

## SYTUACJA NA RYNKACH AKCJI

Po słabym marcu, również kwiecień okazał się niezbyt udany dla warszawskiego parkietu. Warto wymienić przynajmniej kilka przyczyn takiego stanu rzeczy. Po pierwsze, gorsze od oczekiwań dane, które potwierdzają znaczące spowolnienie w polskiej gospodarce i jednocześnie oddalają oczekiwaną poprawę w drugiej połowie roku. Po drugie, generalnie słabe wyniki polskich spółek giełdowych za 2012 rok oraz za pierwszy kwartał 2013 roku, co tylko potwierdza kiepską kondycję krajowej gospodarki. Po trzecie, dyskusja wokół OFE i zbliżający się termin prezentacji rządowego stanowiska w sprawie zmian w systemie emerytalnym, które mogą powodować spadek atrakcyjności polskiego rynku w oczach inwestorów zagranicznych.

Korekta zapoczątkowana w styczniu jak na razie dotyka szczególnie największe spółki, od początku roku indeks WIG20 stracił już ponad 10%, w samym kwietniu obniżając swoją wartość o 2,1%. Niewielkim pocieszeniem wydaje się fakt, iż w ostatnim miesiącu indeks ten okazał się lepszy zarówno od szerokiego indeksu WIG, który spadł o 2,2%, jak i indeksów małych i średnich spółek. Przykładowo SWIG80, mimo blisko czteroprocentowej straty w kwietniu, od początku roku nadal znajduje się na niewielkim plusie.

Mimo relatywnie silnego segmentu mniejszych spółek, polski parkiet prezentuje się słabo na tle innych giełd. Najważniejsze rynki rozwinięte znajdują się w trwałym trendzie wzrostowym, co kolejne tygodnie tylko potwierdzają. Amerykański S&P 500 w zeszłym miesiącu zyskał 1,8%, a od początku roku już 12%. Niemiecki DAX w kwietniu zwiększył swoją wartość o 1,5%. Cały czas rewelacyjnie zachowuje się giełda japońska. Indeks NIKKEI 225 od października dał zarobić inwestorom ok. 50%, a w samym kwietniu zyskał prawie 12%. Także w porównaniu z innymi parkietami Europy Środkowo-Wschodniej, krajowe indeksy akcji nie wypadły najlepiej. Rynki czeski i węgierski zakończyły kwiecień na plusach. Jedynie giełda rosyjska spadła o 3,6%. Kolejny dodatni miesiąc zaliczył indeks giełdy tureckiej, który od początku roku wzrósł już o 10%.

## SUBFUNDUSZE AKCYJNE AXA FIO

Fundusze akcyjne i mieszane zarządzane przez AXA TFI osiągnęły w kwietniu dobre wyniki, zarówno na tle benchmarków, jak i konkurencji. Najwyższą stopę zwrotu wypracował subfundusz AXA Equity Active Asset Allocation, na który zwracaliśmy uwagę w poprzednim miesięcznym komentarzu. Wynik na poziomie 2,7% uważamy za wyjątkowo dobry, zwłaszcza w odniesieniu do stóp zwrotu z krajowych indeksów akcji oraz faktu, iż ok. 60% środków tego subfunduszu jest ulokowana w polskich spółkach. Od początku roku fundusz zarobił już 2,85%.

Na uwagę zasługuje także subfundusz AXA Akcji, którego jednostka w ostatnim miesiącu spadła jedynie o 1%. Według rankingu Analiz Online dla funduszy akcji polskich uniwersalnych, fundusz znajduje się w pierwszym kwartyle, zarówno w samym kwietniu, jak i od początku roku.

Nieco słabiej w kwietniu wypadł subfundusz AXA Akcji „Big Players”, który stracił -2,4%. Warto jednak zaznaczyć, iż fundusz w swojej strategii koncentruje się przede wszystkim na najbardziej płynnych spółkach (udział spółek z indeksu WIG20 wynosi co najmniej 40% portfela), notowanych wyłącznie na rynku polskim. Od początku roku fundusz zanotował stopę zwrotu na poziomie -6,8%, na co wpłynęła relatywna słabość naszego parkietu w ostatnich miesiącach, w szczególności segmentu największych spółek na tle innych rynków. Tym niemniej, zarówno w kwietniu, jak i od początku roku, wyniki funduszu znajdują się powyżej benchmarku.

Bardzo dobrze w ostatnim miesiącu poradziły sobie nasze fundusze mieszane. Według rankingu Analiz Online, AXA Zrównoważony oraz AXA Stabilnego Wzrostu uplasowały się w kwietniu w ścisłej czołówce w swoich grupach. Od początku roku oba fundusze znajdują się w pierwszym kwartyle.

### NAJBLIŻSZE MIESIĄCE

Gorsze od oczekiwań dane dla polskiej gospodarki nie napawają optymizmem na najbliższe miesiące, stawiając pod znakiem zapytania oczekiwane ożywienie w drugiej połowie roku. Ostatnia rewizja prognozy wzrostu PKB na 2013 (z 2,2% do 1,5%) dokonana przez Ministerstwo Finansów, tylko potwierdza silne spowolnienie. Do tego dochodzą potencjalne zmiany w systemie emerytalnym. Niektóre z nich, obecnie znajdujące się na etapie rozważań, mogą się negatywnie odbić na krajowym rynku akcji. W naszej ocenie relatywna słabość polskiej giełdy wynika po części właśnie z dyskutowania takiego scenariusza przez inwestorów zagranicznych.

Nasze nastawienie do akcji pozostaje neutralne. Publikowane dane ekonomiczne dla większości europejskich krajów znajdują się najczęściej poniżej prognoz analityków. Cały czas dobrze prezentuje się gospodarka amerykańska, w której od dłuższego czasu można zaobserwować fundamentalną poprawę wskaźników gospodarczych. Tym niemniej, o powrocie do wzrostu PKB powyżej 2,5% na razie możemy zapomnieć także w tym przypadku. Z drugiej strony, na bazie oczekiwań poprawy danych oraz szeroko wykorzystywanych programów luzowania ilościowego, zagraniczne rynki akcji w ostatnich miesiącach przyniosły inwestorom w większości dodatnie, często dwucyfrowe stopy zwrotu.

Nie widzimy przesłanek, które miałyby wpłynąć na zmianę obecnego trendu, dlatego podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do zagranicznych rynków akcji w porównaniu do polskiego parkietu. Rekordowo niskie stopy procentowe, ogromna ilość pieniądza na rynku, stopy dywidendy dla indeksów giełdowych wyższe niż rentowność długoterminowych obligacji skarbowych – to wszystko powoduje, iż w obecnych warunkach akcje powinny zachowywać się lepiej od pozostałych klas aktywów w długim terminie.

Nie przekreślamy także polskiego rynku akcji, choć zwracamy uwagę na jeszcze większe znaczenie odpowiedniego doboru spółek do portfela. W naszej ocenie, na tym etapie cyklu gospodarczego kluczowa pozostaje właśnie selekcja spółek, na co kładziemy największy nacisk w procesie inwestycyjnym. Dotychczasowe wyniki funduszy zarządzanych przez AXA TFI zdają się potwierdzać słuszność przyjętej strategii. Szczególnie widoczne jest to na przykładzie subfunduszu AXA Equity Active Asset Allocation, gdzie połączenie inwestowania na polskim rynku oraz dodatkowo skoncentrowanie się na wybranych spółkach zagranicznych przynosi wymierne rezultaty.



*/ Michał Rabiej, Zarządzający funduszami akcji /*

# Komentarz inwestycyjny

Sytuacja na rynkach akcji / wyniki AXA FIO

Niniejszy materiał został przygotowany przez AXA TFI S.A. w dobrej wierze i z należytą starannością, tym niemniej ma on charakter wyłącznie informacyjny i nie należy go traktować jako rekomendacji inwestowania w jakiegokolwiek instrumenty finansowe. AXA TFI S.A. nie świadczy usługi doradztwa inwestycyjnego i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszej publikacji. Informacje na temat funduszu inwestycyjnego oferowanego przez AXA TFI S.A., w tym szczegółowe informacje na temat ryzyka inwestycyjnego znajdują w Prospekcie informacyjnym AXA FIO, dostępnym na stronie [www.tfi.axa.pl](http://www.tfi.axa.pl) oraz w siedzibie Towarzystwa. W związku z polityką inwestycyjną, cena jednostki uczestnictwa poszczególnych subfunduszy może charakteryzować się dużą zmiennością. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty co najmniej części zainwestowanych środków. Wyniki historyczne poszczególnych subfunduszy nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych wyników w przyszłości. Poszczególne subfundusze mogą inwestować powyżej 35% aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski.