w fazę cechującą się podwyższoną zmiennością, wzrostem stóp procentowych i niższą ogólną stopą zwrotu. Wszystko to spowoduje oczywiście powrót do bardziej typowych w ujęciu historycznym poziomów stóp zwrotu i zmienności.

Niedawna aktywność inwestycyjna sugeruje w znacznej mierze jednak, że inwestorzy obawiają się recesji lub gwałtownego spowolnienia wzrostu. Chcemy zatem jasno wskazać, że nie uważamy recesji za prawdopodobną. Zyski spółek pozostają wysokie, podobnie jak popyt konsumpcyjny i zaufanie konsumentów.

Nawet w kontekście nadal zdrowego otoczenia gospodarczego w USA w omawianej klasie aktywów jako całości występują jednak anomalie. Na przykład w indeksie spółek o małej kapitalizacji jest wiele przedsiębiorstw, które nie zarabiają pieniędzy – około 36% firm z indeksu Russell 2000 nie wykazuje zysków. Warto również zauważyć, że od początku roku do końca sierpnia 2018 r. te niezarabiające spółki o małej kapitalizacji odnotowały wyższą stopę zwrotu (wzrost kursu o 22,8%), podczas gdy ceny spółek osiągających zyski wzrosły tylko o 12,6%.

Nasza strategia w odniesieniu do spółek o małej kapitalizacji jest zorientowana na spółki cykliczne osiągające

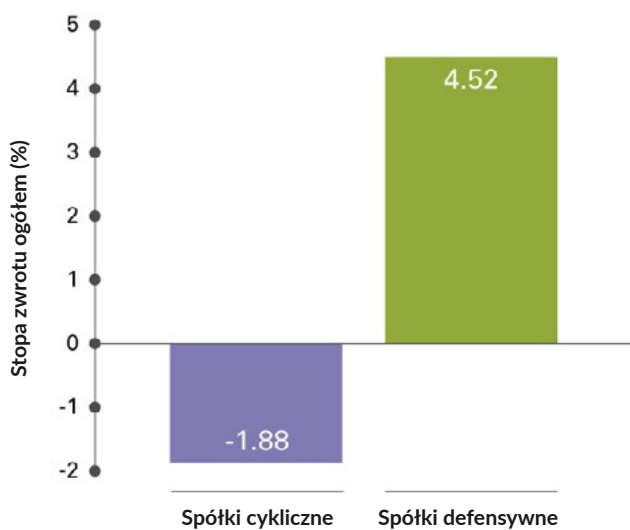
zyski z sektora przemysłowego, informatycznego, finansowego, luksusowych dóbr konsumpcyjnych i surowcowego. Przez większą część ostatnich dwóch lat obszary te pozostawały w tyle. Tendencja ta utrzymała się też w bieżącym roku. Ostatnie doniesienia o zyskach spółek cyklicznych pozostają jednak pozytywne, co może zmienić ich relatywnie niekorzystną sytuację na rynku, która utrzymuje się dłużej, niż sądziliśmy.

Nadal uważnie śledzimy historyczny wskaźnik wzrostu dochodów operacyjnych, który jest dla nas kluczowym wskaźnikiem fundamentalnej siły spółek. W ostatnim czasie rośnie on szybciej dla spółek cyklicznych niż dla całego indeksu Russell 2000.

Oczywiście na tegoroczne wyniki spółek cyklicznych w wielu przypadkach niekorzystnie wpłynęły obawy związane z cłami, wojnami handlowymi, spowolnieniem gospodarczym i rosnącymi kosztami nakładów. Każdy z tych czynników mógłby potencjalnie ograniczyć wzrost marż odnotowany przez wiele firm.

Od początku 2018 r. spółki cykliczne pozostają w tyle za defensywnymi

Całkowita stopa zwrotu sektorów indeksu Russell 2000 na dzień 12 listopada 2018 r.



Źródło: Bloomberg, stan na dzień 12.11.2018 r. Wyniki historyczne nie gwarantują uzyskania podobnych rezultatów w przyszłości. Indeksy nie są zarządzane i nie można w nie bezpośrednio inwestować. Stopy zwrotu indeksów nie obejmują opłat dystrybucyjnych ani innych. Podane informacje mają charakter wyłącznie poglądowy i nie odzwierciedlają wyników żadnej konkretnej inwestycji.



Jednak, jak dotąd stwierdzamy z zadowoleniem, że negatywne skutki barier celnych czy napięć handlowych nie zmaterializowały się w stopniu, jakiego wielu obserwatorów wydawało się oczekiwać. Rosnące koszty produkcji są na razie w większości przypadków przenoszone na klientów, co stosunkowo łatwiej przychodzi mniejszym firmom o ugruntowanej niszy i mniejszej liczbie konkurentów.

Równie ważne, jeżeli nie ważniejsze, są napływające ze spółek doniesienia o zyskach. Przeanalizowane przez nas dane wstępne wskazują na utrzymujące się, a czasem wręcz nadal rosnące, wysokie zyski spółek o małej kapitalizacji w sektorach cyklicznych (np. w sektorze przemysłowym, surowcowym, ropy i gazu oraz finansowym).

Wciąż sądzimy, że w przyszłości wyższa zmienność i niższa stopa zwrotu poskutkują tym, iż więcej inwestorów będzie poszukiwać spółek osiągających zyski. Zmiana ta powinna sprawić, że aktywne stosowane przez nas podejście do zarządzania, które zawsze bazuje na zyskach, przyniesie lepsze wyniki od innych strategii.

PRZED NAMI BURZE NA RYNKACH



Globalna ekspansja gospodarcza i hossa na rynkach akcji, które nastąpiły po światowym kryzysie finansowym, trwają już ponad dziewięć lat – jest to najdłuższy okres wzrostów w historii USA.

Chociaż wskaźniki fundamentalne w USA są nadal korzystne, a hossy rzadko umierają ze starości, istnieją wyraźne oznaki, że warunki mogą wkrótce ulec pogorszeniu. Zmienność rynkowa w październiku i listopadzie 2018 r. wyraźnie przypominała o ryzyku związanym z inwestowaniem na rynku akcji, którego właściwie nie zauważano podczas długiej hossy.

Oczekujemy, że przyszłość będzie wyglądać zupełnie inaczej niż ostatnie ponad dziewięć lat wzrostów zarówno na rynkach akcji, jak i obligacji w warunkach niskiej zmienności. Kilka podstawowych wskaźników rynkowych kształtuje się obecnie na poziomach bardzo wysokich lub bardzo niskich z historycznego punktu widzenia, co sugeruje znaczne prawdopodobieństwo powrotu do wartości średnich.

Pomimo niedawnej korekty wskaźniki wyceny na amerykańskich rynkach akcji nadal wydają się wygórowane, co sugeruje niski potencjał zysku w przyszłości. Zmienność na rynkach kapitałowych utrzymuje się na historycznie niskich poziomach i istnieje duży rozrzut między wąski-

mi segmentami rynku, które przewodziły hossie, a resztą rynku której wskaźniki wyceny są obecnie bardziej zachęcające.

Od marca 2009 r. rynek amerykański wygenerował skumulowaną stopę zwrotu powyżej 400%, wyprzedzając akcje z innych krajów o ponad 200%, a spółki o charakterze growth wyprzedziły w USA spółki value o więcej niż 100%.

Ponadto spodziewamy się wzrostu zmienności rynkowej, gdyż Rezerwa Federalna i banki centralne na całym świecie będą wychodzić z fazy łagodnej polityki pieniężnej, wzrost gospodarczy na świecie spowolni, a rynki będą musiały sobie radzić z różnymi wydarzeniami w poszczególnych krajach, takimi jak Brexit czy wojny handlowe na linii USA-Chiny.

Wszystkie te czynniki wprowadzą zapewne niepokój na rynkach i powinno dojść do długo oczekiwanego przeszacowania ryzyka i stóp zwrotu.

Dostosowanie pozycji do przyszłej sytuacji na rynkach

Korekty rynkowe (spadki o 10% lub więcej) następują zazwyczaj raz w roku. W ciągu ostatnich 80 lat mieliśmy 12 recesji, ale co najmniej 43 korekty rynkowe głębsze niż 10%. Chociaż były one niewidoczne podczas ostatniej wąskiej hossy, takie wyprzedaże przypominają o zaletach dywersyfikacji. Na ile jeszcze wzrostów na rynkach akcji można liczyć przy obecnym poziomie cen?

Długoterminowa zmiana relacji między akcjami i obligacjami w połączeniu z potencjalnym wzrostem zmienności na rynkach kapitałowych oznacza, że inwestorzy mogą

być zmuszeni wyjść poza klasyczne metody budowy portfela i tradycyjne zaangażowania w akcje. Wielu inwestorów już teraz odchodzi od tradycyjnego podziału 60% akcje/40% obligacje. Na poziomie alokacji między klasami aktywów szukają oni rzeczywiście nieskorelowanych źródeł zwrotu wśród inwestycji alternatywnych, a jeżeli chodzi o same akcje, dokonują korekt, aby zaradzić wzrostowi bety i zmienności związanemu z ekspozycją na określone spółki czy sektory.



Wyjście poza akcje i obligacje

Akcje i obligacje historycznie wykazywały korelację ujemną. Od światowego kryzysu finansowego korelacja między nimi jednak stopniowo wzrasta – obydwie klasy aktywów często zyskują na wartości w tym samym czasie.

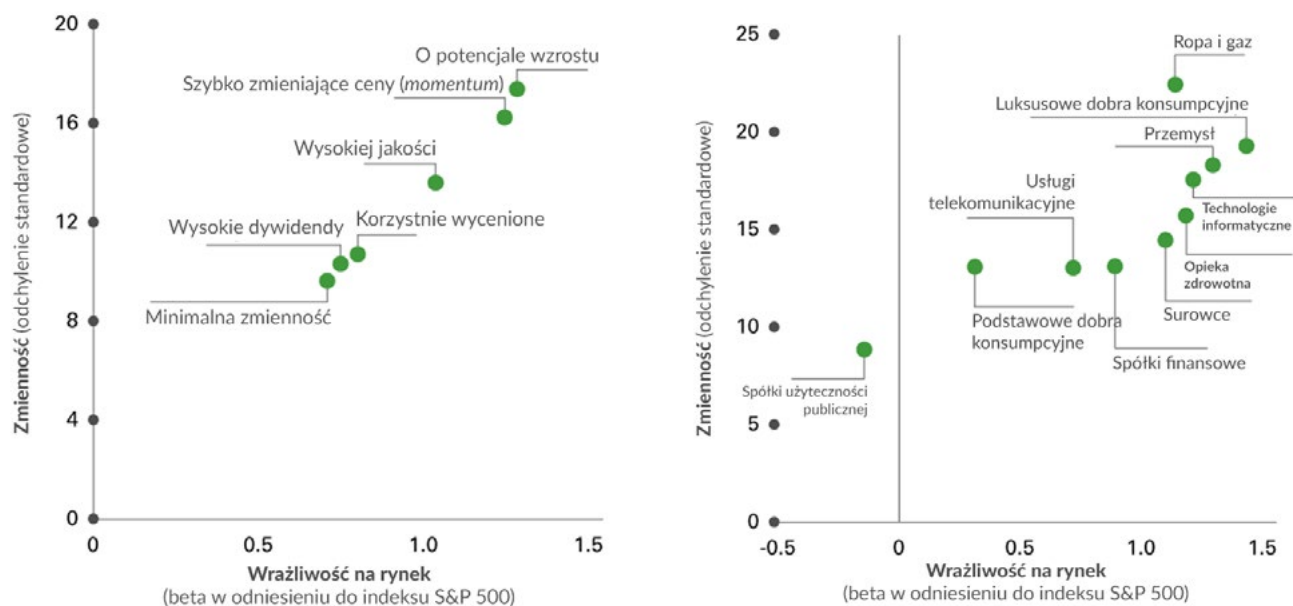
Gdy na rynkach zapanowała zmienność, akcje i obligacje spadały równocześnie, ograniczając potencjalne korzyści z dywersyfikacji. Inwestorzy muszą się zastanowić nad implikacjami dla swojego portfela wynikającymi z zaniku długoterminowej komplementarności między tymi klasami aktywów.

Spółki defensywne: ekspozycja na akcje przy atrakcyjniejszym profilu ryzyka

Na rynku, na którym o trendach decyduje niewielka liczba spółek – a tak było po światowym kryzysie finansowym – wielu inwestorów stwierdza, że ich portfele cechują się większą ekspozycją na spółki o potencjale wzrostu lub o cenie zmieniającej się szybciej niż w przypadku reszty rynku. Generalnie wiąże się to z ekspozycją na spółki z sektorów technologii konsumenckich.

Podejmowanie niezamierzonego ryzyka zwiększa podatność portfela na wyraźne spadki w sytuacji odwrócenia się trendu. Spółki charakteryzujące się wysoką dywidendą i minimalną zmiennością, a także te pochodzące z sektorów przedsiębiorstw użyteczności publicznej i podstawowych dóbr konsumpcyjnych, które pozostały w tyle od czasu światowego kryzysu finansowego, wykazują znacznie niższą wartość wskaźnika beta i odnotowują niższe odchylenie standardowe w porównaniu ze spółkami cyklicznymi.

Wyniki w latach następujących po wyborach uzupełniających



Źródło: Standard & Poor's, eVestment i Bloomberg. Charakterystyki spółek są reprezentowane przez odpowiednie indeksy MSCI, a sektory przez klasyfikację branż GIC na poziomie 1 dla indeksu S&P 500. **Wyniki historyczne nie gwarantują uzyskania podobnych rezultatów w przyszłości.** Indeksy nie są zarządzane i nie można w nie bezpośrednio inwestować. Stopy zwrotu indeksów nie obejmują opłat dystrybucyjnych ani innych. Liczby dotyczą okresu od 1 do 31 października. Podane informacje mają charakter wyłącznie poglądowy i nie odzwierciedlają wyników żadnej konkretnej inwestycji.

Defensywne strategie akcyjne, polegające na ekspozycji na spółki o niższej zmienności cenowej, wyższych dywidendach i wysokich zyskach, oferują zróżnicowane źródło zysku, o atrakcyjnej relacji zysku do ryzyka względem szerokiego rynku akcji.

OPRACOWANIE O CHARAKTERZE BIZNESOWYM DLA PROFESJONALNYCH DORADCÓW DYSTRYBUTORA FUNDUSZY. MATERIAŁ NIE JEST PRZEZNACZONY DLA KLIENTÓW I NIE STANOWI INFORMACJI KIEROWANYCH DO NICH. ODPOWIEDZIALNOŚĆ ZA ZGODNE Z PRAWEM I REKOMENDACJAMI NADZORCZYMI WYKORZYSTYWANIE NINIEJSZEGO MATERIAŁU SPOCZYWA NA DYSTRYBUTORZE.

Informacje o czynnikach ryzyka

Rentowność oraz dywidendy stanowią informację o wynikach w przeszłości i nie ma gwarancji, że wypłacane kwoty utrzymają się na obecnych poziomach. Aktywne zarządzanie nie gwarantuje zysków ani nie zabezpiecza przed spadkami na rynkach.

Opinie i poglądy przedstawione w niniejszym dokumencie to poglądy zarządzających portfelami. Mogą się one różnić od opinii innych zarządzających nie powinny być wykorzystywane jako przewidywania lub prognozy przyszłych wydarzeń bądź trendów lub też gwarancje przyszłych wyników ani jako porady inwestycyjne. Indeksy nie są zarządzane i nie można w nie bezpośrednio inwestować. Stopy zwrotu indeksów nie obejmują opłat dystrybucyjnych ani innych. Amerykańskie obligacje skarbowe są bezpośrednim zobowiązaniem z tytułu długu emitowanego i w pełni gwarantowanego przez rząd USA. Rząd USA gwarantuje wypłatę kapitału oraz odsetek związanych z amerykańskimi obligacjami skarbowymi, gdy są one utrzymywane do terminu zapadalności. W przeciwieństwie do amerykańskich obligacji skarbowych dłużne papiery wartościowe emitowane przez agencje federalne i instytucje oraz podobne inwestycje mogą, ale nie muszą być w pełni gwarantowane przez rząd USA. Nawet w przypadku, gdy rząd USA gwarantuje wypłatę kapitału i odsetek od papierów wartościowych, gwarancja ta nie odnosi się do strat wynikających ze spadku wartości rynkowej tych papierów wartościowych.

Ważne informacje – przeczytaj uważnie

Materiał został przygotowany przez Legg Mason Investments (Europe) Limited wyłącznie na potrzeby dedykowanych odbiorców.

ClearBridge Investments, Royce&Associates, Western Asset, QS Investors to spółki należące do grupy Legg Mason, Inc. i nie są powiązane kapitałowo z ESALIENS Towarzystwem Funduszy Inwestycyjnych SA.

Spółki ClearBridge Investments, Royce&Associates, Western Asset zarządzają subfunduszami bazowymi ESALIENS Parasol Zagraniczny SFIO. Więcej informacji znajduje się na stronie www.Esaliens.pl.

ESALIENS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA, jako organ zarządzanych przez nie funduszy inwestycyjnych, działa na podstawie decyzji z dnia 18.06.1998 r., wydanej przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd. Towarzystwo oraz zarządzane przez nie fundusze inwestycyjne podlegają nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Przedstawiony materiał ma charakter wyłącznie informacyjny, a zestawienia w nim zawarte należy traktować jako ilustrację, nie prognozę. Materiał ten nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani oferty publicznej w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, doradztwa inwestycyjnego, innego rodzaju doradztwa, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego, jak również innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną. Wskazanie czynników wpływających na rynki inwestycyjne stanowi wynik przemyśleń własnych autorów i mimo dołożenia przez nich należytej staranności, autorzy ci oraz Esaliens TFI SA nie mogą zagwarantować ich kompletności i prawdziwości w każdych okolicznościach i tym samym nie ponoszą odpowiedzialności za jakiegokolwiek działania podjęte w wyniku ich wykorzystania, w szczególności za poniesione szkody.

ESALIENS

Infolinia dla profesjonalnych doradców

+48 22 640 06 41

dostępna pon.-pt. w godz. 9:00-17:00.

Koszt połączenia jest zgodny ze stawką operatora