

Warto wiedzieć

01.

Przejęciowo mocno ograniczamy udział ryzykownych klas w portfelu

03.

W ryzykownych klasach aktywów pozostawiamy ekspozycję głównie na technologie i rynek akcji USA

02.

W klasach bezpiecznych dominuje rynek pieniężny

04.

Sceptycznie podchodzimy do akcji europejskich

Przykładowe portfele

Zestawienia obrazują przykładowy skład portfeli z uwzględnieniem różnego profilu ryzyka inwestora:

Barometr rynkowy



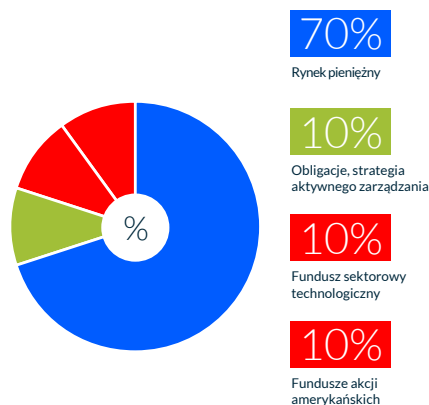
SPADEK

WZROST

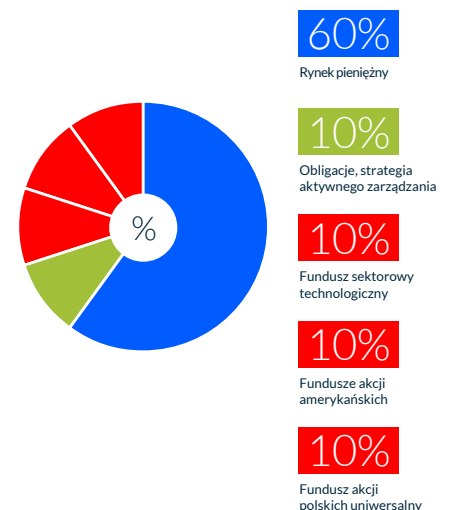
bezpieczeństwo portfela

dynamika portfela

NIŻSZA SKŁONNOŚĆ DO RYZYKA



WYŻSZA SKŁONNOŚĆ DO RYZYKA



fundusz o najniższym poziomie ryzyka fundusz o najwyższym poziomie ryzyka



Komentarz

Na początku lutego skokowo wzrosło ryzyko...

Michał Janik

Doradca Inwestycyjny Vienna Life TU na Życie S.A. Vienna Insurance Group

Początek roku uśpił czujność inwestorów. Na rynkach akcji panował błogostan – wyceny rosły, powiększając wcześniejsze zyski, zaś obserwatorzy rynkowi rozpisywali się o trwającej hossie. Co ważne, poziom zmienności na kluczowym rynku kapitałowym – rynku akcji amerykańskich, systematycznie spadał. Oznacza to, iż wahania cen były coraz niższe, sprawiając wrażenie wysokiego poziomu bezpieczeństwa, a tym samym utrudę pewności przyszłych zysków.

Nasze portfele wraz z upływem czasu delikatnie otwieraliśmy się na ryzyko, jednak szereg obaw o trwałość wzrostów powodował, iż ekspozycja na klasy ryzykowne sięgnęła 60% aktywów portfela otwartego na ryzyko (zaś w przypadku portfela dla inwestorów o niższej skłonności do ryzyka – jedynie 40%).

Wraz z początkiem lutego nastąpiła jednak diametralna zmiana sytuacji – na rynkach akcji wystąpiło nagłe załamanie cen. O ile samo pojawienie się korekty trudno uznać za nietypowe, to zaskakująca okazała się skala spadków, np. w trakcie sesji 5 lutego główne indeksy giełd amerykańskich spadały nawet po 6% (na zamknięciu spadek wyniósł około 4%). Na giełdzie szturmem wdarła się zmienność, czyli skokowo wzrosło ryzyko.

Gdy Ameryka kicha, Polska łapie grypę – stare giełdowe powiedzenie nie do końca, ale się sprawdziło. Po potężnych spadkach w USA, także giełdy europejskie spadały, choć skala przecen nie była tak silna, jak w Ameryce. Mocno przecenione zostały akcje niemieckie, ale polska giełda także zaliczyła swoją część spadków.

Nasze portfele, pomimo, iż były narażone na ryzyko jedynie częściowo, silnie odczuły wzrost zmienności na rynku amerykańskim. Spadki giełdy polskiej wpłynęły na wycenę nieznacznie, jednak przecena akcji amerykańskich była już dotkliwa. Ekspozycja na rynek akcji amerykańskich, pomimo, iż sięgała tylko 20% aktywów portfela, przy spadkach rzędu 4% w trakcie pojedynczej sesji oznaczała (bez innych elementów) obniżenie wyceny portfela o 0,8%. Dodatkowo, relatywnie niewielka, ale jednak sięgająca 10% ekspozycja na rynek akcji europejskich pogłębiła spadki w dniu największych zawirowań.

Czy to tylko korekta, czy już krach?

To będziemy wiedzieli za jakiś czas, póki co jednak możliwe są różne scenariusze. Z jednej strony, za gwałtownością ostatnich spadków mogą stać mechanizmy handlu algorytmicznego, które, w uproszczeniu, pogłębiają nagłe ruch cen. Gdy wyceny spadają, „komputer” zajmowane pozycje, co przy powszechności stosowania podob-

nych strategii dodatkowo powiększa skalę przeceny. Jednak po takim ruchu można oczekiwać powrotu do zwyżek, zwłaszcza, iż z punktu widzenia technicznego – nadal trwa długoterminowy trend wzrostowy, a z perspektywy fundamentalnej doszło do tzw. „przewietrzenia”, w wyniku którego ceny akcji szybko pozbyły się przewartościowania. Dane makroekonomiczne są dobre, wyniki spółek również. Można rzec, że w gospodarce bez zmian, więc teza o korekcyjnym charakterze obecnych spadków jest jak najbardziej wiarygodna.

Jednakże, niepokojący jest brak dynamicznego odbicia po gwałtownej przecenie, co może sugerować, iż fala spadków jeszcze nie wyczerpała się, a rynki czeka szybka kontynuacja przeceny. Mimo szeregu niepokojących sygnałów (brak silnego odbicia po spadkach, obawy o reformę podatkową w USA, wzrost inflacji itp.), obecnie nie ma podstaw do zakładania wysokiego prawdopodobieństwa realizacji takiego scenariusza. Dość możliwy jest jednak scenariusz, w którym na rynkach akcji nastąpi powolne, długotrwałe przechodzenie do trendu spadkowego przy podwyższonej wahliwości cen.

Z pewnością jednak, na rynku nastął okres zwiększonej zmienności, a to jest coś, czego zdecydowanie chcemy unikać.

Co zatem modyfikujemy?

Ograniczamy łączne ryzyko portfela, zmniejszając do minimalnej obecność na polskim rynku akcji oraz wychodząc całkowicie z Europy Zachodniej. Ekspozycja na rynek akcji USA została póki co utrzymana, jednak została zmniejszona do 10%. Podobnie, zmniejszenie ryzyka dotyczy sektora spółek technologicznych. Obecna struktura portfela nastawiona jest na bezpieczeństwo środków. Udział ryzykownych klas aktywów sięga jedynie 30% (20% dla portfela przeznaczanego dla inwestorów o niższej skłonności do ryzyka). Podstawowym celem takich zmian jest ograniczenie ryzyka (zmienności) portfela (czyli wahań jego wyceny). Zdecydowaliśmy o pozostawieniu zauważalnej ekspozycji na rynek akcji USA (bezpośrednio oraz poprzez sektor technologiczny). Jeżeli bowiem mamy do czynienia z korektą (skłaniamy się ku temu pogładowi), to po gwałtownej przecenie to właśnie na rynku akcji USA upatrujemy szans na odrobienie spadków z początku lutego. Jeżeli jednak się mylimy i ostatni ruch przerodzi się w długotrwałe spadki – ich ewentualny wpływ na portfel będzie mocno ograniczony, a ekspozycja portfela na rynki akcji zostanie przez nas zredukowana do zera. Na chwilę obecną taki scenariusz wydaje nam się jednak mało prawdopodobny.

Gdzie szukamy szans na wzrost?

Nadal dobrze oceniamy amerykański rynek akcji, który cały czas napędzany jest solidnymi wynikami spółek. Nasza uwaga wciąż koncentruje się na niewielkich, ale dynamicznie rosnących spółkach działających w sektorze szeroko pojętych nowych technologii. Biorąc pod uwagę stan gospodarki USA uważamy, że duże spółki technologiczne będą co prawda pokazywać dobre wyniki, jednak dynamika wzrostu nie będzie już taka duża, jak w przeszłości i okazji inwestycyjnych należy raczej szukać wśród mniejszych spółek, poruszając się w całym łańcuchu wartości.

Po zawirowaniach z początku lutego, bardzo ostrożnie podchodzimy do polskiego rynku akcji, który na podwyższonej zmienności może reagować bardziej chaotycznie od rynku akcji amerykańskich.

Ekspozycję na polski rynek akcji ograniczamy (dla inwestorów o niższej skłonności do ryzyka udział w tym rynku uzyskiwany jest tylko pośrednio, poprzez sektor spółek technologicznych).

Przeważając klasy bezpieczne, w portfelu koncentrujemy się głównie na rynku pieniężnym, choć w najbliższym czasie nie wykluczamy zwiększenia zaangażowania w segmencie obligacji.

Podsumowując – gwałtowna korekta z początku lutego przyniosła bardzo dużą niepewność (i zmienność) na rynkach kapitałowych. Podstawowe cele portfeli się nie zmieniają - chronić aktywa przed negatywnymi skutkami zmienności (ryzyka), dając jednocześnie szanse na stabilny wzrost wartości - i realizacji tego celu służą ostatnie dostosowania składów portfeli.

Zastrzeżenia prawne:

Niniejszy dokument został przygotowany przez Vienna Life Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A. Vienna Insurance Group (Vienna Life) i jest przeznaczony wyłącznie dla pracowników Vienna Life, Agentów Ubezpieczeniowych wykonujących czynności agencyjne na rzecz Vienna Life oraz Klientów Vienna Life. Publikowanie w jakiegokolwiek formie oraz udostępnianie niniejszego opracowania w części lub całości innym osobom lub podmiotom wymaga zgody ze strony Towarzystwa. Materiał został przygotowany na podstawie informacji publicznie dostępnych i źródeł uznanych przez Towarzystwo za wiarygodne, ale Towarzystwo nie gwarantuje i nie może zapewnić o ich dokładności, kompletności i wiarygodności. Niniejszy dokument ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi wystarczającej podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Towarzystwo rekomenduje zapoznanie się ze szczegółowymi zasadami zawarcia i wykonywania poszczególnych umów ubezpieczenia oferowanych przez Towarzystwo, określonymi w odpowiednich Ogólnych Warunkach Ubezpieczenia oraz w innych dokumentach związanych z umową ubezpieczenia, w tym z opisem ryzyk związanych z inwestowaniem środków oraz wysokościami opłat pobieranych przez Towarzystwo. Wyniki inwestycyjne uzależnione są od sytuacji na rynkach finansowych i skłonności do podejmowania ryzyka. Ubezpieczający musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków, zwłaszcza w przypadku inwestowania środków w instrumenty o wysokim poziomie ryzyka. Niniejsze opracowanie nie ma charakteru rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych w rozumieniu zapisów Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Wszystkie prezentowane opinie są opiniami własnymi Towarzystwa. Pomimo dołożenia należytej staranności przy sporządzaniu niniejszego dokumentu Towarzystwo nie może zapewnić, że prezentowane opinie okażą się trafne, a sytuacja na rynku nie ulegnie zmianie, w szczególności w stosunku do określonych instrumentów finansowych. Opinie Towarzystwa mogą się zmieniać bez obowiązku każdorazowego informowania o tym fakcie. Towarzystwo, jego pracownicy, członkowie władz ani podmioty dominujące i stowarzyszone z Towarzystwem nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za działania lub zaniechania podjęte na podstawie niniejszego dokumentu, w szczególności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych.

Aktualne informacje dotyczące oferty Vienna Life dostępne są na stronie internetowej www.viennialife.pl

Źródło: Analizy OnLine, TFI, Vienna Life. Prezentowana klasyfikacja funduszy do poszczególnych klas aktywów oraz ryzyka jest jedynie pomocnicza i została dokonana w oparciu o subiektywne kryteria zastosowane przez Vienna Life TU na Życie S.A.