

Barometr Inwestycyjny Xelion



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

W pierwszych dniach października wiele wskazywało, że zgodnie z naszymi oczekiwaniami i wzorcem sezonowym, na początku kwartału zobaczymy wyraźne odbicie. Sytuację poważnie zaburzył jednak potężny atak terrorystyczny Hamasu na Izrael, który rozpoczął się w sobotę, 7 października. Pierwotna reakcja rynku na wybuch konfliktu zbrojnego na Bliskim Wschodzie była spokojna, jednak sytuacja stopniowo zaczęła ulegać zmianie, gdy ogłoszony zostały plany inwazji lądowej armii izraelskiej na terytorium Strefy Gazy, a kolejne jej działania odwetowe spotykały się z coraz ostrzejszymi reakcjami społeczności międzynarodowej ze szczególnym uwzględnieniem Turcji oraz krajów arabskich. **Rynek zaczął przejściowo wyceniać ryzyko rozszerzenia się konfliktu, w który miałyby w pełnej skali zaangażować się Hezbollah i inne kontrolowane przez Iran grupy.** Na początku listopada wydaje się jednak, że pomimo trwających od tygodni gróźb Islamskiej Republiki, ryzyko wybuchu szerokiej wojny pomiędzy nią a Izraelem i USA znacząco zmalało.

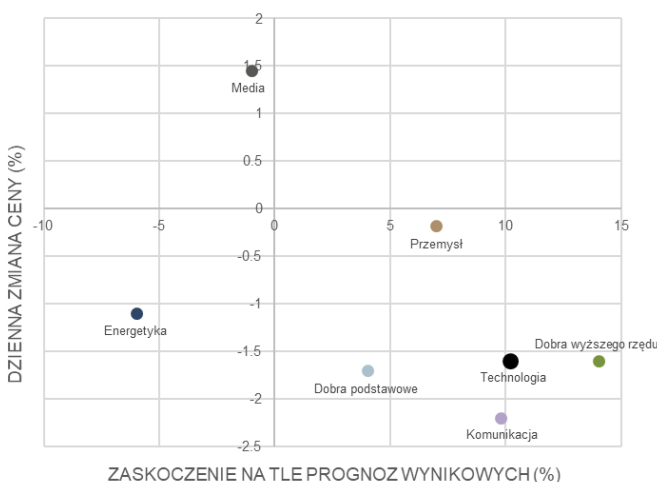
Gwałtowny wzrost ryzyka geopolitycznego spowodował na globalnych rynkach wyraźne pogłębienie trwającej od początku sierpnia korekty. **Nowe dołki zostały wyznaczone przez niemal wszystkie giełdy na świecie (wyjątkiem była Polska), w przypadku większości giełd europejskich została wymazana właściwie całość trwających między marcem a lipcem wzrostów.** S&P500 znalazło się na najniższym poziomie od maja, a Hang Seng dotarł do poziomów z przełomu listopada i grudnia ubiegłego roku. W cieniu sytuacji na Bliskim Wschodzie doskonale w naszej ocenie przebiegał sezon wyników. Po publikacji raportów przez 81% spółek S&P500 wydaje się, że zagregowana dynamika zysków za 3Q2023 po raz pierwszy od roku okaże się dodatnia, sięgając 3,5-4,0% r/r. W połączeniu z satysfakcjonującymi prognozami na 4Q2023 sprawiło to, że wyprzedzający wskaźnik cena/zysk dla S&P500 przejściowo spadł do poziomu 17. Rewelacyjne raporty publikowały spółki technologiczne, a mimo to ich ceny chwilowo spadały. Gdy obawy o sytuację na Bliskim Wschodzie zaczęły słabnąć, a otwierające listopad posiedzenie Fed potwierdziło, że cykl podwyżek stóp w USA najprawdopodobniej się zakończył, ujrzeliśmy gwałtowne odbicie. Październikowe dane z amerykańskiego rynku pracy (słabsze od prognoz) stały się finalnym akcentem dostosowania na rynku długu. Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych USA, testujące w drugiej połowie ubiegłego miesiąca poziom 5%, kwotowane były nawet 50 pb niżej. Tydzień pomiędzy 30. października a 3. listopada przyniósł niemal sześcioprocentowy wzrost S&P500, a na wielu globalnych rynkach był najlepszym w tym roku. Całe październikowe spadki zostały wymazane na przestrzeni kilku dni, a **dotychczasowy przebieg sezonu wynikowego i zmiana retoryki Fed sprawiają, że przedstawione przed miesiącem prognozy wzrostów cen akcji w 4Q2023 należy w naszej ocenie zrewidować w górę.**

Wprawdzie atak Hamasu wywołał wzrosty globalnych cen ropy, ale okazały się one krótkotrwałe. Cena Brent, testująca przejściowo poziom 95 \$/b, znajduje się obecnie 10\$ niżej, co oznacza, że szansa na przekroczenie poziomu 100 \$/b w tym roku zaczęła wyraźnie maleć. W naszej ocenie ekspozycja na fundusze szerokiego rynku surowców lub surowców energetycznych powinna być obecnie traktowana co najwyżej jako zabezpieczenie globalnego ryzyka geopolitycznego. Nie spodziewamy się, by były one zdolne wygenerować stopy zwrotu rywalizujące z większością rynków akcji. Dotyczy to także inwestycji w spółki z sektora wydobywania surowców energetycznych - kończący się sezon wyników był dla nich wyjątkowo niekorzystny (wykres).

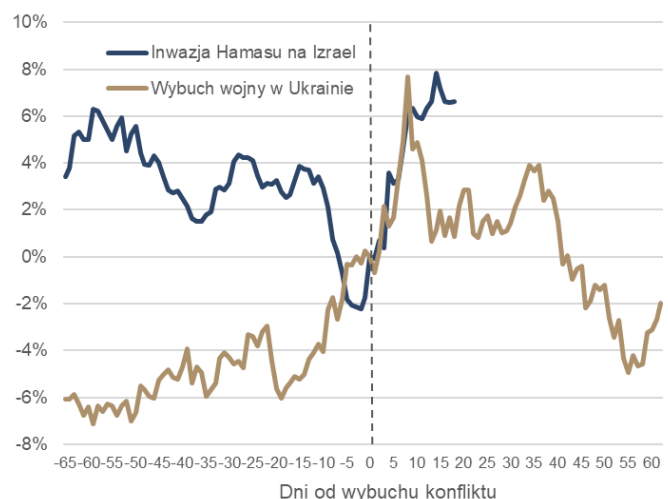
Doskonale w październiku zachowywało się złoto, spełniając swoją rolę jako elementu portfela, którego zadaniem jest zabezpieczać go na wypadek niemożliwych do przewidzenia wydarzeń. **Zwracamy uwagę, że stosując analogię do wybuchu wojny w Ukrainie, znajdujemy się obecnie w punkcie, w którym istnieje wyraźne ryzyko krótkoterminowej korekty.** Z perspektywy średnioterminowej ostatnie wzrosty mogą się okazać jednak początkiem dłuższego ruchu w górę i wyznaczenia nowych szczytów - podczas gdy kruszec pozostawał stabilny na przełomie października i listopada, skorelowane z nim aktywa (ujemnie dolar, dodatnio dług) poprawiają jego perspektywę.

Październik był w ujęciu relatywnym (na tle S&P500) najlepszym dla GPW miesiącem od ponad 20 lat. Wzrost WIG20 o 12,2% przy spadkach na globalnych giełdach **nie może być widziany inaczej niż jako symptom gwałtownej zmiany nastawienia inwestorów zagranicznych do polskiego rynku za sprawą wyniku wyborów.** Spodziewamy się, że do końca roku będziemy obserwowali dalsze napływy, liczymy także na rosnącą aktywność inwestorów krajowych. Przypuszczamy, że w listopadzie i grudniu mniej do zwyżek będą kontrybuowały największe spółki, ale nawet po tak wyraźnych wzrostach fundusze akcji polskich powinny stanowić w naszej ocenie istotny składnik portfeli. Wyceny pozostają atrakcyjne, a hossa na GPW wciąż znajduje się naszym zdaniem na wczesnym etapie. **Kończący się rok będzie niemal na pewno drugim z rzędu, w którym WIG okaże się lepszy niż S&P500, tym razem różnica będzie niemal dwukrotna. Mimo to napływy do funduszy akcji polskich jeszcze właściwie się nie rozpoczęły.**

Przeciętna reakcja amerykańskich spółek po publikacji wyników w podziale na sektory



Reakcja złota w obliczu wybuchu wojny w Ukrainie oraz konfliktu Hamas-Izrael

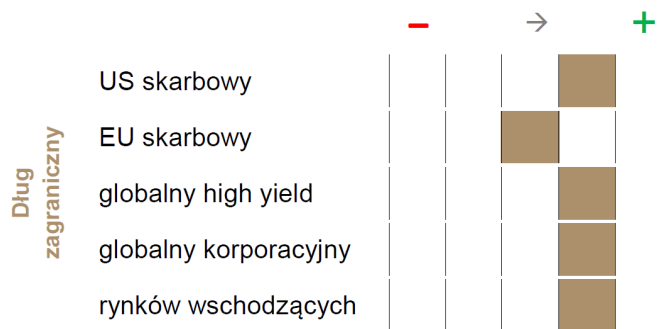


Źródło: Bloomberg 03.11.2023 r.

Pogląd na segmenty rynkowe

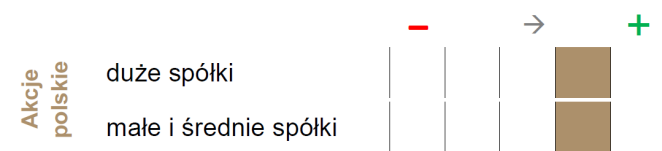


Wstępny odczyt październikowej inflacji CPI w Polsce pokazał spadek do poziomu 6,5% r/r, **najprawdopodobniej kończąc fazę silnej dezinflacji**. Inwestorzy z niecierpliwością wyczekują listopadowego posiedzenia RPP oraz konferencji prezesa Głapińskiego, po której dowiemy się jak (lub czy?) zmieni się optyka prowadzonej polityki monetarnej w nowej powyborczej rzeczywistości. Rynek kontraktów terminowych na stopę procentową od kilku tygodni porusza się w kierunku, który **sugeruje wyraźne zmniejszenie tempa obniżek stóp w kolejnym roku**. W kontekście prognoz dotyczących zachowania polskiego długu skarbowego zwracamy również uwagę na istotnie wyższe potrzeby pożyczkowe budżetu na kolejny rok (wzrost podaży obligacji). Dlatego też utrzymujemy **umiarkowanie negatywne nastawienie do krajowych skarbowek. Znacznie bezpieczniejszą alternatywą jest naszym zdaniem dług konserwatywny (niskie ryzyko stopy procentowej) oraz korporacyjny**.

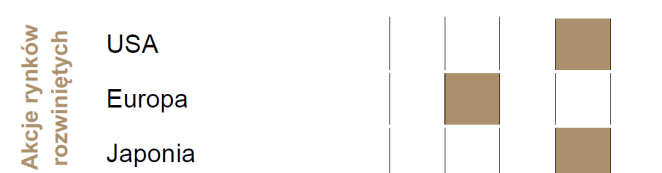


Ostatnie zachowanie rentowności obligacji na rynkach bazowych zaniepokoiło nie tylko rynek, lecz także członków FOMC z J. Powell'em na czele. Listopadowe posiedzenie Fed przyniosło kolejną „pauzę” w cyklu podwyżek stóp procentowych. Należy jednak zwrócić uwagę, że w przeciwieństwie do poprzedniego posiedzenia, trudno nazwać listopadową decyzję „jastrzębią pauzą”. Choć szef Fed nie potwierdził wprost, że cykl podwyżek w USA został zakończony, to jednak **między słowami można wyczytać, że wiara w jego wznowienie jest już naprawdę bardzo niewielka**.

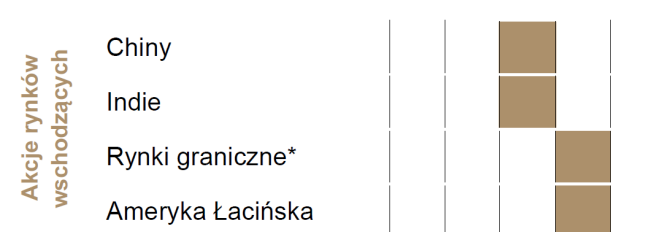
Utrzymujemy zatem pozytywne nastawienie do amerykańskiego długu skarbowego oraz długu korporacyjnego. Szczególnie korzystną relację oczekiwaną stopy zwrotu do ryzyka widzimy w segmencie długu globalnego korporacyjnego, w którym przewagę mają obligacje o ratingu inwestycyjnym. Z punktu widzenia tej klasy aktywów, potencjalny scenariusz wynikowy na kolejny rok jest **wyraźnie pozytywny zarówno dla scenariusz „miękkiego”, jak i „twardego” lądowania amerykańskiej i europejskiej gospodarki**.



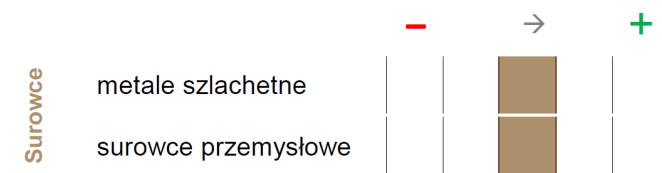
Podtrzymujemy tezę, że polski rynek był w końcu września niezwykle wyprzedany, a październik byłby dla niego dobrym miesiącem niezależnie od wyniku wyborów. **Ten okazał się jednak z perspektywy inwestorów zagranicznych najlepszym z możliwych**. Oczekujemy dalszych napływów na GPW i kontynuacji wzrostów w końcu roku, spodziewając się jednak malejącej kontrybucji dużych spółek do wyniku.



Słabość amerykańskiego rynku akcji w październiku, ze szczególnym uwzględnieniem spółek technologicznych, które publikowały świetne raporty, stworzyła w naszej ocenie rzadką okazję do akumulacji akcji. **Wzrosty cen obligacji otwierają im drogę do kontynuacji rozpoczętego w końcu miesiąca ruchu w górę**. Pomimo utrzymania słabości giełd europejskich w ramach koszyka rynków rozwiniętych, wciąż nie dotarliśmy naszym zdaniem do punktu, który czyniłby akcje na Starym Kontynencie atrakcyjnymi. Poza USA preferujemy rynek japoński.

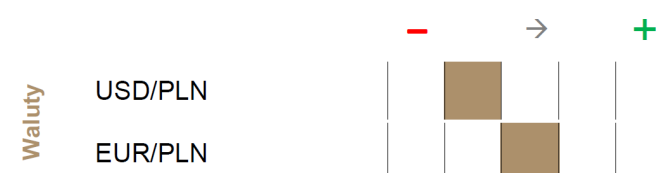


Reakcja giełd azjatyckich na ogłoszenie chińskiego stymulusu, zakładającego niemal 140 mld USD nowych emisji obligacji, a także zwiększenie deficytu fiskalnego z 3,0% PKB do 3,8% PKB, **nie pozostawia naszym zdaniem złudzeń, że sytuacja w Państwie Środka pozostaje ciężka**. Nie zmieniamy układu naszych preferencji inwestycyjnych w koszyku rynków wschodzących - w trudnym październiku bardziej niż zadowalająco radziła sobie Ameryka Łacińska, która będzie także beneficjentem ewentualnego dalszego osłabienia dolara. Wciąż ciekawie wyglądają naszym zdaniem rynki graniczne. Czas na ewentualne doważenie akcji chińskich w portfelach przyjdzie naszym zdaniem dopiero w przyszłym roku.



Konflikt na Bliskim Wschodzie wpływa w ograniczony sposób na zachowanie ropy naftowej. Dalsza eskalacja wojny i dołączenie do niej Iranu mogłoby hipotetycznie poskutkować wzmożoną kontrolą eksportu irańskiego surowca i w konsekwencji spadkiem podaży o 1-2,5 mln b/d. **Jest to scenariusz, który zbliżyłby cenę surowca do 100 \$/b, choć zaznaczamy, że każdy tego typu ruch cenowy powinien skutkować wzrostem obaw o „destrukcję popytu”**. Dlatego utrzymujemy neutralne nastawienie do ropy naftowej.

Uważamy, że ostatnia reakcja złota tworzy swego rodzaju „pułapkę”, z którą mieliśmy do czynienia w obliczu wybuchu wojny w Ukrainie. **Widzimy ryzyko, że złoto odda w najbliższych tygodniach część ostatnich wzrostów**.



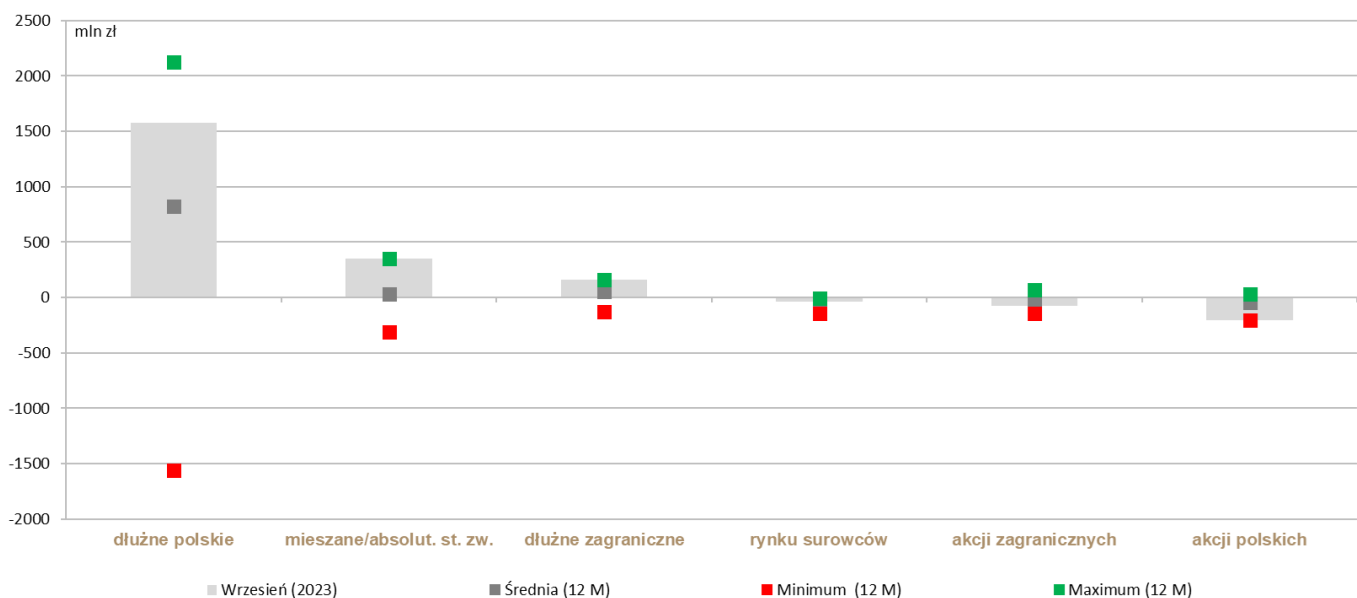
Wynik wyborów został przyjęty euforycznie nie tylko na rynku akcji, ale także na walutowym. O ile zakładamy kontynuację wzrostów na GPW, potencjał do dalszego spadku EURPLN wydaje nam się wyczerpany. Jeżeli złoty miałby się dalej aprecjonować, uczyni to raczej na tle dolara. W kontekście ostatniego zachowania rynku długu nie można wykluczyć scenariusza, w którym przed końcem roku zobaczylibyśmy powrót EURUSD nawet do okolic 1,09-1,10, szczególnie jeśli zgodnie z naszymi oczekiwaniami utrzymana zostałaby niska awersja do ryzyka widoczna na początku listopada.

*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	0.45%	1.20%	11.67%	5.66%	7.30%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0.45%	1.47%	11.46%	6.71%	8.11%
papierów dłużnych polskich skarbowych	0.57%	1.37%	13.57%	6.66%	7.81%
papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych	0.76%	0.60%	20.19%	-6.49%	10.66%
papierów dłużnych USA uniwersalne	-3.39%	1.29%	-9.88%	-7.81%	-5.82%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	-3.66%	0.42%	-1.11%	-15.07%	-2.47%
papierów dłużnych globalnych High Yield	-0.78%	-1.29%	6.43%	-1.25%	3.76%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	-2.04%	-1.63%	2.97%	-0.11%	0.77%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	-0.71%	-2.48%	4.93%	-8.35%	1.42%
papierów dłużnych rynków wschodzących	-0.66%	-4.93%	12.17%	-11.79%	3.05%
akcji polskich uniwersalne	5.99%	-1.75%	36.28%	49.72%	23.46%
akcji polskich małych i średnich spółek	2.14%	-4.26%	30.60%	47.74%	21.43%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	-4.13%	-9.61%	5.57%	7.42%	4.68%
akcji amerykańskich	-3.96%	-7.36%	3.67%	18.07%	7.12%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	-4.23%	-7.78%	4.37%	18.80%	0.96%
akcji europejskich rynków wschodzących	3.72%	1.17%	34.19%	78.70%	17.93%
akcji globalnych rynków wschodzących	-4.37%	-10.67%	5.90%	-11.25%	-3.25%
akcji azjatyckich bez Japonii	-5.63%	-10.07%	-3.06%	-22.42%	-12.29%
akcji tureckich	-15.31%	-0.12%	10.91%	95.87%	-11.51%
rynku surowców - metale szlachetne	2.51%	-8.01%	5.11%	-21.81%	-8.22%
rynku surowców pozostałe	-2.25%	-3.05%	-0.65%	51.30%	-4.35%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	-0.81%	-1.62%	8.60%	4.82%	4.63%
mieszane polskie	1.84%	0.00%	20.83%	14.73%	12.90%
mieszane zagraniczne	-1.38%	-3.53%	7.61%	8.26%	4.65%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analazy.pl (stan na dzień 31.10.2023 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.