

# INWESTOR GF



## Inwestorzy detaliczni pozytywnie oceniają wprowadzenie statusu klienta doświadczonego na rynku CFD w Polsce

**W sierpniu br. Komisja Nadzoru Finansowego przychyliła się do postulatów Izby Domów Maklerskich i wprowadziła w ramach krajowej interwencji status klienta doświadczonego, który umożliwił inwestowanie na rynku CFD z wykorzystaniem dźwigni 1:100, przy zachowaniu ochrony właściwej klientowi detalicznemu. Decyzja KNF ma zapobiec odpływowi klientów do zagranicznych firm nieregulowanych lub niepodlegających przepisom ESMA.**

–W związku z wprowadzonym statusem klienta doświadczonego ok. 95 proc. klientów nie planuje obecnie zmiany brokera i przeniesienia rachunku do podmiotu zarejestrowanego poza UE, podczas gdy wcześniej takie plany deklarowało ponad 2/3 ankietowanych inwestorów – mówi Marek Wołos, ekspert Izby Domów Maklerskich ds. rynków OTC.

### Pozytywny wpływ

W sierpniu br. Komisja Nadzoru Finansowego przychyliła się do po-

stulatów Izby i wprowadziła w ramach krajowej interwencji status klienta doświadczonego, który umożliwił inwestowanie na rynku CFD z wykorzystaniem dźwigni 1:100, przy zachowaniu ochrony właściwej klientowi detalicznemu. W listopadzie br. IDM przeprowadziła ankietę wśród klientów krajowych domów maklerskich, inwestorów detalicznych na rynku CFD. Wyniki ankiety potwierdzają, że inwestorzy pozytywnie oceniają wpływ interwencji krajowej na ich możliwości inwestowa-

nia. 95 proc. oceniło pozytywnie wprowadzony przez KNF status klienta doświadczonego. 65 proc. klientów wskazało również, że rozważali w sierpniu 2018 r. – po obniżeniu dźwigni przez ESMA – zmianę brokera na podmiot niezarejestrowany w UE. Ankietowani inwestorzy potwierdzają, że w wypadku zmniejszenia dźwigni w przyszłości ponownie rozważą przeniesienie rachunku do brokera poza UE (80 proc. ankietowanych).

### Status klienta doświadczonego

Według badań Izby przeprowadzonych wraz ze środowiskami inwestorów w 2018 r., połowa aktywnych i doświadczonych krajowych traderów, po wprowadzeniu interwencji produktowej ESMA, zdecydowała o przeniesieniu swojego rachunku maklerskiego do kraju spoza UE. Z krajowego rynku uciekali naj-

bardziej aktywni klienci – inwestorzy doświadczeni, akceptujący wysokie ryzyko i chcący świadomie skorzystać z wysokiej dźwigni. Negatywne konsekwencje interwencji produktowej były w Polsce odczuwane również poprzez znaczący spadek obrotów krajowych firm inwestycyjnych. Członkowie IDM raportowali do UKNF, że obroty na instrumentach CFD spadły średnio o 50 proc. w pierwszych miesiącach obowiązywania interwencji.

Inwestorzy detaliczni potwierdzają, że status klienta doświadczonego nie pogorszył ich wyników inwestycyjnych, 42 proc. wskazuje na poprawę wyników, a 54 proc. mówi o neutralnym wpływie na wyniki.

–Rozwiązania wprowadzone interwencją krajową na rynku CFD odpowiadają potrzebom inwestorów detalicznych i wyzwaniom rodzimej branży maklerskiej. Z jednej strony zwiększają bezpieczeństwo klientów

i ich zaufanie do krajowych domów maklerskich pod nadzorem KNF, równocześnie poprawiając konkurencyjność krajowej branży domów maklerskich, mówi Marek Wołos z Izby Domów Maklerskich.

96 proc. ankietowanych inwestorów potwierdza, że status klienta doświadczonego i wyższa dźwignia nie pogorszyła wyników z inwestycji. 54 proc. ankietowanych klientów potwierdziła, że wyniki nie pogorszyły się, a 42 proc. wskazuje na poprawę.

Badanie zostało zrealizowane przez Izbę Domów Maklerskich w listopadzie br. Kwestionariusz składał się z 5 pytań, których celem było sprawdzenie, jak na rynek CFD wpłynęła krajowa interwencja produktowa. W badaniu udział wzięli klienci domów maklerskich działających na rynku forex, którzy posiadają status klienta doświadczonego.

# Czy ujemne stopy procentowe pomagają gospodarkom?

**We współczesnej gospodarce podstawową rolą banków centralnych jest kontrolowanie ilości pieniądza w obiegu. Właściwa polityka w tym zakresie zapewnia zaufanie do pieniądza oraz stabilność cen. Podstawowym narzędziem dla banku centralnego jest krótkoterminowa stopa procentowa. Konsekwencją jej obniżenia jest zwiększenie ilości pieniądza w obiegu dzięki temu, że banki komercyjne mogą pożyczać taniej, pożyczają więcej. Odwrotnie jest w przypadku podwyższenia stopy procentowej. Taki krok pomaga bankom centralnym walczyć z inflacją.**



**Paweł Kruszyński**

członek zarządu, Assay Investment

Powszechnie uważa się, że obniżenie stóp procentowych i zwiększenie ilości pieniądza powinno doprowadzić do większej aktywności gospodarczej. Wiedząc o tym, władze różnych krajów chętnie próbują w ten sposób stymulować gospodarkę, tym bardziej, że koszt takiej operacji jest niewielki.

**Efekt jest łatwy do przewidzenia**  
Stopy procentowe w większości krajów rozwiniętych są bliskie zera. Dalsze ich obniżanie nie ma sensu, tym bardziej, że efekt jest mizerny. Podwyższanie również, bo może doprowadzić do recesji. Dziesięć lat temu bank centralny Szwecji – Riksbank, jako pierw-

szy na świecie, wprowadził ujemną krótkoterminową stopę procentową. Banki komercyjne musiały płacić za możliwość utrzymywania depozytów w banku centralnym. Miało to skłonić je do tego, aby pożyczały pieniądze przedsiębiorcom i konsumentom, zamiast deponować je w banku centralnym. Tak też się stało. Banki rozszerzyły akcję kredytową do tego stopnia, że zaczęło to zagrażać ich wynikom finansowym. Rentowność całego sektora znacznie spadła. Pod koniec 2019 r. Riksbank zdecydował się na podniesienie swojej najważniejszej stopy procentowej do zera. Obecnie ujemne stopy procentowe są stosowane w Japonii i Szwajcarii. Szczególnie w tym ostatnim kraju wydaje się to niebezpieczne. SNB – bank centralny Szwajcarii – emituje ogromne ilości swojej waluty i kupuje za nie zagraniczne instrumenty finansowe. Ilość franków szwajcarskich w obiegu w stosunku do wielkości produktu krajowego brutto jest około dwa razy większa niż w przypadku Stanów Zjednoczonych i strefy euro. Szwajcaria

ma stosunkowo niewielką gospodarkę, mniej więcej wielkości polskiej, co powoduje, że w razie kryzysu może być podatna na manipulacje. Krach franka szwajcarskiego może nastąpić w każdej chwili, a Szwajcaria powita go z radością, gdyż zwiększy on opłacalność eksportu dóbr i usług oraz zaawansowanej technologii.

## Wymysł ekonomistów

Czy ujemne stopy procentowe są tylko wymysłem ekonomistów z banków centralnych? Niekoniecznie. Aktualna rentowność niemiec-

kich 10-letnich obligacji kształtuje się na poziomie -0,212 proc. I nie ustala jej ani niemiecki rząd, ani bank centralny. Ustala ją rynek. Okazuje się, że w rozwiniętym świecie jest dziś tyle pieniędzy, że instytucje finansowe są gotowe zapłacić, żeby choć na chwilę pozbyć się odpowiedzialności za nie. Najwyraźniej nie widzą bardziej rentownych alternatyw, a koszty i tak poniosą ich klienci.

Ponieważ obniżanie stóp procentowych przestało działać na gospodarkę, ekonomiści wymyślają coraz nowsze metody jej ożywienia. Lu-

zowanie ilościowe, kredytowe czy tak zwane pieniądze z helikoptera (to koncepcja zakładająca płatności z banku centralnego bezpośrednio dla obywateli). Jednak władze, oprócz emisji pieniądza, mają też do dyspozycji inny instrument mogący ożywić gospodarkę – obniżenie podatków. Korzystają z niego niechętnie, bo w przeciwieństwie do dodruku pieniądza jest kosztowny dla budżetów państw. Jednak jeżeli cały wysoko rozwinięty świat wpadnie w pułapkę zerowego wzrostu, zerowych stóp procentowych i zerowej inflacji, nie będzie wyjścia.



# Rośnie zainteresowanie usługami asset management

**Alternatywne formy inwestowania nadwyżek finansowych wraz z utrzymywaniem się niskich stóp procentowych i rosnącą inflacją cieszą się nieustającym zainteresowaniem wśród inwestorów. Przedsiębiorcy, klienci instytucjonalni, a nawet osoby prywatne coraz częściej rozważają dywersyfikację portfela swoich oszczędności w celu jak najbardziej efektywnego pomnażania zgromadzonego kapitału.**



**Maciej Jankowski**

dyrektor Zespołu Klienta Prestiżowego w Skarbiec TFI

W przypadku Skarbiec TFI widoczny jest znaczny wzrost środków powierzanych naszym zarządzającym w ramach usługi asset management. Aktywa zgromadzone w usłudze

zarządzania portfelami w 2019 r. podwoiły się i na koniec grudnia minionego roku ich wartość przekroczyła 500 mln zł. Największa pula środków zgromadzona jest w strategiach, których szczegóły są ustalane bezpośrednio z klientem.

## Klienci poszukują alternatywy

Tak wyraźny wzrost aktywów jest dowodem na to, że klienci coraz intensywniej poszukują alternatywnych produktów inwestycyjnych. Jest też potwierdzeniem właściwego przygotowania Skarbiec TFI do

zmieniających się potrzeb rynku. Klienci doceniają pracę naszego zespołu zarządzających, którzy wypracowują ponadprzeciętne wyniki strategii portfelowych. Warto podkreślić, że strategie Skarbiec TFI osiągają bardzo dobre stopy zwrotu dla klientów w porównaniu do strategii znajdujących się w grupach porównawczych. W okresie trzech lat rentowność Strategii Agresywnej wzrosła o niemal 19 proc. Natomiast w samym 2019 r. wynik Strategii Agresywnej Globalnej wzrósł o ponad 19 proc. Dla inwestorów ważny jest także szeroki wybór możliwości inwestycyjnych, dlatego posiadamy siedem portfeli modelowych, z różnym udziałem funduszy akcyjnych, mieszanych i dłużnych, a inwestycje są możliwe zarówno na rynku polskim, jak i zagranicznym.

## Pod opieką i pod kontrolą

Rozwijając segment asset management w Skarbiec TFI, wzmocniliśmy też wewnętrzną strukturę sprzedaży i w efekcie zwiększyliśmy liczbę osób dedykowanych temu segmentowi biznesu. Równie ważne jest to, że każdy klient usługi zarządzania portfelami otrzymuje własnego opiekuna, który udziela pełnych informacji na temat inwestycji. Istotna jest także analiza potrzeb klienta, ze szczególnym uwzględnieniem ryzyka inwestycyjnego. Niebawem pójdziemy o krok dalej. Skarbiec TFI przygotowuje wdrożenie serwisu umożliwiającego klientom podgląd portfela posiadanych aktywów za pośrednictwem przeglądarki internetowej. Co istotne, w ramach usługi asset management największe aktywa, ok. 85-90 proc. środ-

ków, gromadzone są w strategiach, których szczegóły są ustalane bezpośrednio z klientem, np. w zakresie limitów inwestycyjnych na każdą z klas aktywów i pojedynczego emitenta. Warto zwrócić także uwagę na to, że w ciągu ostatnich miesięcy rośnie zainteresowanie usługą zarządzania aktywami wśród klientów instytucjonalnych. Dzieje się tak nie bez przyczyny. Jest wiele podmiotów, które swoich nadwyżek z różnych przyczyn nie mogą lokować w fundusze inwestycyjne, ale mogą lokować w obligacje: czy to skarbowe, czy komunalne. Nasza usługa zarządzania aktywami opiera się m.in. na tych instrumentach finansowych i to powoduje, że rozwiązania oferowane przez Skarbiec TFI mogą być wybierane przez bardzo szeroką grupę inwestorów.

## INWESTOR GF

# W co inwestować nadwyżki finansowe w firmie?

Przed przedsiębiorcami wypracowującymi nadwyżki finansowe stoją rozmaite wyzwania związane z inwestowaniem posiadanych środków. Jedni decydują się na bezpieczne, jednak mało opłacalne lokaty, inni wybierają rozwiązania obciążone większym ryzykiem, wierząc, że pieniądź, który leży zamknięty na koncie, nie zarabia na siebie.



**Marek Bernaciak**  
dyrektor zarządzający,  
AMB Technic

Oceniając z perspektywy ostatnich 30 lat, obecnie polscy przedsiębiorcy znajdują się w wyjątkowo dobrym momencie, który przejawia się w zdobywaniu środków wystarczających nie tylko na bieżące potrzeby firmy, ale też dających szansę jej rozwoju. Zamiast wyłącznie odkładać kapitał na czarną godzinę, próbują dać pieniądżom zarobić.

## Rozwiązać obawy

Decyzja o inwestycji nadwyżki jest związana z jej wysokością i regularnością wypracowywanych wolnych środków. W oszczędzaniu i inwestowaniu najważniejsza jest systematyczność, która pozwala ocenić, na jak ryzykowne działania możemy sobie pozwolić. Na początek zdefiniujmy potrzeby wymagające comiesięcznego zaspokojenia, po czym określimy, jakimi środkami wolnymi faktycznie dysponujemy. Błąd na etapie pomiarów może nas później kosztować o wiele więcej niż potencjalny zysk. Po oszacowaniu możliwości finansowych czas przyjrzeć się, które elementy pracy przedsiębiorstwa wymagają największego zaangażowania finansowego oraz są w stanie przynieść zyski i przypadku ich udoskonalenia. Niestety częstym błędem popełnianym przez przedsiębiorców jest obawa przed inwestowaniem, nawet w momencie posiadania dodatkowych środków. Często wynika to z braku pewności swojej wiedzy o rynku i własnej firmie. Decydują się więc na odłożenie środków na później, podczas gdy konkurencja ewoluuje i rozwija się, zostawiając ich w tyle. Tym samym, zamiast zrobić kolejny krok w przód, tracą nieraz niepowtarzalną szansę na zwiększenie swojego udziału w rynku.

## Rozwój przedsiębiorstwa pod względem technologicznym

Pierwszą możliwością lokowania dodatkowych środków jest rozwój przedsiębiorstwa pod względem technologicznym. W jaki sposób możemy to osiągnąć? W przypadku firmy AMB Technic strategiczną decyzją jest inwestowanie w zaawansowane, wysoce specjalistyczne maszyny. Biorąc pod uwagę wąską specjalizację, każde dodatkowe urządzenie w naszym laboratorium demonstracyjnym jest kolejnym krokiem, dzięki któremu wyprzedzamy konkurencję i możemy z powodzeniem wejść na kolejne rynki. Doskonalenie technologii, wprowadzanie nowego sprzętu i rozwijanie sprzętowych zasobów firmy to długoterminowa inwestycja zapewniająca przetrwanie na rynku. Warto zaufać opiniom zespołu i skonsultować z nim najpilniejsze potrzeby. Upewnijmy się, na ile jesteśmy w stanie w pełni wykorzystać możliwości nowego sprzętu i czy posiadamy ludzi z odpowiednimi kompetencjami, a w przypadku odpowiedzi przeczącej – co musimy zrobić, aby zmienić tę sytuację.

## Inwestowanie w ludzi

Wypowiadając się z punktu widzenia właściciela firmy rodzinnej, która swoją siłę opiera w dużej części na wieloletniej współpracy z tą samą kadrą, lokowanie środków w rozwój posiadanych zasobów rozumiem przede wszystkim jako inwestowanie w ludzi. Biznes nie funkcjonuje w oderwaniu od człowieka – jego siłą napędową zawsze będą kompetencje pracowników, ich zaangażowanie i chęć nauki. Do inwestowania w pracowników można mieć dwa różne podejścia – co, jeśli wydamy pieniądze, a oni od nas odejdą, lub co się stanie, jeśli ich nie wydamy, a oni zostaną. Zdecydowanie bliżej mi do pierwszego. Niedostosowanie do zmieniających się wymagań zawodowych i warunków, chociażby obsługi nowych narzędzi, to wyzwanie dla właściciela oraz dla specjalistów. Biorę tutaj pod uwagę zarówno szkolenie obecnego zespołu, jak i poszukiwanie talentów, które mogą



w pozytywny sposób wpłynąć na rozwój firmy. Członkowie kadry zarządzającej powinni pozostawać w stałym kontakcie z menadżerami, od których wymagane jest obserwowanie i analizowanie, których umiejętności brakuje pracownikom, w którym kierunku powinni się rozwijać, jakich narzędzi potrzebują w tym celu. Współpraca w tym zakresie to podstawy przemyślanego zarządzania finansami firmy i budowania jej pozycji na rynku. Obecnie, w momencie zwiększającego się zapotrzebowania na specjalistów, warto poszukiwać talentów w miejscu pracy, a zyski wypracowywane przez firmę przeznaczyć na szkolenia przygotowujące kadrę do objęcia stanowisk o większej odpowiedzialności. Biorąc pod uwagę koszt rekrutacji pracowników, daje to duże szanse zwrotu, minimalizuje też potrzeby zatrudniania nowego członka zespołu. W tej kwestii możemy obserwować powszechnie potwierdzany rynek pracownika – osoba o poszukiwanych kompetencjach i doświadczeniu może idealnie odpowiadać profilowi firmy, jednak nie być zainteresowana pracą związaną chociażby z relokacją. Zatrudnienie pracownika z zewnątrz rodzi również inne problemy, na przykład ryzyko nieudanego wdrożenia w strukturę, a przede wszystkim w kulturę przedsiębiorstwa bądź braku akceptacji załogi, która musi zawsze wyrazić swoją opinię o kandydacie. Często mówi się również o menadżerach, którzy chcą zarabiać dla siebie, nie dla firmy. Taki rozdźwięk w postrzeganiu interesów własnych oraz firmowych przez menadżerów ma nawet własną nazwę – koszty agencji. Ich obecność w miejscu pracy, nawet niedługa, może w negatywny sposób odbić się na funkcjonowaniu

zespołu, a ostatecznie zakończyć się koniecznością przeprowadzenia kolejnej rekrutacji.

## Tyle możliwości inwestycji, ile przedsiębiorców

Istnieje tyle możliwości inwestycji, ile przedsiębiorców skłonnych się tego podjąć, jednak jedna kwestia powtarza się niemal w każdym scenariuszu – pieniądze kierowane na reklamę. Większość firm w którymś momencie musiało zdecydować, w jaki sposób dotrzeć do klientów, potencjalnych pracowników i inwestorów. Nieprofesjonalny dialog i amatorska kampania reklamowa mogą jedynie zaszkodzić wizerunkowi, przed czym nie udało się uchronić nawet gigantom z wielomiliardowym budżetem. Pamiętajmy, że nawet najdoskonalszy towar pozostanie niezauważony, jeśli nie przedstawimy go odbiorcom, a w czasach natłoku informacji mamy zaledwie sekundy na zainteresowanie ich naszą ofertą. Bez przemyślanej strategii marketingowej zupełnie nieświadomie możemy sabotować naszą pracę, która nie znajduje odbiorców w odpowiedniej grupie. Warto przemyśleć, jak w atrakcyjny sposób pokazać naszą ekspertyzę – być może

Wypowiadając się z punktu widzenia właściciela firmy rodzinnej, która swoją siłę opiera w dużej części na wieloletniej współpracy z tą samą kadrą, lokowanie środków w rozwój posiadanych zasobów rozumiem przede wszystkim jako inwestowanie w ludzi.

kluczem do sukcesu będzie prowadzenie profesjonalnych podcastów, obecność na wydarzeniach branżowych, a w innych przypadkach sprawdzi się zmiana identyfikacji wizualnej firmy. Mimo podkreślonej w powyższym tekście potrzeby rozwoju firmy, nie wykluczam konieczności inwestowania w poduszkę finansową, która przyda się w momencie zmniejszonego obrotu czy recesji na rynku. Przykład ostatnich zmian w wyglądzie Unii Europejskiej pokazuje, że nie możemy zakładać pewnych rzeczy jako stałych i zawsze powinniśmy cechować się sporą dozą zdrowej ostrożności. Prowadzenie firmy to wzięcie na siebie ogromnej odpowiedzialności za jej wyniki, ale przede wszystkim za ludzi, którzy są zaangażowani w jej tworzenie. Nawet klienci mają interes, żeby dostawcy byli na tyle silni finansowo, by przetrwać trudne chwile. Utrata wiarygodnego dostawcy to również dla klienta ogromna strata. Zadbanie o zabezpieczenie środków pozwalających na przetrwanie gorszych miesięcy jest etycznym obowiązkiem każdego przedsiębiorcy i absolutnym minimum bezpieczeństwa, które zapewnia on swoim współpracownikom.

# Rynek mieszkaniowy ma się dobrze

**Mieszkania drożeją, a Polacy wciąż nie chcą przestać ich kupować. Wszystkiemu sprzyjają lokaty oprocentowane najgorzej w historii, przyspieszająca inflacja, dobra sytuacja na rynku pracy i tanie kredyty. W bieżącym roku mamy jednak szansę na to, aby wzrosty cen wyhamowały w ślad za hamującym wzrostem rodzimej gospodarki.**



**Bartosz Turek**

główny analityk, HRE Investments

Rok 2019 okazał się udany dla rynku mieszkaniowego. Pomimo bardzo dynamicznego wzrostu cen mieszkań (te zdrożały wg różnych szacunków o od kilku do kilkunastu procent) Polacy wciąż bardzo chętnie kupowali mieszkania. Jeszcze rok temu większość obserwatorów rynku spodziewała się, że rosnące ceny doprowadzą do spadku liczby sprzedawanych lokali. Nie tylko nic takiego się nie stało, ale przy znacznie wyższym poziomie cen sprzedanych zostało odrobinę więcej mieszkań niż w 2018 r. W efekcie wartość lokali, które zmieniły w ubiegłym roku właścicieli, była nawet o 10–20 proc. wyższa niż w 2018 r.

## Investorzy uciekają od lokat

Tak dobrym wynikiem sprzyjało kilka ważnych czynników. Po pierwsze i najważniejsze, popyt na mieszkania stymuluje najniższy w historii poziom stóp procentowych. To dzięki polityce taniego pieniądza lokaty są mało atrakcyjne, dając przeciętny zwrot na poziomie około 1 proc. rocznie – już

po potrąceniu tzw. podatku Belki. Dla porównania wynajem mieszkań pozwala zainkasować w formie zysku „na rękę” kwotę odpowiadającą 5 proc. wartości nieruchomości. Podobnie bijące historyczne rekordy popularności obligacje skarbowe – pozwalają realizować zysk nawet 2–3 razy wyższy niż to oferuje przeciętny bank. Oczywiście ceną za wyższy zwrot jest w przypadku obligacji skarbowych dłuższy horyzont inwestycyjny, a w przypadku mieszkań dodatkowo wyższy poziom ryzyka – chociażby ze względu na zmienność cen mieszkań, stawek czynszów czy niebezpieczeństwo dewastacji wynajmowanego lokum.

## Kredyty biją rekordy

Drugą konsekwencją najniższego w historii poziomu stóp procentowych jest też relatywnie tani kredyt. W efekcie pożyczanie – w ramach kredytu mieszkaniowego – kwoty 100 tys. złotych na 30 lat oznacza w aktualnych warunkach rynkowych konieczność spłaty raty na poziomie 500 złotych miesięcznie.

Dla wielu potencjalnych kredytobiorców jest to kusząca propozycja, a dostęp do kredytów ułatwia poprawiający się stan finansów gospodarstw domowych. I choć nie jest to prawda uniwersalna, to statystycznie rzecz biorąc w 2019 r. ponownie rosło zatrudnienie (w GUS o 2,7 proc. r/r) jak i przeciętne wy-

nagrodzenie (o 6,5 proc. r/r). Efekty tych zmian można pokazać na bardzo wymiernych liczbach. Podczas gdy na przykład w grudniu 2018 r. firmy zatrudniające ponad 9 osób wydały w ciągu miesiąca 32,9 mld złotych na wynagrodzenia swoich pracowników, to w grudniu 2019 r. była to już kwota 35,8 mld złotych. To różnica dodatkowych 3 miliardów, które powędrowały na konta pracowników. Jeszcze bardziej imponujące są zmiany, które zaszły w dłuższym terminie. Na przykład w ostatnim miesiącu 2009 r. wynagrodzenia pracowników pochłonęły kwotę 19,2 mld złotych. Co prawda jest to tylko fragment rynku pracy, ale na nim pensje w ciągu dekady niemal się podwoiły.

Na to nakładają się też płynące co miesiąc na konta rodziców miliardy złotych z programu 500+. Pieniądze te co prawda przez banki nie są uwzględniane przy badaniu zdolności kredytowej, ale bez wątplenia rodzina, na której konto spływa co miesiąc np. 500, 1000 czy 1500 złotych bez wątpienia ma większą skłonność do zadłużania się, niż gdyby tego świadczenia nie otrzymywała. To wszystko powoduje, że Polacy patrzą w przyszłość z otwartą przyłbicą i z większą odwagą podchodzą do zaciągania wieloletnich zobowiązań – kredytów mieszkaniowych.

## Ceny czeka hamowanie

W tej beczce miodu nie brakuje jednak dziegciu. Stąd też najbardziej prawdopodobnym scenariuszem dla rodzimego rynku mieszkaniowego jest hamowanie wzrostów cen w 2020 r. Wynika to z kilku czynników. Jednym z nich jest fakt, że ceny mieszkań już dziś w powszechnej opinii ucho-

dzą za po prostu wysokie. Ponadto najnowsze prognozy makroekonomiczne zakładają wolniejszy – choć wciąż dynamiczny – wzrost PKB. To samo tyczyć się powinno wynagrodzeń Polaków. Z drugiej strony prognozy banku centralnego sugerują, że nie ma już co liczyć na dalszy wzrost zatrudnienia. Przy okazji rosnących cen mieszkań istnieje też duża szansa na to, że rentowność wynajmu będzie dalej powoli spadać. Gdyby tego było mało, to banki od kilku kwartałów utrzymują, że nie mają zamiaru ułatwiać Polakom dostępu do kredytów hipotecznych i sukcesywnie podnoszą koszt mieszkaniowych długów. Z drugiej strony próżno spodziewać się spadków cen mieszkań. Choć wzrost gospodarczy ma spowolnić, to jednak dalej ma być solidny wzrost. Podobnie na rynku pracy – choć sytuacja ma być trochę gorsza niż w 2019 r., to dalej spodziewany jest wyraźny wzrost wynagrodzeń. Za dalszym trwaniem mieszkaniowej hossy przemawia ponadto przyspieszenie inflacji i najniższe oprocentowanie lokat w historii. Najlepiej wytłumaczyć to na przykładzie. Już w pierwszym kwartale czeka nas nawet 4–5 proc. inflacji. Przy oprocentowaniu lokat śrubującym historyczne minima oznacza to, że przynajmniej przejściowo kapitał trzymany w banku będzie tracił swoją siłę nabywczą nawet 4–5 razy szybciej niż banki będą doliczały do niego odsetki. To oznacza jeszcze większą determinację Polaków do szukania alternatywy dla posiadanego kapitału. Tę alternatywę sporo osób znajdzie na rynku nieruchomości. Dla długoterminowej stabilności rynku mieszkaniowego szansą jest jednak to, aby ceny mieszkań znowu

zaczęły rosnać wolniej niż wynagrodzenia Polaków.

Oczywiście można sobie wyobrazić sytuację jeszcze gorszą, a więc taką w której nagły wzrost inflacji zmusza Radę Polityki Pieniężnej do podwyżki stóp procentowych. To oznaczałoby wzrost płaconych przez Polaków rat i wzrost oprocentowania lokat, które zaczęłyby znowu być realną alternatywą dla zakupu mieszkania na wynajem. Dziś ekonomiści nie traktują jednak tego scenariusza jako nadmiernie prawdopodobnego – przynajmniej w najbliższym czasie. Poważniej traktowana jest prognoza, wedle której spowolnienie gospodarcze wymusi raczej dalsze cięcie i tak już najniższych w historii stóp procentowych. W takim wypadku spadek popytu, wywołany gorszymi danymi z gospodarki i rynku pracy, byłby niwelowany przez politykę pieniężną, czyli tańsze kredyty i niższe oprocentowane lokaty.



**Lokaty są mało atrakcyjne, dając przeciętny zwrot około 1 proc. rocznie. Wynajem mieszkań pozwala zainkasować „na rękę” kwotę odpowiadającą 5 proc. wartości nieruchomości.**

## Trendy inwestycyjne 2020

**2020 na rynkach rozpoczął się niezwykle ciekawie. Sam styczeń (Iran, koronawirus, brexit) przyniósł tyle emocji inwestorom, a im dalej, tym zapowiada się ciekawiej (m.in. wybory w USA). Warto w tym miejscu spróbować pokusić się o prognozy, co może być w centrum zainteresowania inwestorów w kolejnych miesiącach. Spróbujemy odnieść się nie tylko do scenariuszy rynkowych, ale także przyszłości branży.**



**Konrad Ryczko**

analityk, DM BOŚ

## Rok EM

Wydaje się, że na rynku panuje dość zgodny konsensus zakładający, iż 2020 może być rokiem rynków wschodzących. Hossa w USA trwa ponad 11 lat, co sugeruje, że jesteśmy raczej w jej późniejszym etapie. Część inwestorów zakłada,

że globalny kapitał będzie zmuszony, docelowo, poszukiwać rentowności gdzie indziej. GPW wskazywana jest jako jeden z rynków oferujących atrakcyjny układ risk/reward, z zastrzeżeniem, iż zwyczajowo podejmowana jest również kwestia właścicielska w ramach WIG20.

## Investowanie pasywne

Od ponad roku trwa w Polsce swoista „rewolucja” w zakresie historycznego układu inwestowania pasywne vs aktywne zarządzanie. Obserwujemy skokowy wzrost zainteresowania produktami typu ETF, oferującymi niższe opłaty za zarządzanie. Pojawia się

również nowe produkty oferujące ekspozycje również na mniejsze segmenty rynku. Wszystko to odbywa się niedługo po rewolucji na krajowym rynku TFI po zmianach wymuszonych przez MIFID2. Znajdujemy się dopiero na początku drogi „pasywnego inwestowania” w Polsce, niemniej globalnie trend ten jest wyraźnie zarysowany (m.in. w USA).

## Obligacje

To może być słabszy rok dla funduszy oraz inwestorów na rynku długu. Luźna polityka monetarna oraz niskie stopy (często) ujemne faworyzowały ekspozycję na rynek fixed income. Wydaje się jednak, że potencjał tej strategii został wyraźnie ograniczony, a większość działań EBC czy FED jest już przez rynki dawno zdyskontowana. Podobnie jak w przypadku rynków rozwiniętych vs rozwijających się, również tutaj widać pewien zwrot kapitału w kierunku m.in. ekspozycji na surowce.

## ESG

Jednym z dominujących tematów pod koniec roku na rynkach była szeroka promocja rozwiązań inwestycyjnych opartych o tendencje dbania o środowisko (E) społeczną odpowiedzialność (S) oraz ład korporacyjny (G). M.in. instytut CFA zabiera i promuje rozwiązania z tego segmentu, wskazując, że nie muszą one docelowo (jako ograniczenie) generować niższych stóp zwrotu. Ważny obserwator szybko dojdzie do wniosku, iż możemy powiązać ten trend m.in. z polityką neutralności klimatycznej promowanej przez EU. Jest to dość wyraźny sygnał, jakie branże mogą znajdować się w defensywie, a jakie będą w centrum zainteresowania rynków.

## Investowanie społeczne/ fintech apps

Nowe technologie coraz śmielej wchodzi również w rynek inwe-

stycji, często wyprzedzając aktualne regulacje oraz ograniczenia prawne. Inwestowanie w częstokrotowe akcje zaczyna pojawiać się w ofercie fintechów dotychczas związanych np. z wymianą walutową. Inne aplikacje oferują np. bezkosztowy trading oraz pogląd pozycji innych uczestników rynku (anonimowy). Wszystko to opiera się na tezie, iż docelowym produktem w każdej niszy będzie ten oparty o relacje społeczne.

Na koniec warto wspomnieć o rosnącej popularności tzw. robo-doradców, czyli zautomatyzowanych logarytmów oferujących docelowemu klientowi np. portfel funduszy parasolowych dopasowanych do jego preferencji i sytuacji. W zależności od uprawnień taki kod może samodzielnie zmieniać strukturę portfela w zależności od czynników rynkowych (m.in. macro inputs).