

Barometr Inwestycyjny Xelion



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Czerwiec okazał się najlepszym miesiącem tego roku, w pięknym stylu bijąc nawet wyniki stycznia - S&P500 drożało o 6,47%, WIG o 8,02%, po dwóch miesiącach silnych spadków o 3,47% wzrost nawet Hang Seng. Zgodnie z naszymi podejrzewaniem, hossa, która w maju miała nadzwyczaj wąski charakter, ograniczając się w dużej mierze nawet nie do sektora technologicznego, ale jego czolowych przedstawicieli i firm związanych z rozwojem sztucznej inteligencji, przybrała znacznie szerszy charakter. **Po raz pierwszy od pięciu miesięcy indeks S&P Equal Weight, przypisujący takie same wagi wszystkim spółkom w indeksie, zachowywał się lepiej niż właściwe S&P500.**

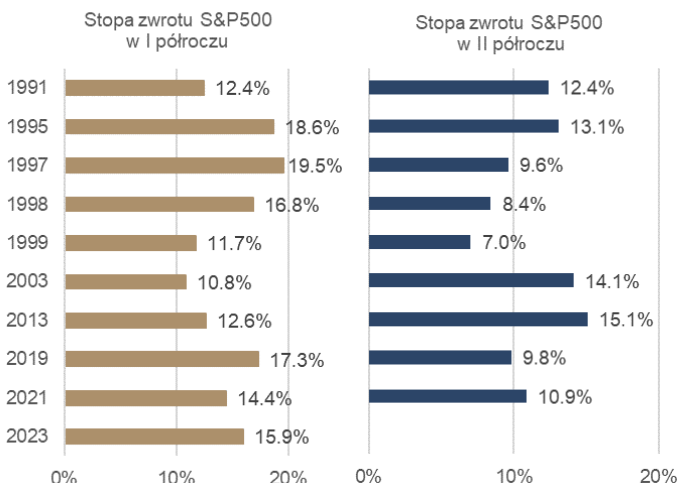
Połowa roku wydaje nam się odpowiednim momentem, by dokonać nieco większej korekty w naszej „tabeli kropek”. Przede wszystkim, tak jak wskazywaliśmy w [styczniu](#) wbrew powszechnej wówczas opinii, **nie widzimy dużych szans, by druga połowa roku okazała się równie dobra jak pierwsza.** Nie oznacza to bynajmniej, że zakładamy wyraźne spadki - **w ciągu ostatnich 30 lat nigdy nie zdarzyło się, by po dwucyfrowym wzroście S&P500 w ciągu pierwszych 6 miesięcy roku indeks spadł w ciągu 6 kolejnych.** Powinno być ostrzeżenie dla inwestorów, którzy zamierzaliby drastycznie zredukować zaangażowanie w akcjach - poczucie, że wyceny są wyższe niż były to najbardziej stały element hossy, która przez lata potrafi rozwijać się przy zaledwie kilkuprocentowych korektach.

Wyceny w USA faktycznie stały się wysokie - wyprzedzający wskaźnik cena/zysk dla S&P500 zbliża się do 19, najwyższego poziomu od 1Q2022, gdy dopiero rozpoczynał się cykl podwyżek stóp procentowych. Jest to dla nas jednak wyłącznie argument za tym, że taktyczna alokacja w akcjach nie powinna być obecnie nadmierna. Nie będzie dla nas zaskoczeniem zamknięcie 3Q2023 na rynku akcji na zero lub lekkich minusach. Zakładamy, że zgodnie z sezonowością lipiec przyniesie jeszcze wzrosty (w ciągu ostatnich 10 lat S&P500 zyskiwało w tym miesiącu przeciętnie 3,3%, najwięcej w całym roku). Wiele wskazuje na to, że trudniej będzie o nie w sierpniu i wrześniu. **Rynek amerykański jest dla nas miejscem, w którym po prostu należy być - AI będzie zapewne najważniejszą modą inwestycyjną najbliższych lat, a jej najważniejsi beneficjenci to spółki amerykańskie.** Dokładnie z tego samego powodu uważamy, że należy niedowagać akcje europejskie - **wśród 20-30 najważniejszych podmiotów, które mogą mieć największy wkład w rozwój sztucznej inteligencji nie ma ani jednej spółki europejskiej.** Po rewelacyjnej końcówce ubiegłego i początku tego roku akcje europejskie słabną, a proces ten zaczyna w naszej opinii przybierać na sile wraz ze wzrostem cen energii. **Odbicie na rynkach gazu i węgla już się rozpoczęło, wierzymy, że w okresie wakacyjnym podaż za nim ropa.** Między innymi z tego powodu **za najciekawsze miejsce do dywersyfikacji portfela akcji rynków rozwiniętych uważamy Japonię.** Akcje japońskie są notowane z około 25 proc. dyskontem do amerykańskich, kraj prowadzi zdecydowanie najluźniejszą politykę monetarną na świecie, a ryzyko, że zostanie ona gwałtownie zmieniona bardzo zmalało. Co najważniejsze, w ostatnich miesiącach widać systematyczne napływy od inwestorów zagranicznych. Najważniejsza japońska spółka, Toyota, jest w naszej ocenie najpoważniejszym kandydatem, by odebrać Tesli palmę pierwszeństwa na rynku samochodów elektrycznych.

Do neutralnego obniżamy nasze nastawienie do Chin. Ożywienie w chińskiej gospodarce ma mniejszą skalę niż się spodziewaliśmy, zapowiedziane na lipiec ogłoszenie nowej stymulacji fiskalnej może być dobrą okazją, by zamykać pozycje na rynku chińskim. Ewidentna w ostatnim czasie jest w ramach rynków azjatyckich rotacja w stronę Japonii i Indii, a także Tajwanu i Korei, ważnych producentów półprzewodników. Akcje chińskie pozostają jednymi z najtańszych w ramach koszyka, ale mamy coraz poważniejsze obawy, że stymulus fiskalny ograniczy się do wsparcia rynku nieruchomości, a jego wpływ na giełdy będzie chwilowy. **Bardziej interesująco wyglądają dla nas obecnie tzw. „rynk graniczne”** (m.in. Wietnam, Kazachstan, Islandia, Rumunia). Są jeszcze tańsze, koszyk charakteryzuje ponad dwukrotnie wyższa stopa dywidendy, a wysoki udział sektora finansowego jest obecnie argumentem „za”, a nie „przeciw”. Pod wieloma względami jest to obecnie inwestycja podobna do funduszy akcji polskich. Do nich utrzymujemy nastawienie pozytywne - o ile najbliższe miesiące mogą przynieść w naszej ocenie korektę WIG20, który wydaje się mocno wykupiony, wierzymy, że małe i średnie krajowe spółki są długoterminowo jedną z najciekawszych opcji inwestycyjnych.

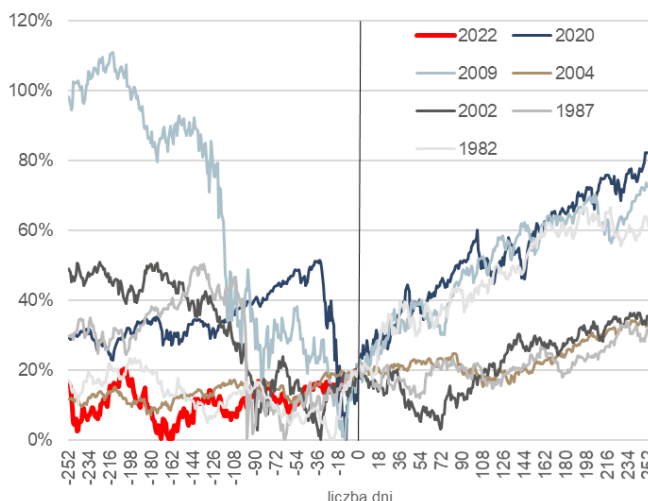
Powracając do styczniowych prognoz, naszą największą tegoroczną pomyłką była prognoza wzrostu cen surowców. Szanse **na ich wyraźnie dodatni wynik w tym roku bardzo zmalały, ale wierzymy, że jest to klasa aktywów, na której w drugim półroczu nastąpi wyraźna poprawa.** Uważamy wręcz, że z wielu względów inwestycja w miedź, a nawet ropę jest lepszym wehikułem, by obstawiać ożywienie w Chinach niż lokalne akcje. Także globalna dezinflacja cen żywności zostanie naszym zdaniem zatrzymana już wkrótce, np. za sprawą efektów towarzyszących rozpoczynającemu się właśnie El Niño.

Historyczne wyniki S&P500 po I półroczu ze stopą zwrotu powyżej 10%



Źródło: Bloomberg (05.07.2023 r.)

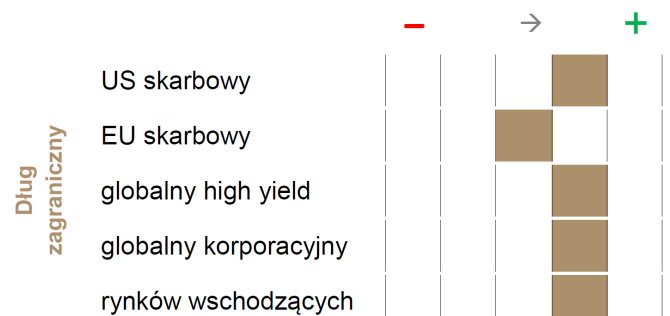
Historyczne zachowanie S&P500 po odbiciu od dołka o ponad 20%



Pogląd na segmenty rynkowe



Wstępny odczyt krajowej inflacji CPI za czerwiec wskazał dalszy spadek do poziomu 11,5% r/r. Warty odnotowania jest fakt, że trzeci miesiąc z rzędu miał miejsce spadek inflacji bazowej, **co potwierdza szerokość uruchomionych w gospodarce trendów deflacyjnych**. Bardzo stabilne zachowanie polskich skarbówek na tle otoczenia w ostatnich miesiącach jest dowodem na to, że rynek silnie zakotwiczył swoje oczekiwania w kontekście rozpoczęcia pod koniec roku cyklu obniżek. Oczekiwania na najbliższy rok zakładają skalę cięcia sięgającą nawet do 180 pb. **Polski dług zarówno korporacyjny, jak i skarbowy jest dla nas jedną z najbardziej preferowaną klas aktywów na to półrocze.**

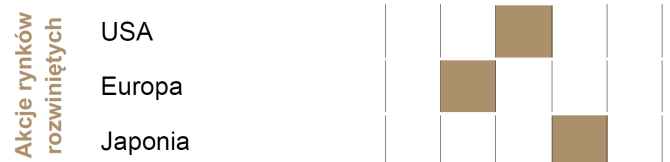


Pausa w cyklu podwyżek za oceanem stała się faktem, jednak wiele wskazuje na to, że nie przerodzi się ona w praktyce w koniec cyklu. Aktualnie rynek niemal z 86-proc. prawdopodobieństwem zakłada, że w lipcu Rezerwa Federalna podwyższy stopy raz jeszcze o 25 pb. Nie oznacza to jednak, że nasze nastawienie do amerykańskiego długu skarbowego ulega pogorszeniu. Biorąc pod uwagę skalę zacieśniania, która została już dokonana, zakończenie całego cyklu 25 pb niżej lub wyżej nie ma z punktu widzenia inwestycyjnego większego znaczenia. **Aktualne poziomy rentowności za oceanem uważamy za atrakcyjne i traktujemy obecny moment jako właściwy dla budowania ekspozycji na długu skarbowym USA oraz długu korporacyjnym.**

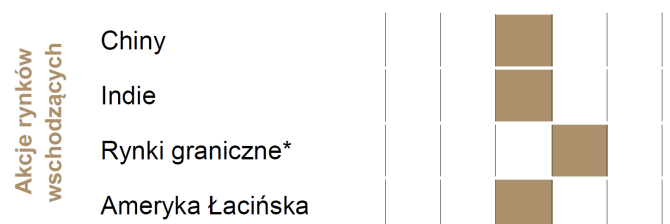
Podobnie jak w Polsce, również **na rynkach wschodzących ostatnie miesiące przebiegają pod znakiem rosnących oczekiwań pod kątem rozpoczęcia cyklu obniżek**, co mogliśmy zaobserwować w postaci dwucyfrowych stóp zwrotu, które osiągnęły w ostatnich trzech miesiącach fundusze z ekspozycją na dług EM. Uważamy, że pozytywny trend w tym segmencie rynku będzie kontynuowany.



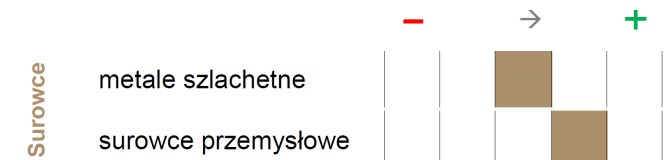
Czerwiec był naprawdę rewelacyjnym miesiącem dla polskiego rynku akcji. Ośmioprocentowy wzrost WIG był największym od listopada. GPW zachowuje się w tym roku bez porównania lepiej niż większość rynków wschodzących, a ostatnio wyróżnia się także na tle Europy. Nasze długoterminowe nastawienie do Polski pozostaje pozytywne. Jakakolwiek korekta w 3Q2023 powinna dotknąć głównie WIG20, **małe i średnie spółki pozostają naszym zdaniem doskonałym miejscem, by przeczekać ewentualne turbulencje.**



Spodziewając się trudniejszego 3Q2023 redukujemy do neutralnego nasze nastawienie do amerykańskiego rynku akcji, który pełni funkcję najważniejszej miary tego, co w ogóle myślimy na temat perspektywy tej klasy aktywów. Obniżamy także do ujemnego nastawienie do Europy. Uważamy, że **ciekawszym uzupełnieniem portfela będą akcje japońskie**, wspierane przez politykę monetarną, napływ inwestorów zagranicznych oraz narastające nadzieje na wyrwanie japońskiej gospodarki ze spirali deflacyjnej. Bardziej odpowiada nam struktura sektorowa rynku japońskiego, w tym wyższy udział spółek technologicznych.



Pierwsza połowa czerwca przyniosła spodziewane przez nas odbicie na akcjach chińskich, jednak zostało ono w dużej mierze zaprzepaszczone brakiem konkretnych dotyczących stymulusu fiskalnego i niewielką skalą działań w polityce monetarnej. **Zmieniamy nastawienie do akcji chińskich na neutralne**, pozostają one tanie, ale w obliczu malejącego szans na naprawdę duże wsparcie fiskalne **bardziej interesująco wyglądają dla nas rynki graniczne** czy nawet Ameryka Łacińska (choć tutaj widać symptomy krótkoterminowego przegrzania). Pomimo wciąż bardzo wysokich na tle innych rynków wschodzących wycen coraz bardziej ewidentne są także przepływy kapitału z Chin do Indii.



Ostatnie jastrzębie akcenty płynące zza oceanu oddaliły ponownie złoto od psychologicznej bariery 2000 USD/oz. **Biorąc pod uwagę niskie prawdopodobieństwo rozpoczęcia cyklu obniżek stóp w USA w tym roku, decydujemy się na zmianę nastawienia dla złota w średnim terminie do poziomu neutralnego.**

W kontekście najbliższych 3-6 miesięcy więcej szans widzimy w koszyku surowców przemysłowych. Wiele wskazuje na to, że „najlepiej zapowiadanej recesji w historii” nie będzie. Uważamy, że rynek utwierdzając się w tym przekonaniu zwiększy ponownie swoje zainteresowanie surowcami energetycznymi oraz metalami przemysłowymi.



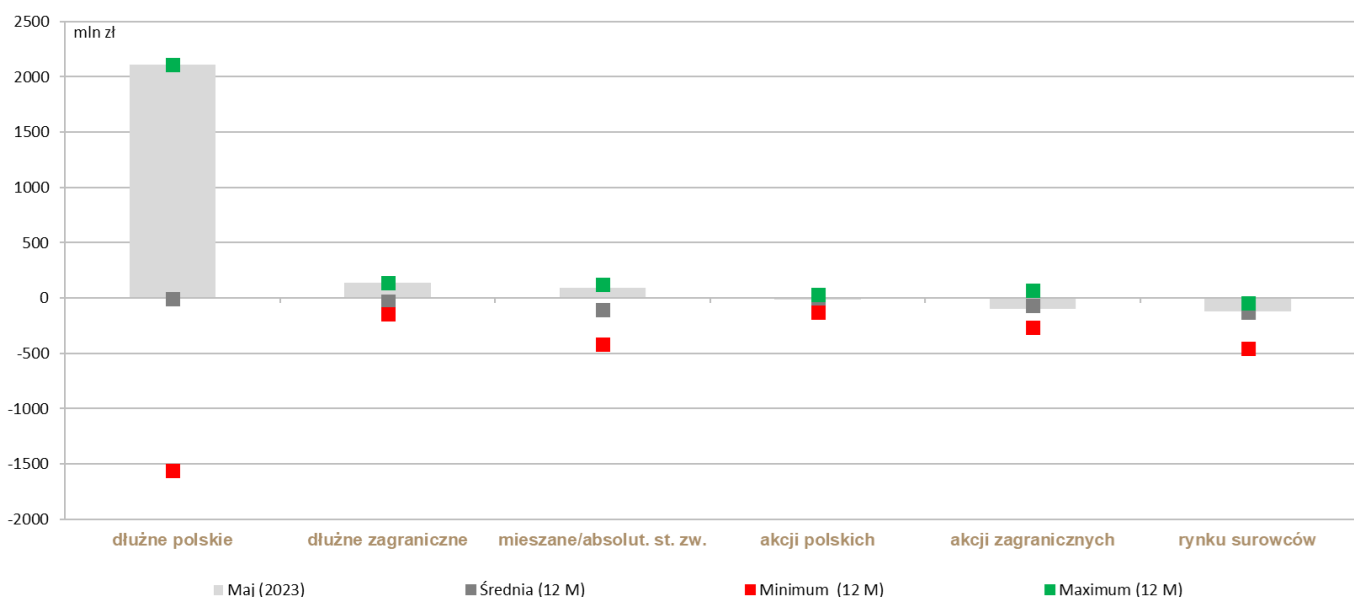
Czerwiec przyniósł lekkie umocnienie złotego na tle euro i wyraźniejsze na tle dolara. Większe ruchy miały jednak miejsce w połowie miesiąca, ostatnie tygodnie to już stabilizacja. W obliczu bardzo słabych danych makroekonomicznych z Europy widzimy narastające ryzyko tego, że EBC nie będzie w stanie realizować polityki monetarnej zgodnej z wcześniejszą retoryką (tym bardziej dyskontowanych przez rynek 5 podwyżek nie wprowadzi Bank Anglii). W obliczu lepszej sytuacji gospodarczej w USA ryzyko stabilizacji lub aprecjacji dolara rośnie. Zmieniamy zatem nastawienie do USD/PLN na neutralne. **Okres silnego umocnienia złotego naszym zdaniem się skończył.**

*Rynki graniczne z reguły są mniejsze, mniej rozwinięte i trudniej dostępne niż rynki wschodzące, ale niejednokrotnie charakteryzują się wysokim potencjałem długoterminowym. Do krajów granicznych można zaliczyć m.in.: Bahrajn, Kazachstan, Nigerię, Pakistan, Wietnam.

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	0.52%	1.94%	9.18%	4.43%	5.14%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0.75%	2.27%	8.98%	5.99%	5.47%
papierów dłużnych polskich skarbowych	0.52%	1.97%	9.47%	4.52%	5.39%
papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych	1.51%	2.78%	13.97%	-7.16%	8.02%
papierów dłużnych USA uniwersalne	-2.10%	-4.16%	-6.77%	-5.67%	-5.08%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	-1.48%	-4.15%	-3.94%	-11.23%	-3.10%
papierów dłużnych globalnych High Yield	1.00%	1.77%	9.54%	2.28%	3.95%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	0.16%	-0.18%	3.57%	1.86%	2.01%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	0.85%	0.95%	5.09%	-6.02%	3.41%
papierów dłużnych rynków wschodzących	2.77%	2.95%	12.51%	-8.27%	5.86%
akcji polskich uniwersalne	3.99%	12.08%	24.15%	34.72%	18.69%
akcji polskich małych i średnich spółek	3.51%	7.97%	23.39%	41.22%	18.96%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	3.03%	5.87%	15.18%	19.66%	12.84%
akcji amerykańskich	4.36%	7.29%	14.18%	31.74%	13.60%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	0.86%	1.26%	14.34%	23.10%	8.28%
akcji europejskich rynków wschodzących	2.27%	7.57%	29.29%	38.83%	9.32%
akcji globalnych rynków wschodzących	1.92%	0.30%	0.60%	2.22%	3.52%
akcji azjatyckich bez Japonii	0.26%	-6.51%	-12.97%	-7.43%	-6.06%
akcji tureckich	-9.34%	-14.59%	43.63%	26.89%	-22.42%
rynku surowców - metale szlachetne	-2.52%	-6.49%	-2.54%	-12.34%	-4.09%
rynku surowców pozostałe	2.34%	-2.80%	0.17%	55.54%	-5.92%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	0.79%	1.93%	8.57%	5.49%	5.06%
mieszane polskie	1.97%	5.11%	14.37%	10.02%	10.01%
mieszane zagraniczne	1.75%	2.98%	8.95%	11.36%	6.58%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analazy.pl (stan na dzień 30.06.2023 r.)

Istotne informacje

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (02-595) przy ul. Puławskiej 107, wpisany do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 000061809 („DI Xelion”). DI Xelion prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Nadzoru Finansowego i podlega nadzorowi tego organu. Wymagane przepisami prawa informacje o DI Xelion oraz świadczonych usługach, w tym o pełnej ofercie DI Xelion i pozostałych funduszach, ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej www.xelion.pl lub przed rozpoczęciem świadczenia usługi.

Niniejsze opracowanie:

- zostało sporządzone w celu informacyjnym oraz promocyjnym;
- jest udostępniane w jednakowym brzmieniu wszystkim Klientom za pośrednictwem strony www.xelion.pl oraz za pośrednictwem systemu Platforma;
- nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego;
- nie zostało sporządzone na podstawie zlecenia ze strony Klienta ani w wykonaniu usług świadczonych na rzecz Klienta na podstawie umowy z DI Xelion;
- nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego ani nie stanowi rekomendacji nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w ramach tej usługi;
- nie stanowi również informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną, ani rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Materiał zawiera treści sporządzone niezależnie od dokonanej przez DI Xelion oceny indywidualnej sytuacji Klienta (m.in. poziomu wiedzy o inwestowaniu w zakresie instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego) oraz nie uwzględnia sytuacji finansowej, potrzeb, cech i celów inwestycyjnych Klienta.

Niniejsze opracowanie stanowi wyłącznie wyraz wiedzy oraz prywatnych poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia i nie może być interpretowane w inny sposób. Opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autorów za wiarygodne. Autorzy ani DI Xelion nie gwarantują jednak poprawności, kompletności i dokładności tych informacji.

Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem i oznacza, że inwestor może utracić część lub całość zainwestowanych środków. Stopień ryzyka zależy od rodzaju i klasy aktywów będących przedmiotem inwestycji. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej inwestor powinien, oprócz prognozy potencjalnego zysku, określić także czynniki ryzyka, jakie mogą wiązać się z daną inwestycją. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią wobec kogokolwiek zapewnień ani zobowiązań natury prawnej ze strony DI Xelion, nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez DI Xelion lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

Właścicielem i wydawcą materiału jest DI Xelion. Wszelkie prawa są zastrzeżone. Zabronione jest wykorzystywanie materiału w działalności gospodarczej innej niż działalność DI Xelion. Udostępnienie niniejszego materiału nie jest równoznaczne z przeniesieniem przez DI Xelion majątkowych praw autorskich do niniejszego materiału oraz nie stanowi udzielenia licencji do jego wykorzystywania. Zabroniona jest dekompozycja, dekompilacja, dezintegracja czy też zmiana struktury materiału.