



Słowo wstępne



Marcin Kuchciak

wiceprezes zarządu Zenit Management

mkuchciak@zenit.com.pl

Po raz kolejny publikujemy Quarterly. Od tej edycji grono patronów medialnych inicjatywy wzbogaciło się o stockwatch.pl, jeden z najbardziej poczytnych wortalu finansowych, oraz gpwatak.pl, wiodącego przedstawiciela polskiej blogosfery.

IV kwartał 2018 roku był okresem, który najprawdopodobniej odart wielu inwestorów ze złudzeń. Wrześniowe ukształtowanie szczytu na indeksie S&P500 wcale nie zapowiadało kontynuacji wieloletniej, bezprecedensowej, hossy na rynku amerykańskim, o czym posiadacze akcji zza oceanu boleśnie przekonali się w grudniu, gdy indeks stracił kilkanaście procent w ciągu bardzo krótkiego czasu.

Obawy o eskalację wojny handlowej amerykańsko-chińskiej zastygły, gdyż doszło do wypracowania rozejmu, który z natury jest tymczasowy, a brak jest przesłanek, aby twierdzić, że stanowisko administracji Donalda Trumpa złagodnieje, więc do ostatecznego wypracowania konsensusu, który zadowoli wszystkich zainteresowanych, droga daleka.

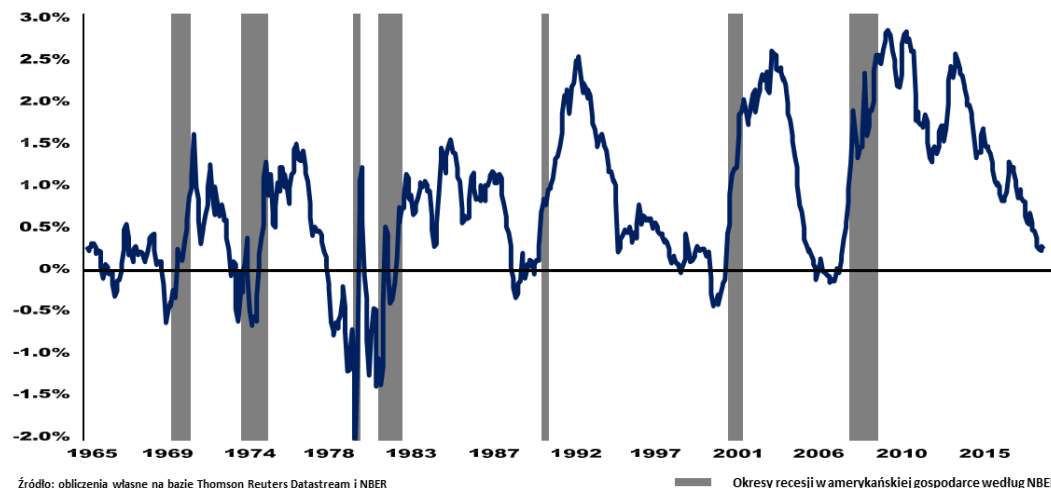
Na rynku długu było dość spokojnie, choć widoczna była ucieczka części inwestorów z obligacji o niskiej jakości na rzecz tych, które cechuje wysoki rating. Na początku grudnia, wprowadzie tymczasowo, ale jednak, doszło do odwrócenia krzywej rentowności na amerykańskich trzylatkach i pięciolatkach. Inwersja była tymczasowa i symboliczna, a przy tym oba terminy zapadalności znajdują się raczej na średnim końcu krzywej, więc nie mają tak znaczącej wymowy jak inwersja na krótkim i długim końcu krzywej. Zachowanie długu warto jednak wnikliwie obserwować, gdyż jak widać na załączonym obok wykresie, ma cenny wymiar prognostyczny, ponieważ jako wskaźnik wyprzedzający, sygnalizuje z kilkunastomiesięcznym wyprzedzeniem recesję w sferze realnej.

Solidne spadki cen akcji niemal na całym świecie, mizerne zyski lub ich brak na rynku długu, niespotykana, przeszło 20% przecena ropy naftowej, silny dolar wobec koszyka pozostałych kluczowych walut na świecie oraz kryptorzeź, w efekcie czego indeks kryptowalutowy stracił przeszło 80%, były głównymi zjawiskami, które zdominowały 2018 rok na globalnych rynkach finansowych.

Co przyniesie 2019 rok ?

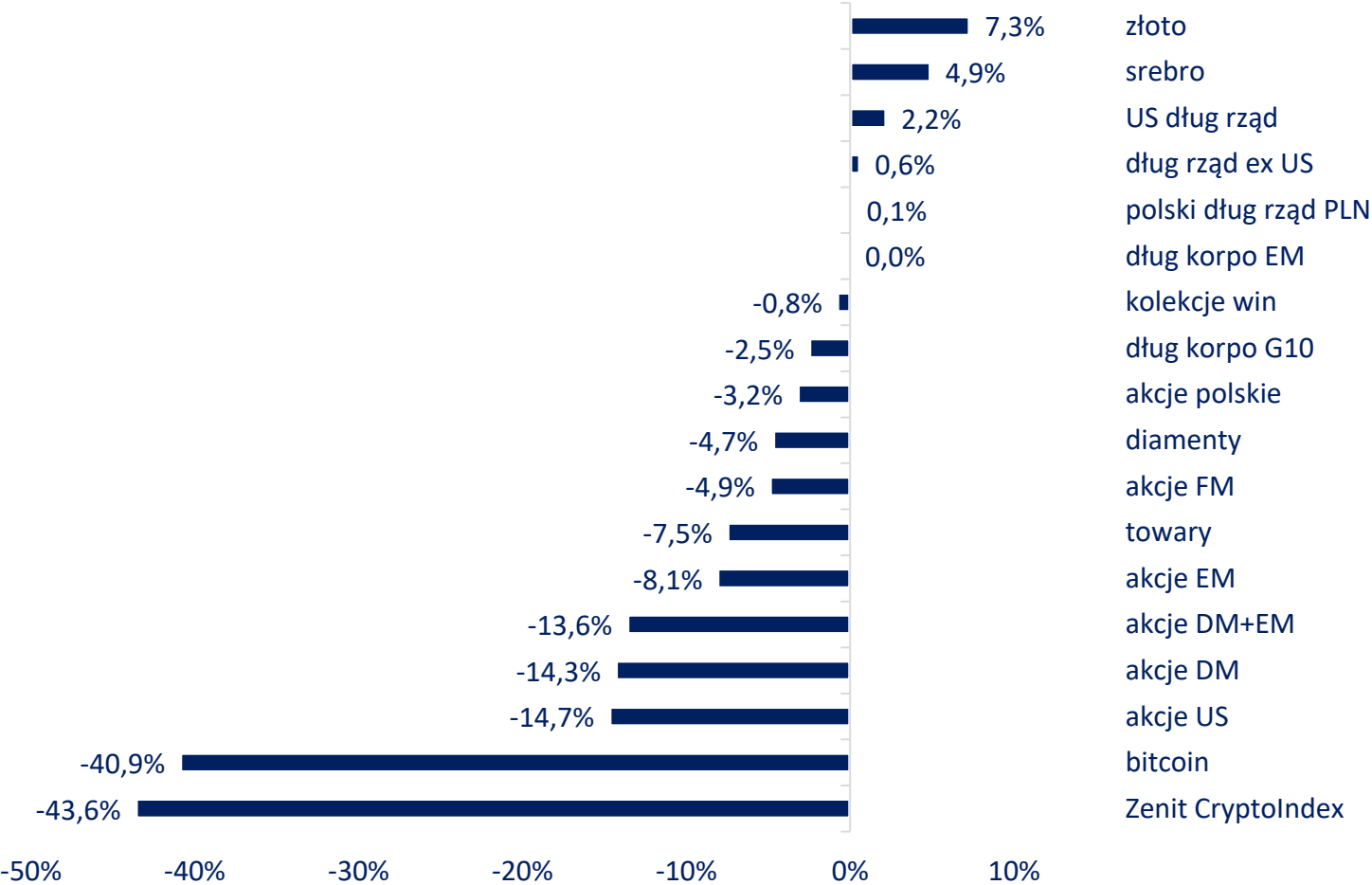
Pewnie pogłębianie wycen aktywów charakterystycznych dla bardzo zaawansowanego cyklu gospodarczego. Wielu inwestorów przypomni sobie, że kiedy leje się krew na rynku, to jest to zwykle najlepszy okres do budowania portfeli z myślą o zamknięciu pozycji, kiedy panuje powszechne przekonanie, że teraz to jedynie sky is the limit.

Spread między rentownościami amerykańskich obligacji skarbowych 10-letnich i 2-letnich



Podsumowanie stóp zwrotu w IV Q 2018

stan na 28 grudnia 2018



I Q 2018	II Q 2018	III Q 2018	IV Q 2018
----------	-----------	------------	-----------

Liderzy

diamenty 8,0%	akcje US 2,9%	akcje polskie 8,9%	złoto 7,3%
akcje FM 4,4%	kolekcje win 1,9%	akcje US 7,2%	srebro 4,9%
dług rząd ex US 3,5%	towary 1,6%	bitcoin 7,2%	US dług rząd 2,2%

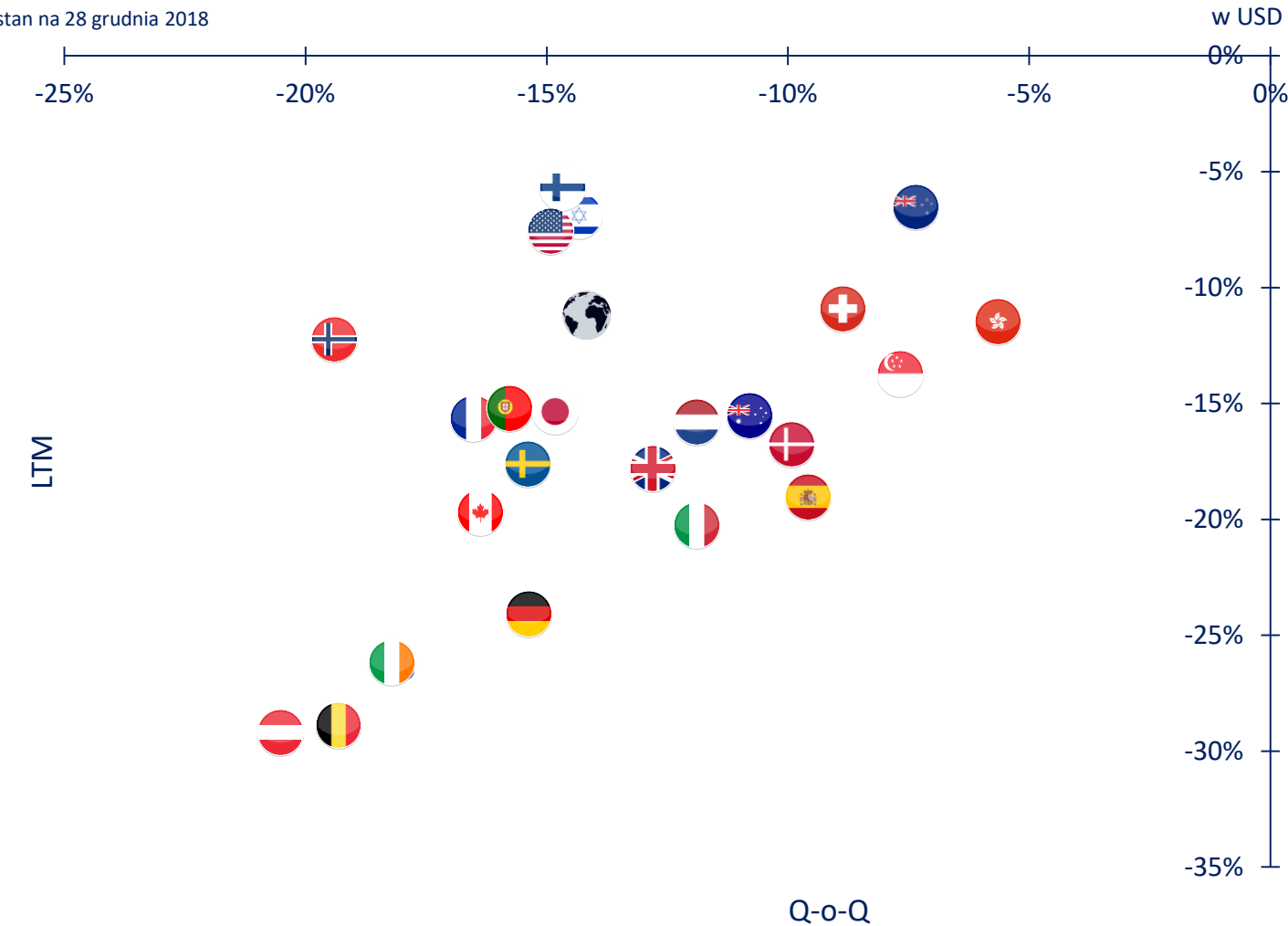
Outsiderzy

Zenit Crypto -58,4%	akcje FM -16,7%	Zenit Crypto -9,3%	Zenit Crypto -43,6%
bitcoin -53,0%	Zenit Crypto -15,6%	srebro -8,6%	bitcoin -40,9%
akcje polskie -8,2%	akcje polskie -11,8%	złoto -4,6%	akcje US -14,7%

Terminy i skróty: akcje FM -MSCI FM – akcje frontier markets, diamenty - Zimnisky Global Rough Diamond Price Index, dług rząd ex US – S&P International Sovereign ex-US Bond Index, polski dług rząd PLN – TBSP.Index, dług korpo G10 – S&P International Corporate Bond Index, złoto – GC.F (gold COMEX), akcje EM - MSCI EM – akcje emerging markets, towary – DJ Commodity Index, kolekcje win – LVX100, dług korpo EM – Merrill Lynch Emerging Markets Corporate Bond Total Return Index, US dług rząd – S&P US Treasury Bond Index, akcje US – S&P 500, akcje DM+EM- MSCI ACWI – akcje developed i emerging stock markets, akcje DM - MSCI World – akcje developed markets, srebro – SI.F (silver COMEX), akcje polskie – MSCI Poland, Zenit CryptoIndex – indeks cenowy o jednakowych wagach uwzględniający 8 wiodących kryptowalut o najdłuższej historii notowań

Akcje rynków rozwiniętych w IV Q 2018

stan na 28 grudnia 2018



I Q 2018	II Q 2018	III Q 2018	IV Q 2018
----------	-----------	------------	-----------

Liderzy

Finlandia 7,2%	Izrael 10,4%	Szwajcaria 7,2%	Hongkong -5,7%
Włochy 5,1%	Nowa Zelandia 5,5%	USA 7,0%	Nowa Zelandia -7,3%
Portugalia 3,1%	Australia 4,3%	Szwecja 7,0%	Singapur -7,7%

Outsiderzy

Kanada -7,8%	Austria -12,4%	Irlandia -5,7%	Austria -20,7%
Australia -7,3%	Singapur -9,3%	Belgia -5,3%	Norwegia -19,3%
Irlandia -6,5%	Włochy -9,0%	Włochy -5,0%	Belgia -19,2%

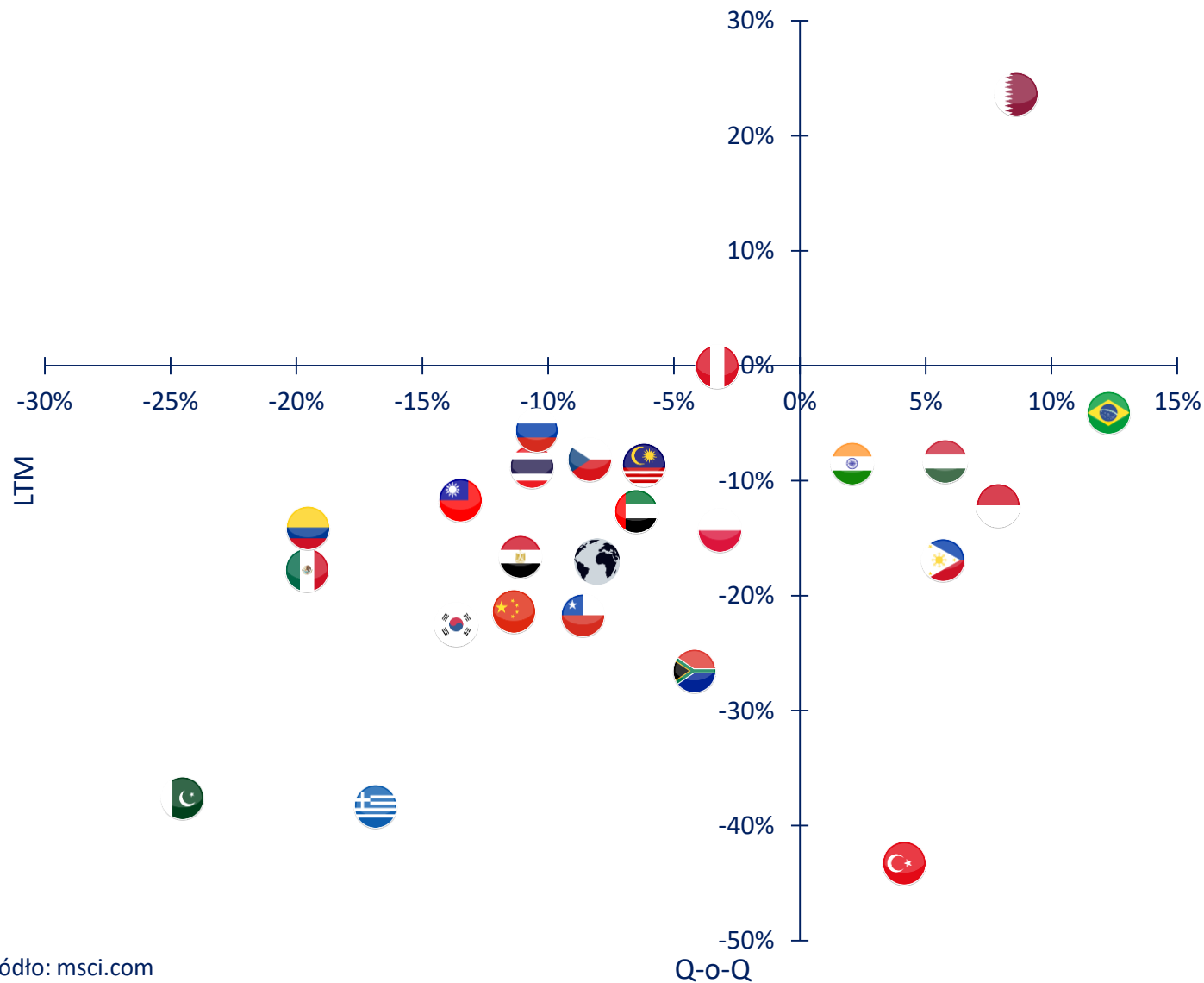
Źródło: msci.com

LTM – 12 miesięcy narastająco, Q-o-Q – kwartał do kwartału. Indeks cenowy spółek o największej i średniej kapitalizacji rynkowej. Kula ziemiska oznacza benchmark światowy dla developed markets – MSCI World.

Akcje rynków wschodzących w IV Q 2018

stan na 28 grudnia 2018

w USD



Źródło: msci.com

LTM – 12 miesięcy narastająco, Q-o-Q – kwartał do kwartału. Indeks cenowy spółek o największej i średniej kapitalizacji rynkowej. Kula ziemską oznacza benchmark światowy dla emerging markets – MSCI Emerging Markets.

I Q 2018	II Q 2018	III Q 2018	IV Q 2018
----------	-----------	------------	-----------

Liderzy

Brazylia 11,2%	Kolumbia 5,7%	Tajlandia 12,9%	Brazylia 12,7%
Pakistan 10,4%	Katar 3,5%	Katar 12,8%	Katar 8,3%
Peru 10,2%	Indie -1,0%	Polska 8,9%	Indonezja 8,9%

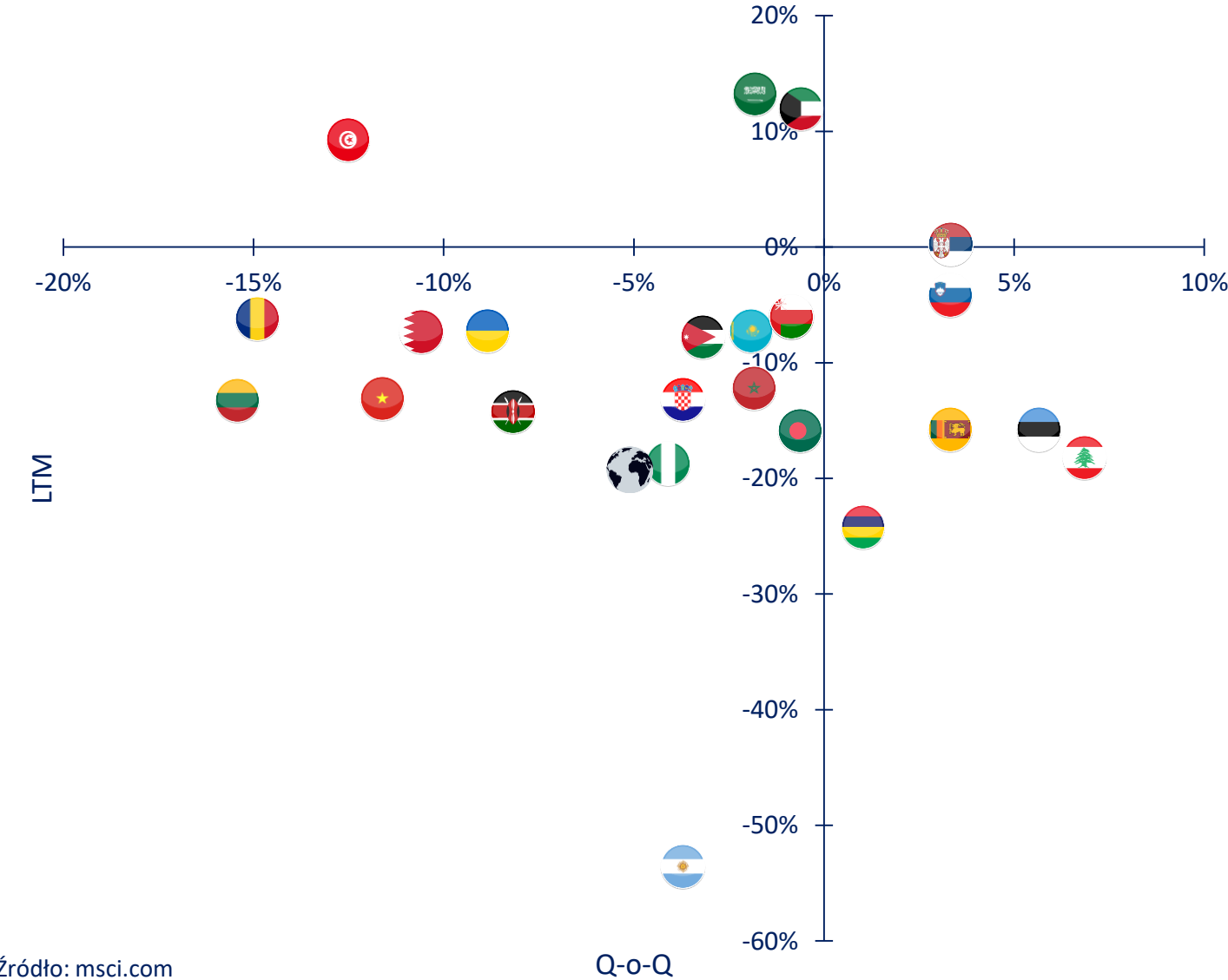
Outsiderzy

Filipiny -11,9%	Turcja -27,4%	Turcja -20,7%	Pakistan -24,3%
Polska -8,2%	Brazylia -26,8%	Grecja -17,6%	Meksyk -19,5%
Indonezja -7,5%	Pakistan -21,6%	Chiny -8,5%	Kolumbia -19,5%

Akcje rynków peryferyjnych w IV Q 2018

stan na 28 grudnia 2018

w USD



I Q 2018	II Q 2018	III Q 2018	IV Q 2018
----------	-----------	------------	-----------

Liderzy

Tunezja 30,3%	Arabia Saudyjska 7,7%	Bahrajn 10,6%	Liban 6,6%
Kenia 22,2%	Tunezja 3,5%	Oman 9,4%	Estonia 5,6%
Rumunia 20,6%	Mauritius 0,8%	Kuwejt 8,6%	Serbia 3,5%

Outsiderzy

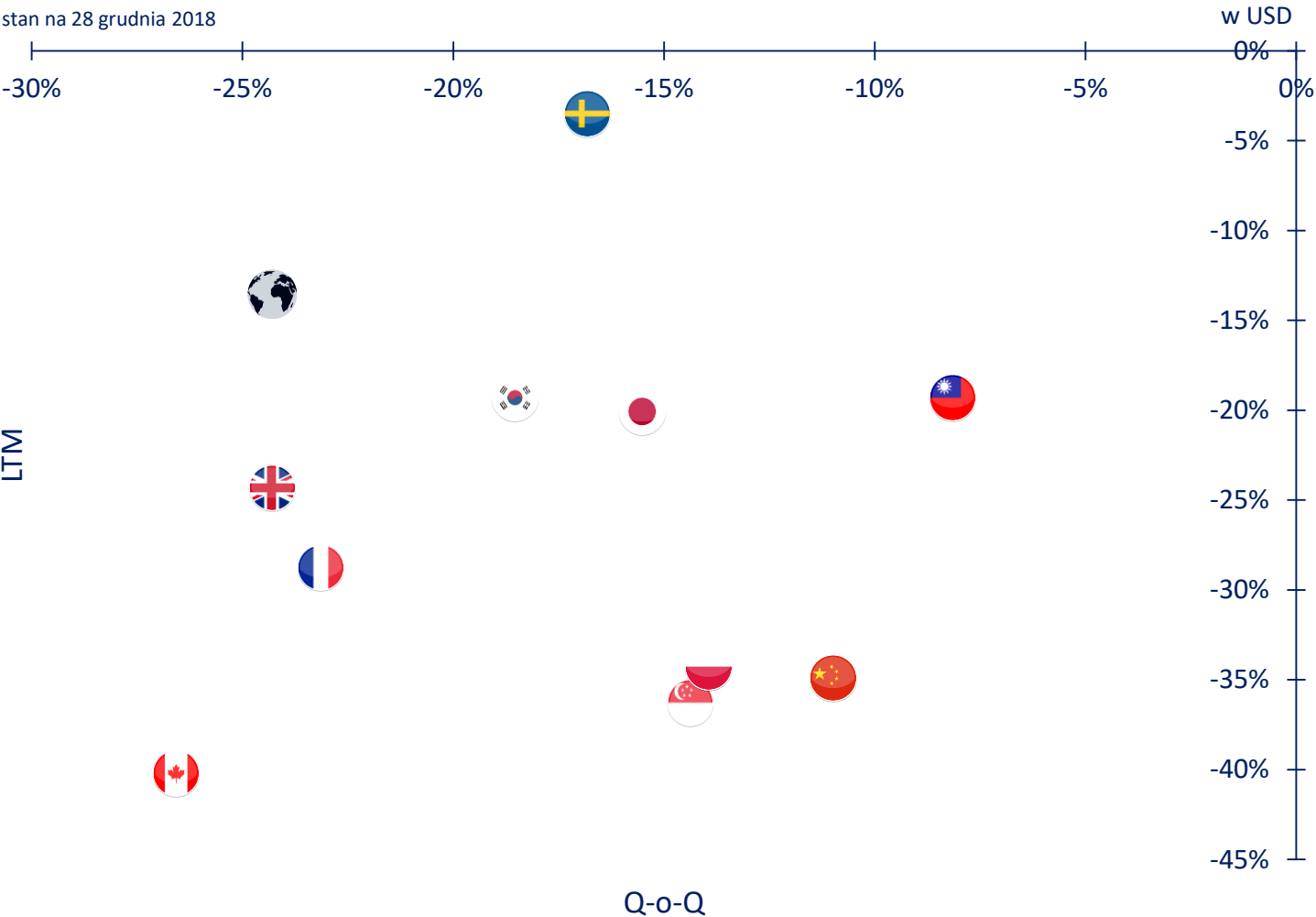
Mauritius -25,7%	Argentyna -42,3%	Kenia -15,3%	Litwa -15,4%
Oman -9,0%	Wietnam -17,4%	Nigeria -14,7%	Rumunia -14,9%
Argentyna -6,4%	Liban -13,7%	Liban -14,4%	Tunezja -12,6%

Źródło: msci.com

LTM – 12 miesięcy narastająco, Q-o-Q – kwartał do kwartału. Indeks cenowy spółek o największej i średniej kapitalizacji rynkowej. Kula ziemiska oznacza benchmark światowy dla frontier markets – MSCI Frontier Markets.

Akcje rynków alternatywnych w IV Q 2018

stan na 28 grudnia 2018



I Q 2018	II Q 2018	III Q 2018	IV Q 2018
----------	-----------	------------	-----------

Liderzy

Korea Płd. 9,8%	Szwecja 5,7%	Szwecja 5,5%	Tajwan -8,0%
Chiny 7,3%	Wielka Brytania 0,0%	Korea Płd. 0,9%	Chiny -11,1%
Tajwan 6,3%	Francja -5,1%	Wielka Brytania 0,1%	Polska -14,0%

Outsiderzy

Kanada -8,8%	Chiny -19,7%	Chiny -15,2%	Kanada -26,6%
Singapur -4,1%	Polska -17,9%	Tajwan -13,1%	Wielka Brytania -24,6%
Polska -1,4%	Singapur -13,3%	Singapur -9,8%	DJ Micro-Cap -24,2%

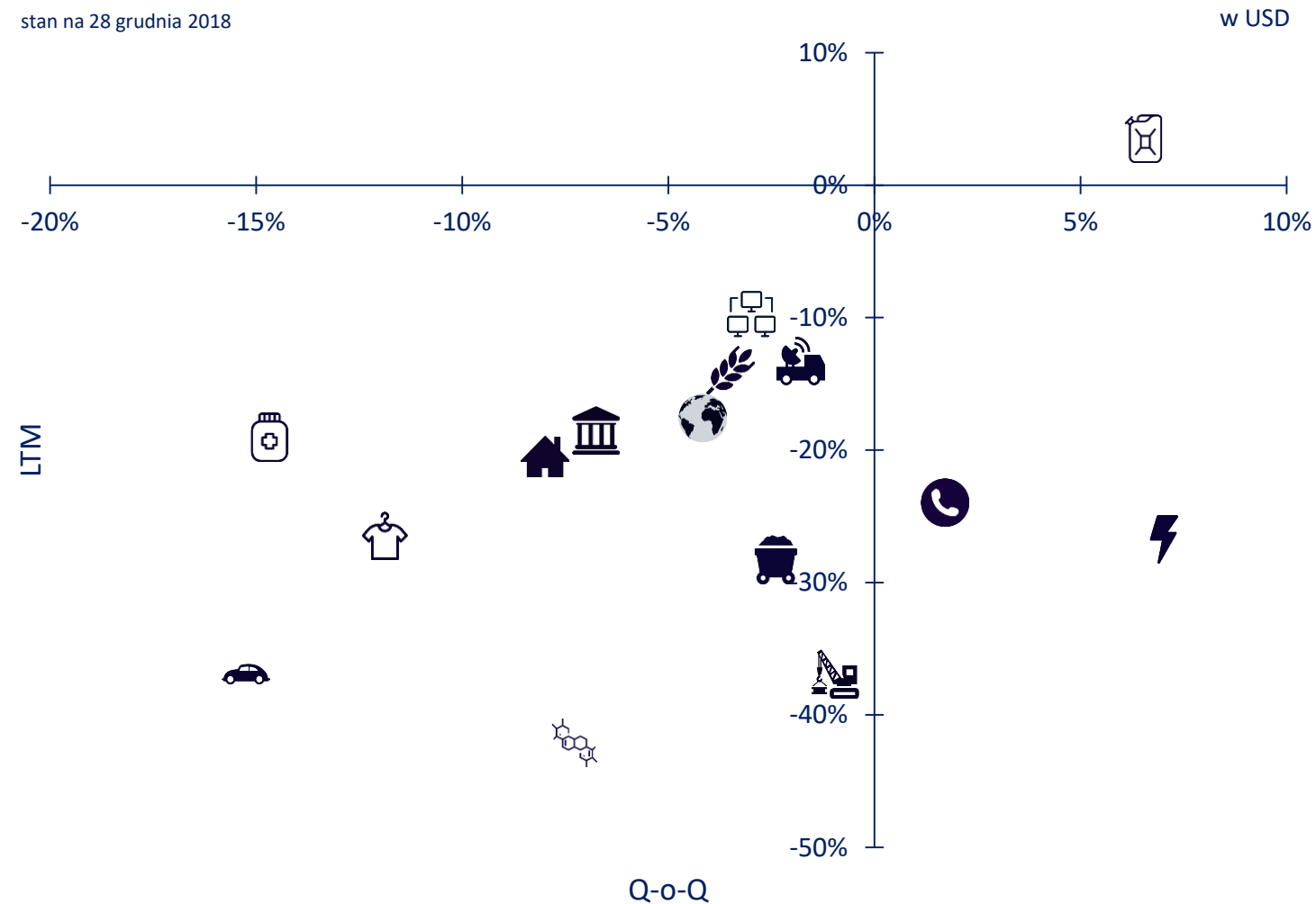
Źródło: rynki alternatywne

LTM– 12 miesięcy narastająco, Q-o-Q – kwartał do kwartału. Wszystkie indeksy zostały przekalkulowane z walut lokalnych na USD. Kula ziemiska oznacza benchmark światowy dla mikro-spółek - Dow Jones US Micro-Cap Total Stock Market Index.

Na wykresie zostały przedstawione następujące indeksy: NC Index (Polska), S&P/TSX Venture Composite (Kanada), FTSE AIM All-Share (Wielka Brytania), Kosdaq Index (Korea Płd.), Chinext Composite (Chiny), Jasdaq Standard (Japonia), TPEx Index (Tajwan), Alternext All Share (Francja), First North All Share (Szwecja), FTSE ST Catalist (Singapur).

Indeksy sektorowe polskiego rynku akcji w IV Q 2018

stan na 28 grudnia 2018



I Q 2018	II Q 2018	III Q 2018	IV Q 2018
----------	-----------	------------	-----------

Liderzy

Media 5,0%	Leki 13,3%	Paliwa 22,5%	Energia 7,0%
Spożywczy 4,5%	Paliwa 1,1%	Banki 9,1%	Paliwa 6,5%
Nieruchomości 0,2%	Górnictwo 0,0%	Informatyka 7,4%	Telekomunikacja 1,7%

Outsiderzy

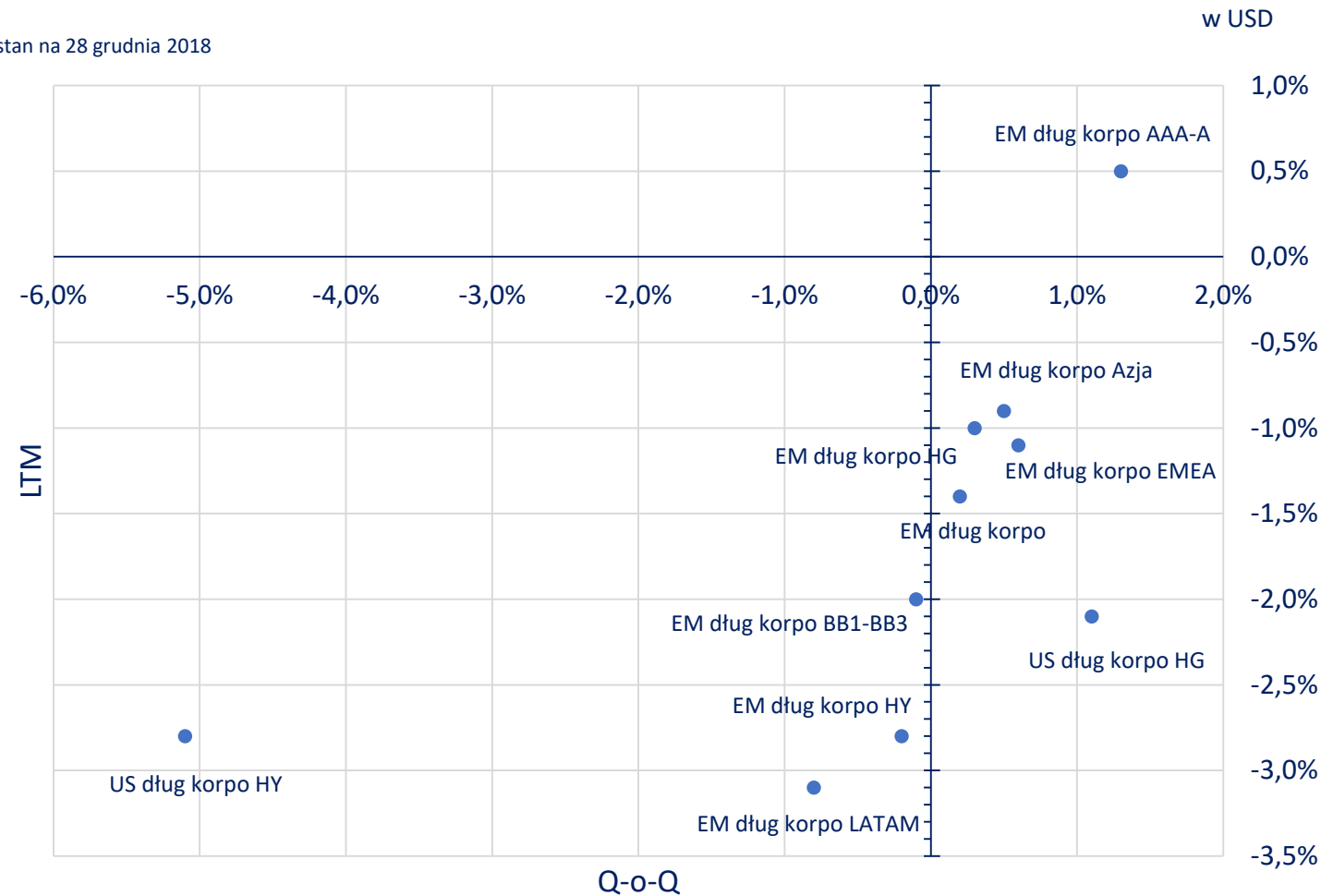
Górnictwo -20,2%	Budownictwo -20,3%	Chemia -17,3%	Motoryzacja -15,3%
Energetyka -17,8%	Chemia -12,8%	Budownictwo -11,5%	Leki -14,6%
Paliwa -16,7%	Telekomunikacja -12,5%	Telekomunikacja -8,3%	Odzież -11,6%

LTM – 12 miesięcy narastająco, Q-o-Q – kwartał do kwartału. Indeksy sektorowe są indeksami dochodowymi (TSR), uwzględniającymi poza zmianą ceny również wypłacone dywidendy. Kula ziemiska oznacza benchmark dla całego rynku polskiego – WIG.

Łęgenda: banki budownictwo chemia energia górnictwo IT leki media motoryzacja deweloperzy odzież paliwa spożywczy telekomunikacja

Rynek długu na świecie w IV Q 2018

stan na 28 grudnia 2018



Źródło: BofAML

Terminy i skróty: US dług korpo HG - BofAML US Corp AAA Total Return Index Value – korporacyjne obligacje amerykańskie o wysokim ratingu, US dług korpo HY - BofAML US High Yield Master II Total Return Index Value – korporacyjne obligacje amerykańskie o wysokim kuponie, EM dług korpo – BofAML US Emerging Markets Corporate Plus Sub-Index Total Return Index Value, EM dług korpo HG - BofAML High Grade US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Sub-Index Total Return Index Value – korporacyjne obligacje emerging markets o wysokim ratingu, EM dług korpo AAA-A - BofAML AAA-A US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Sub-Index Total Return Index Value – korporacyjne obligacje emerging markets o ratingu AAA-A, EM dług korpo BB1-BB3 - BofAML Crossover US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Sub-Index Total Return Index Value - korporacyjne obligacje emerging markets o ratingu BB1-BB3, EM dług korpo HY - BofAML High Yield US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Sub-Index Total Return Index Value – korporacyjne obligacje emerging markets o wysokim kuponie, EM dług korpo Azja - BofAML Asia US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Sub-Index Total Return Index Value – korporacyjne obligacje emerging markets, EM dług korpo LATAM - BofAML Latin America US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Sub-Index Total Return Index Value – obligacje korporacyjne Ameryki Łacińskiej z emerging markets, EM dług korpo EMEA - BofAML Europe, Middle East and Africa US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Sub-Index Total Return Index Value – obligacje korporacyjne EMEA z emerging markets

LTM – 12 miesięcy narastająco, Q-o-Q – kwartał do kwartału

I Q 2018	II Q 2018	III Q 2018	IV Q 2018
----------	-----------	------------	-----------

Liderzy

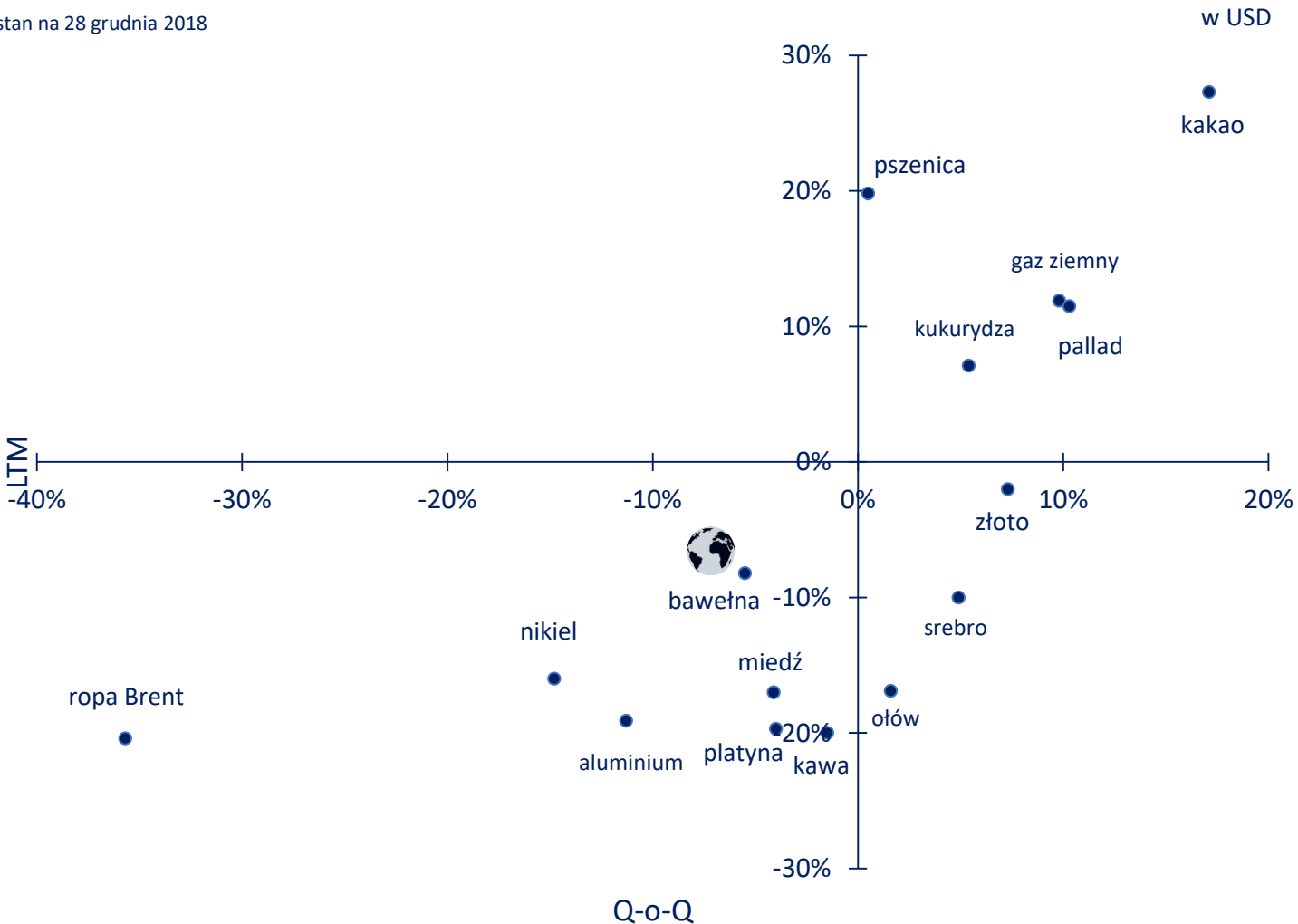
EM dług korpo HY	US dług korpo HY	US dług korpo HY	EM dług korpo AAA-A
-0,6%	1,0%	2,4%	1,3%
EM dług korpo EMEA	EM dług korpo AAA-A	EM dług korpo LATAM	US dług korpo HG
-0,8%	-0,2%	1,9%	1,1%
US dług korpo HY	US dług korpo HG	EM dług korpo HY	EM dług korpo EMEA
-0,9%	-0,4%	1,4%	0,6%

Outsiderzy

US dług korpo HG	EM dług korpo HY	US dług korpo HG	US dług korpo HY
-2,8%	-3,2%	0,1%	-5,1%
EM dług korpo HG	EM dług korpo LATAM	EM dług korpo EMEA	EM dług korpo LATAM
-1,6%	-2,8%	0,6%	-0,8%
EM dług korpo Azja	EM dług korpo BB1-BB3	EM dług korpo AAA-A	EM dług korpo HY
-1,5%	-1,7%	0,8%	-0,2%

Towary w IV Q 2018

stan na 28 grudnia 2018



I Q 2018	II Q 2018	III Q 2018	IV Q 2018
----------	-----------	------------	-----------

Liderzy

kakao 35,1%	ropa Brent 14,3%	pallad 12,8%	kakao 17,1%
kukurydza 10,5%	nikiel 12,0%	ropa Brent 4,4%	pallad 10,3%
pszenica 5,6%	pszenica 11,1%	gaz ziemny 2,9%	gaz ziemny 9,8%

Outsiderzy

aluminium -11,9%	platyna -8,0%	kakao -18,1%	ropa Brent -35,7%
pallad -11,0%	kukurydza -7,3%	otów -15,6%	nikiel -14,8%
gaz ziemny -7,5%	DJCI -5,5%	nikiel -15,5%	aluminium -11,3%

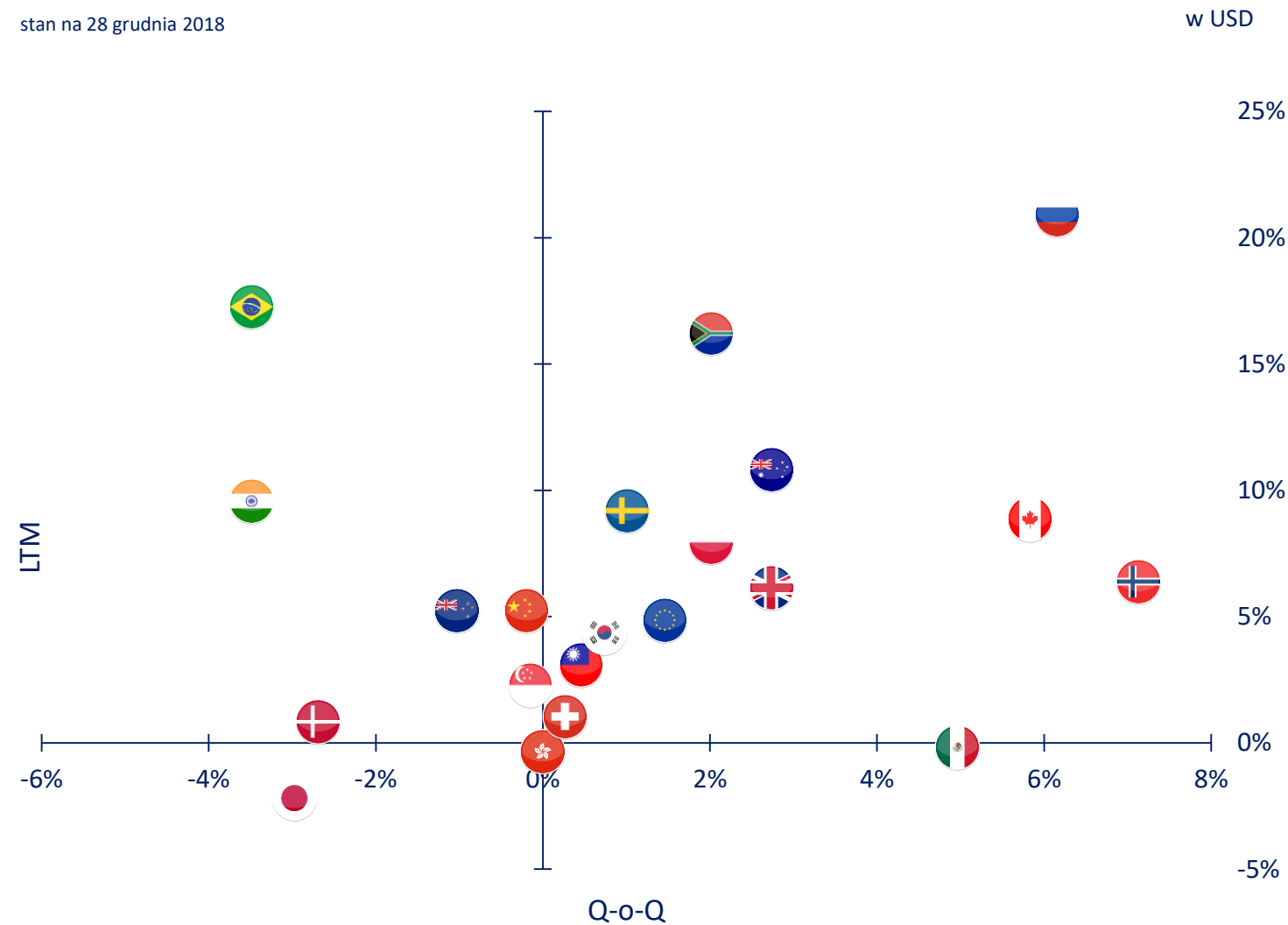
Źródło: S&P, Comex, Nymex

LTM – 12 miesięcy narastająco, Q-o-Q –kwartał do kwartału.

Wszystkie indeksy należą do rodziny DJCI za wyjątkiem złota i srebra (Comex), platyny i palladu (Nymex). Kula ziemiska oznacza benchmark dla całego rynku commodities – Dow Jones Commodity Index.

Główne waluty typu fiat w IV Q 2018

stan na 28 grudnia 2018



I Q 2018	II Q 2018	III Q 2018	IV Q 2018
----------	-----------	------------	-----------

Liderzy

MXN -7,6%	HKD -0,0%	MXN -5,8%	BRL -3,6%
JPY -5,7%	CAD 1,9%	CAD -1,6%	INR -3,5%
ZAR -4,5%	NOK 3,8%	PLN -1,6%	JPY -3,0%

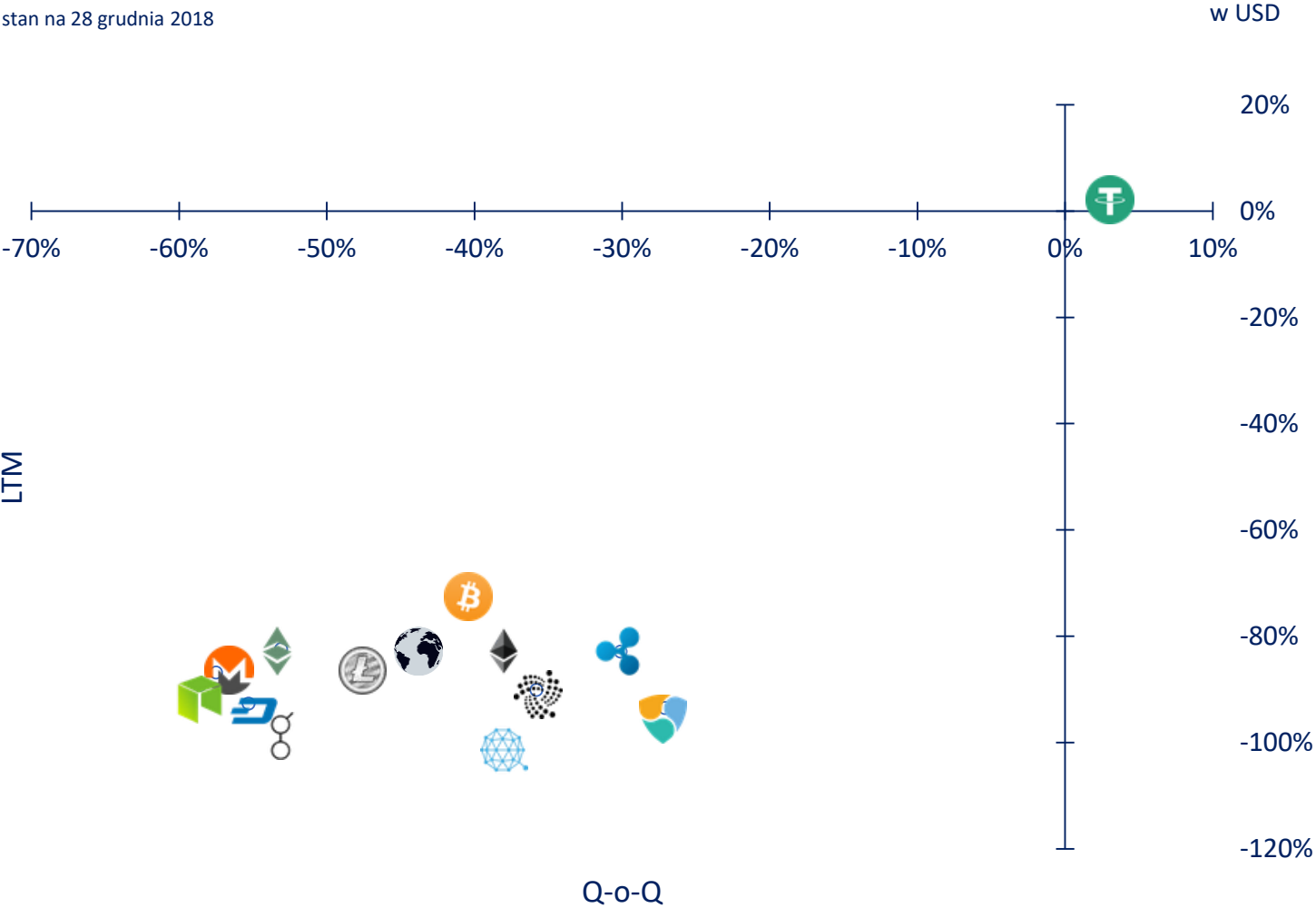
Outsiderzy

TRY 4,4%	BRL 16,9%	TRY 32,6%	NOK 7,1%
CAD 2,6%	TRY 16,1%	INR 6,0%	RUB 6,2%
INR 2,1%	ZAR 15,9%	RUB 4,4%	CAD 5,8%

LTM – 12 miesięcy narastająco, Q-o-Q – kwartał do kwartału.
Kursy krzyżowe wszystkich walut wobec USD. Wartość ujemna oznacza osłabianie się USD, zaś wartość dodatnia oznacza umacnianie się USD.

Kryptowaluty w IV Q 2018

stan na 28 grudnia 2018



w USD

I Q 2018	II Q 2018	III Q 2018	IV Q 2018
----------	-----------	------------	-----------

Liderzy

tether -1,1%	golem 60,7%	ripple 20,5%	tether 2,0%
neo -31,9%	ethereum 10,5%	bitcoin 7,2%	nem -27,1%
ethereum -47,6%	ethereum classic 6,1%	tether 0,0%	ripple -30,1%

Outsiderzy

nem -79,2%	qtum -43,6%	qtum -51,5%	neo -58,6%
ripple -76,9%	litecoin -33,6%	golem -49,9%	monero -57,5%
golem -76,9%	nem -31,3%	ethereum -48,1%	dash -55,3%

Źródło: coinmarketcap.com

LTM – 12 miesięcy narastająco, Q-o-Q – kwartał do kwartału.

Kula ziemiska oznacza benchmark dla rynku kryptowalutowego – Zenit CryptoIndex. Zenit CryptoIndex jest indeksem cenowym o jednakowych wagach uwzględniający 8 wiodących kryptowalut o najdłuższej historii notowań (BTC, ETH, XRP, LTC, DASH, XEM, XMR, XLM).

Legenda: bitcoin ethereum ripple litecoin dash nem monero tether ethereum classic golem iota neo qtum

Legenda – rynki rozwinięte



Australia



Austria



Belgia



Kanada



Dania



Finlandia



Francja



Niemcy



Hong Kong



Irlandia



Włochy



Izrael



Japonia



Holandia



Nowa Zelandia



Norwegia



Portugalia



Singapur



Hiszpania



Szwecja



Szwajcaria



Wielka Brytania



Stany Zjednoczone

Legenda – rynki wschodzące



Brazylia



Chile



Chiny



Kolumbia



Czechy



Egipt



Grecja



Węgry



Indie



Indonezja



Malezja



Meksyk



Pakistan



Peru



Filipiny



Polska



Katar



Rosja



RPA



Korea Południowa



Tajwan



Tajlandia



Turcja



ZEA

Legenda – rynki peryferyjne



Argentyna



Bahrajn



Bangladesz



Chorwacja



Estonia



Jordania



Kazachstan



Kenia



Kuwejt



Liban



Litwa



Mauritius



Maroko



Nigeria



Oman



Rumunia



Arabia Saudyjska



Serbia



Słowenia



Sri Lanka



Tunezja



Ukraina



Wietnam

Zastrzeżenia

Historyczne stopy zwrotu nie stanowią gwarancji ani wiarygodnego wskaźnika przyszłych stóp zwrotu.

Niniejsze opracowanie zawiera dane i opinie, które mogą być przedmiotem zmian bez jakiegokolwiek informowania. Niniejsze opracowanie jest rozpowszechniane jedynie w celach informacyjnych.

Informacje zawarte w opracowaniu nie powinny być uznawane jako doradztwo inwestycyjne lub rekomendowanie dokonywania transakcji papierami wartościowymi lub rekomendowanie określonej strategii inwestycyjnej ani oferowanie jakiegokolwiek produktu inwestycyjnego.

Informacje zawarte w opracowaniu zostały pozyskane ze źródeł uznanych za wiarygodne, lecz twórcy opracowania nie gwarantują ich prawdziwości.

©2018, Marcin Kuchciak.





biznes.pap.pl



stockwatch.pl



gpwatak.pl