



Izabela Piecuch - Jawień

Karierę w branży finansowej rozpoczęła w 1996 roku pracując w PKO Bank Polski S.A. na stanowiskach analityka, a następnie doradcy klienta korporacyjnego w zakresie form finansowania działalności. W latach 1999-2005 kontynuowała karierę w BRE Bank S.A. w Warszawie jako analityk ryzyka w zakresie oceny jego poziomu dla poszczególnych form finansowania działalności klientów korporacyjnych. Była członkiem komitetu kredytowego banku z uprawnieniami decyzyjnymi. Następnie pełniła funkcję szefa wydziału oceny ryzyka. Była odpowiedzialna za relacje z dużymi klientami korporacyjnymi w zakresie całego spektrum ich współpracy z BRE Bank S.A. i jego grupą kapitałową. Od grudnia 2005 roku pełni funkcję wiceprezesa Zarządu Investment Fund Managers S.A., a od września 2009 roku wiceprezesa Zarządu IFM Corporate Finance Sp. z o.o.

## Akademia inwestowania



www.ifmpl.com

W poprzednim odcinku Akademii Inwestowania zapoznałam Państwa z abecadłem inwestycyjnym. Raz jeszcze przypomnę, że **„hossy rodzą się z pesymizmu, wzrastają na sceptycyzmie, dojrzewają dzięki optymizmowi, a umierają z powodu euforii”**. Skrajny pesymizm już za nami. Obecnie można mówić o sceptycyzmie. To skrętnie wykorzystują profesjonalni zarządzający pieniędzmi. Zatem to najlepszy sygnał, bym czym prędzej zaprosiła Państwa do smakowitej uczyty inwestycyjnej.

Pomyślcie Państwo „chciałabym/chciałbym, ale się boję...”. Dlatego zaznajmy smakować ten tort od lekkostrawnego kawałka - **obligacji, ALE...**

Można kupić obligacje emitowane przez nasz Skarb Państwa. Kręcę nosem na oprocentowanie rządu 5%. Dodatkowo trzeba trzymać je do terminu wykupu, zatem rezygnuje się z płynności. Nie akceptuję.

Można zainwestować w polskie fundusze obligacji. Ostrożnie, to obecnie nie najlepszy pomysł. Jesteśmy przed potencjalnymi podwyżkami stóp procentowych. To nie sprzyja zarabianiu na obligacjach. Ci, którzy zdecydowali się mieć polskie fundusze obligacji w czasie podwyżek stóp procentowych, mogą doświadczyć sytuacji z drugiej połowy 2004 roku i odnotować straty.

### Jakie zatem obligacje mam na myśli?

Obligacje rządowe np. krajów europejskich spoza Unii Europejskiej, krajów Azji czy Ameryki Łacińskiej, choć nie tylko. Kraje Azji i Ameryki Łacińskiej notują wysokie wzrosty gospodarcze, a ich zadłużenie jest ponad 2-krotnie niższe niż krajów rozwiniętych. Dodatkowym źródłem zysków jest tutaj umacnianie się walut tych rynków wschodzących wobec USD czy EUR. To bardzo ciekawe okazje inwestycyjne, zwłaszcza gdy korzystamy z rozwiązania z zabezpieczonym ryzykiem walutowym do PLN.

Warto koszyk obligacji rządowych wzbogacić o obligacje korporacyjne. Największe przedsiębiorstwa cieszą się dobrą rentownością i płynnością, a oprocentowanie emitowanych przez nie instrumentów dłużnych przewyższa rentowność papierów rządowych.

### Kilka przykładów z obu segmentów.

Norwegia to kraj o znakomitej wiarygodności kredytowej. Cały norweski dług publiczny jest ponad 4-krotnie mniejszy niż wartość Rządowego Funduszu Ropy Naftowej. Jeżeli ktoś zatem martwi się o kryzys zadłużenia skarbowego, ryzyko niewypłacalności i sprzedaż papierów Norwegii, czyli kraju o potężnych zasobach i niewielkim poziomie długu, jest w błędzie. Jeśli zatem opublikowanie problemów Grecji zachwiało przejściowo wyceną innych obligacji, w tym norweskich, to idealny moment, by w nie inwestować. Zachwiały się nie dlatego, że utraciły siłę, ale popchnęła je Grecja.

Nawet na tak trudnym rynku jak USA można znaleźć przykłady sprzyjające inwestowaniu. To jednocześnie przykłady, jak błędnym jest generalizowanie, choćby znów przez pryzmat Grecji. Wiele mówi się o problemach z zadłużeniem indywidualnych stanów USA. Kalifornia miała w 2009 roku deficyt równy zaledwie 1,1% swego PKB, a stosunek jej zadłużenia do PKB wynosił ok. 10%. Dla po-

równania, grecki deficyt sięgnął w 2009 roku poziomu 13,6% PKB, a dług publiczny 115% PKB (w tym roku ma wzrosnąć do 125%). W przeciwieństwie do Grecji, która w tym roku nadal będzie pogrążona w głębokiej recesji, zyski przedsiębiorstw oraz przychody do budżetu stanu Kalifornia przewyższają oczekiwania.

W Azji zaostrzenie polityki pieniężnej umożliwiła znacznie wyższy wzrost gospodarczy oraz spadek bezrobocia. Ten region prześciga pod względem wzrostu gospodarczego i USA, i Europę, a to będzie ważne tło dla dynamiki kursów walut. Zarabia się na tym, mając obligacje z tego regionu. Prócz mocnej kondycji gospodarczej może on pochwalić się niskimi deficytami budżetowymi, nadwyżkami na rachunkach obrotów bieżących oraz solidnymi rezerwami walutowymi.

Przykładowo, bezrobocie w Korei Południowej nie przekracza 4%, podczas gdy wiele krajów europejskich notuje dwucyfrowy wskaźnik. Te różnicowane tzw. czynniki fundamentalne przekładają się na różnice w wycenie obligacji, co można wykorzystać, by zarobić.

Australia z kolei to kraj o wskaźniku zadłużenia niższym niż 25% PKB, zatem jednym z najniższych wśród wszystkich rozwiniętych gospodarek w świecie i ponad 3% wroście gospodarczym. To największy na świecie dostawca węgla, rudy żelaza i wełny. Prognoza wartości eksportu surowców za bieżący rok przewyższa wynik roku 2009 o 30%. Waluta tego kraju niesłusznie przejściowo ucierpiała. Inwestując w obligacje tego kraju, można mieć ekspozycję na jego walutę, co oceniamy jako atrakcyjną okazję.

Warto pamiętać, że 5 miast ze złotej dziesiątki globalnych metropolii leży właśnie w strefie Azji i Pacyfiku.

Blżej nas nie należy lekceważyć rynku Litwy i Łotwy, które znalazły się w epicentrum kryzysu gospodarczego w 2008 r. Wykonały potężną pracę w kierunku poprawy swych budżetów, ograniczyły wydatki publiczne i wprowadziły surowe reformy strukturalne, dzięki czemu są obecnie w znacznie lepszej sytuacji.

Z kolei z segmentu obligacji korporacyjnych, ciekawe pozycje można znaleźć m.in. w Europie, której problemy są istotniejsze niż w USA. Jednak niektóre wysoko notowane firmy europejskie mają mniejsze potrzeby w zakresie finansowania niż skarby państw, w których prowadzą swoją działalność. Np. wypłaty dywidend w firmach szwedzkich wzrosną w tym roku średnio o 21,5%.

Jak zrobić, by wygodnie wykorzystać wszystkie te możliwości i mieć pewność bieżącego ich monitorowania? Przez naszą Strategię Dłużną Globalną. Zapewnia ona dywersyfikację regionalną oraz podmiotową (ponad 300 pozycji w portfelu), jest w pełni zabezpieczona do PLN. Zarządza nią dla nas Instytucja, która przez 70 lat działalności musiała się zmierzyć z niejednym wzniołym i upadkiem rynków. Za ostatnie 12 miesięcy Strategia ta osiągnęła imponujący - jak na klasę obligacji - wynik +19,48%.

Łapać dołki na rynku to sztuka. Ten moment i pesymizm już za nami. Sceptycyzm trwa, ale dobiega końca. Łapmy zatem okazje i wykorzystajmy kuszące możliwości na rynku instrumentów dłużnych. Nie czekajmy, jak wspominałam w zasadach inwestycyjnych na oczywistości, bo wtedy profesjonalści będą już kasować zyski.

**Zapraszam do bliższego poznania tej naszej Strategii i na kolejne smakowite kąski rozpoczętego dziś tortu.**