

Barometr Inwestycyjny Xelion



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Kwiecień, wbrew nadzwyczaj pozytywnej sezonowości, okazał się pierwszym w tym roku korekcyjnym miesiącem na globalnym rynku akcji. Niemal pięcioprocentowe spadki Nikkei, czteroprocentowe S&P500 i NASDAQ, trzyprocentowe DAX i innych głównych indeksów europejskich, potwierdzają tezę, którą stawialiśmy przed miesiącem - na rynkach rozwiniętych, w szczególności w USA i Japonii akcje zaczęły być drogie. W momencie, gdy trzecia z rzędu niespodzianka inflacyjna w USA nałożyła się na silnie drożące surowce, przełom w oczekiwaniach co do dalszej polityki FOMC stał się faktem. Rentowności amerykańskich obligacji skarbowych wymazały całe rekordowe spadki z okresu listopad-grudzień 2023 r. Indeks Bloomberg US Aggregate Bond stracił od początku roku ponad 3%, co może mieć dalsze negatywne konsekwencje rynkowe. Choć pozostajemy zadowoleni z zachowania preferowanego przez nas długu korporacyjnego, decydujemy się w związku z tym na zmianę nastawienia do obligacji rynków wschodzących na neutralne. „Wymiar kary” otrzymany przez tę klasę aktywów w świetle zachowania rynków bazowych pozostaje bardzo skromny i nie możemy wykluczyć gwałtownych spadków, gdyby obawy inflacyjne dalej rosły (na szczęście silna przecena ropy w końcówce kwietnia wydaje się zmniejszać ryzyko takiego scenariusza).

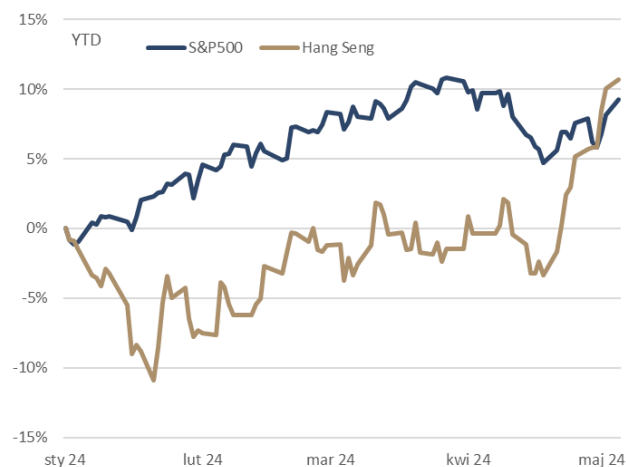
Nawet pomimo korekty wyprzedzający wskaźnik cena/zysk dla rynku amerykańskiego wciąż oscyluje wokół 20. Sezonowy wynikowy ma bardzo mieszany przebieg. W teorii, 77% spółek, które do tej pory raportowały, pobiło prognozy - jak wielokrotnie pisaliśmy, w rzeczywistości jest to wartość odpowiadająca długoterminowym średnim. Zagregowana dynamika zysków ma sięgnąć według FactSet 5% r/r, co jest wynikiem o 1,5pp wyższym niż średnia prognoz z końca marca (zazwyczaj wartość ta w ciągu sezonu rośnie znacznie więcej). Najistotniejszy wydaje nam się jednak fakt, że tylko 61% spółek pobiło prognozy przychodów, odsetek ten jest znacząco niższy od średniej z ostatnich 5 lat (69%). Przebieg sezonu wciąż wydaje nam się mniej istotny od ewidentnego schłodzenia nastrojów wokół generatywnego AI. Najbardziej widać to w sektorze półprzewodnikowym - Philadelphia Semiconductor Index znalazł się na początku maja 13% poniżej szczytu.

Wiele satysfakcji dostarcza nam zachowanie akcji chińskich w pierwszym miesiącu po tym, jak powróciły one do naszych portfeli. Kluczowy z perspektywy funduszowej Hang Seng wzrósł w kwietniu o 7,39%, oddziałując pozytywnie na fundusze akcji azjatyckich i gwarantując im dodatnie stopy zwrotu w trudnym generalnie miesiącu. Początek maja również jest niezwykle obiecujący, spodziewana przez nas rotacja z akcji japońskich i indyjskich w stronę Chin wydaje się nabierać tempa. Zwracamy uwagę na niezwykle zmienność jena na przełomie kwietnia i maja. Nawet potężne w skali interwencje (w minionym tygodniu miały miejsce dwie) nie zatrzymują w naszej ocenie deprecjacji japońskiej waluty, a Bank Japonii zostanie zmuszony do zaostrzenia swojej retoryki, co rodzi trudne do przewidzenia konsekwencje dla funduszy akcji japońskich. **Z uwagi na piętrzące się ryzyka jest to obecnie najniżej oceniany przez nas rynek rozwinięty.**

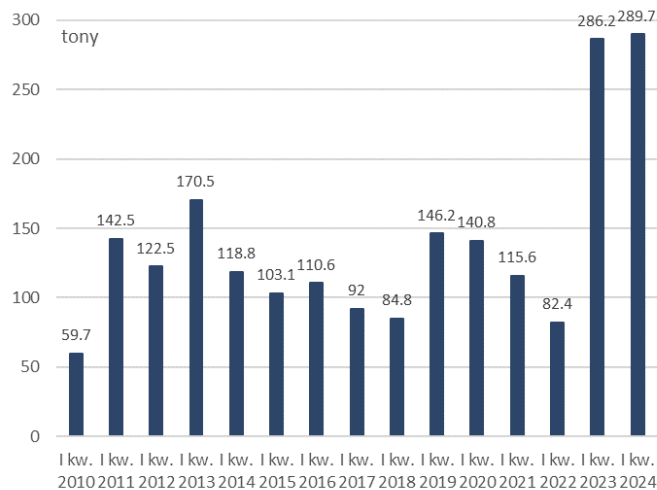
Ubiegły miesiąc przyniósł potencjalny przełom na rynku metali szlachetnych, a przede wszystkim preferowanego przez nas w tym roku srebra. Niedawne dane World Gold Council potwierdzają rekordowe nabycia złota ze strony banków centralnych w 1Q2024 (289,7 ton), w polityce Chin, Indii, Turcji, wspieranych przez kraje Europy Środkowej (poza Polską także Czechy) widać ewidentny trend - zakładamy, że rekordowy będzie także cały rok. Liczymy także że, po latach odpływów pojawi się wreszcie także popyt spekulacyjny, objawiający się przede wszystkim znaczącymi napływami do ETF opartych o kruszce. Kończówka kwietnia przyniosła potężną korektę cenową względem poziomów widzianych w trakcie miesiąca, ale widzimy ją przede wszystkim jako szansę do kupna dla „spóźnialskich”. Symptomatyczna wydaje się tu sesja 1. maja, gdy po pozytywnie odebranym przez rynek długu posiedzeniu Fed, S&P500 lekko spadało, a złoto i srebro drożały niemal o 1,5%.

WIG wzrósł w kwietniu, stopa zwrotu YTD (od początku roku) z tego indeksu jest obecnie wyższa niż z S&P500 mimo skupienia uwagi globalnych inwestorów na tym, co dzieje się w technologii. Podtrzymujemy naszą prognozę ze stycznia, że WIG zakończy cały rok z lepszą niż rynek amerykański stopą zwrotu. Po trudnym styczniu, charakterystycznym z perspektywy kontrariańskiej dla sytuacji, gdy wszyscy zgadzają się co do wartości wewnętrznej jakiejś inwestycji, warszawska giełda ponownie radzi sobie bardzo dobrze. **Po raz kolejny powtarzamy, że polski rynek jest poważnym beneficjentem globalnego wzrostu obaw o inflację, a z dokładnym takim otoczeniem mamy do czynienia teraz.**

Indeks Hang Seng dogonił S&P500



Zakupy netto złota przez banki centralne

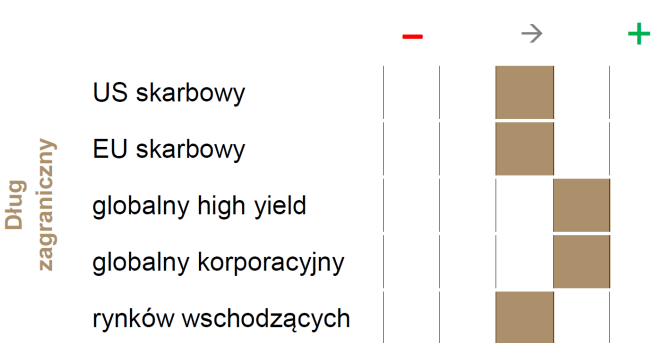


Źródło: Bloomberg, World Gold Council 06.05.2024 r.

Pogląd na segmenty rynkowe

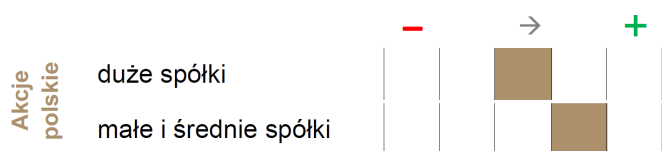


Według wstępnego szacunku inflacja CPI wzrosła w poprzednim miesiącu do 2,4% r/r, głównie za sprawą przywrócenia wyższej stawki VAT na żywność. **Operacja ta dodała do kwietniowej inflacji 0,5-0,6 pkt proc., a pozostała część tego efektu (0,3 pkt proc.) zostanie rozłożona na najbliższe miesiące.** Uwzględniając dodatkowo znane już propozycje rządu dotyczące skali uwolnienia cen energii dla gospodarstw domowych, można zakładać, że **inflacja CPI pod koniec roku znajdzie się zdecydowanie bliżej 5% niż 8% r/r.** Nie zmienia to jednak faktu, że RPP pozostanie w najbliższych miesiącach w trybie „wait and see”. Obecne poziomy rentowności na polskim rynku długu mogą wydawać się atrakcyjne, jednak dopóki nie wyjaśni się kwestia tego, kiedy RPP wznowi cykl obniżek, **zmiennosc w segmencie długu skarbowego pozostanie relatywnie wysoka.** Dlatego też będziemy powtarzać jak mantrę, że najbardziej atrakcyjny stosunek oczekiwanej stopy do ryzyka znajduje się w kategorii konserwatywnej.

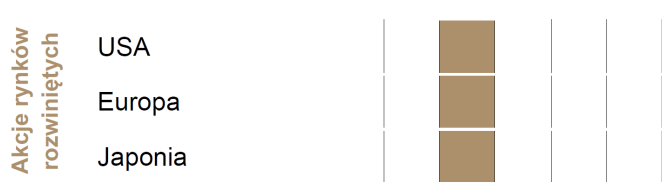


Wiele wskazuje na to, że ostatni mix danych makro z USA pogrzebał szanse na to, że cykl obniżek stóp procentowych za oceanem rozpocznie się w połowie roku (na posiedzeniu czerwcowym lub lipcowym). Obecne wyceny na rynku terminowym stopy procentowej wskazują, że w scenariuszu bazowym pierwsza obniżka będzie miała miejsce dopiero we wrześniu. **Kolejne odroczenie daty obniżki utwierdza nas w przekonaniu, że zdecydowanie lepszym wyborem są fundusze z ekspozycją na dług korporacyjny**, których wyniki w otoczeniu stabilnych spreadów kredytowych charakteryzują się niższą zmiennością.

W zaistniałej sytuacji banki centralne rynków wschodzących, które do tej pory znajdowały się w blokach startowych, mają w pewnym stopniu związane ręce. Banki te muszą zważać na to, w jaki sposób prowadzona jest polityka monetarna na rynkach bazowych. Zbyt gołębne decyzje mogłyby doprowadzić do problematycznej deprecjacji lokalnych walut. **Dlatego też decydujemy się na zmianę nastawienia do długu rynków wschodzących na neutralne.**



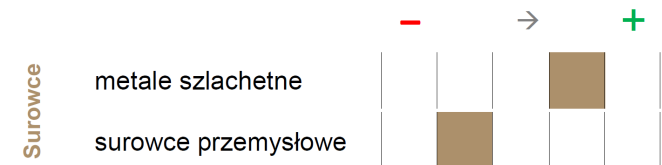
WIG zarobił od początku roku więcej niż S&P500, na co duży wpływ miało schłodzenie nastrojów wokół półprzewodników i AI. Potencjał do wzrostów dużych spółek zaczyna się chwilowo wyczerpywać (chyba, że pozytywnie zaskoczy sezon wyników za 1Q2024), spodziewamy się, że w dalszej części roku lepiej będą się zachowywać średnie i małe, także w scenariuszu ewentualnej korekty na globalnych rynkach akcji.



Nasza decyzja o niedoważeniu akcji amerykańskich z początkiem kwietnia, choć wówczas dość kontrowersyjna, na razie się sprawdza. Nawet pomimo dobrej późnej fazy sezonu wynikowego wyceny wskaźnikowe w USA pozostają wysokie, widzimy ewidentny wzrost zainteresowania inwestorów amerykańskich innymi aktywami ryzykownymi. Sytuacja na Wall Street na początku maja zaczęła się szybko poprawiać, ale nie akceptujemy sensu wzrostów opartych o słabsze dane z rynku pracy i sfery realnej - gra na zwrot w oczekiwaniach co do polityki pieniężnej Fed będzie miała sens tylko wtedy, jeżeli wywołałaby go niższa inflacja.

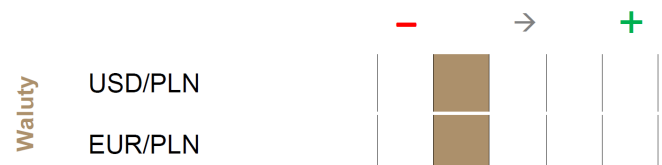


Timing naszej decyzji o powrocie do akcji chińskich i azjatyckich na razie wydaje się idealny. Hang Seng okazał się w kwietniu najsilniejszym spośród głównych azjatyckich indeksów, na początku maja lepiej zachowuje się też np. giełda koreańska. Jeżeli okaże się, że wkrótce zobaczymy wzrost nadziei na obniżki stóp procentowych w USA, to także powinno sprzyjać Azji za sprawą malejącej presji na waluty lokalne. **Najlepszym uzupełnieniem koszyka funduszy rynków wschodzących pozostają dla nas akcje rynków granicznych** - w kwietniu korygowały się one dość wyraźnie, natomiast większość tych spadków została już wymazana.



Kwiecień przyniósł korektę na rynku metali szlachetnych, która dla „spóźnialskich” może być dobrą okazją do zajęcia pozycji. Uważamy, że potencjał w przypadku złota i srebra nie został wyczerpany. **Bieżący kwartał powinien przynieść przełom w kwestii napływów do funduszy ETF inwestujących w kruszec, co może być akceleratorem dalszych wzrostów.**

Tymczasem na rynku surowcowym obserwujemy wiele rozbieżności - z jednej strony taniejąca ropa, a z drugiej drożejące metale przemysłowe. W konsekwencji indeks surowców CRB zakończył kwiecień neutralnie. **Nie zakładamy, by surowce przemysłowe w ujęciu koszykowym miały szanse powrócić do wyraźnego trendu wzrostowego.**



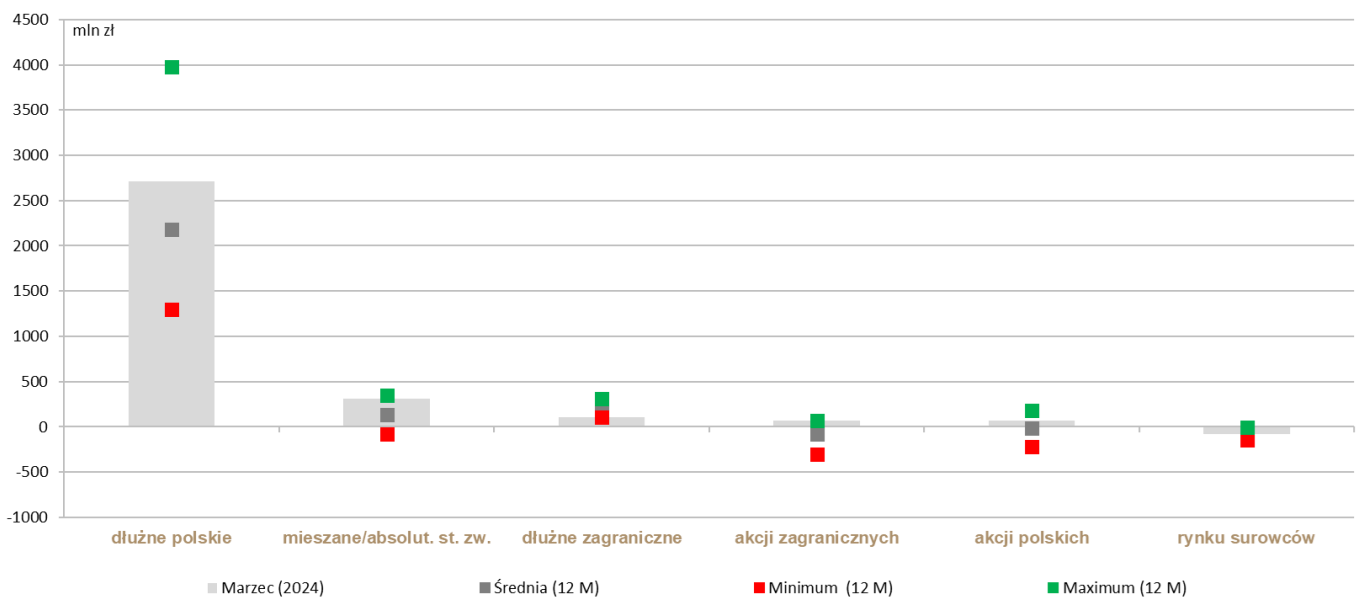
Złoty osłabiał się w kwietniu względem euro i dolara, ale wystarczyło kilka pierwszych dni maja, by straty te zostały właściwie w całości odrobione. Nie zmieniamy swojego poglądu, że w obliczu dodatnich realnych stóp procentowych (rośnie szansa na to, że na żadnym etapie najbliższych 12 miesięcy inflacja nie osiągnie ponownie poziomu stopy referencyjnej, czyli 5,75%) polska **waluta będzie się w dalszej części roku umacniać.** Jakikolwiek jej spadki, które byłyby wywołane zapewne koszykową aprecjacją dolara, mogą być traktowane jako okazja do sprzedaży USD i EUR.

*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	0.25%	1.25%	6.55%	8.42%	1.92%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0.19%	1.13%	8.25%	9.70%	1.83%
papierów dłużnych polskich skarbowych	0.23%	1.16%	6.76%	9.89%	1.85%
papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych	-0.86%	-0.41%	7.10%	-2.40%	-0.30%
papierów dłużnych USA uniwersalne	0.13%	0.20%	-1.17%	-3.15%	1.52%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	-0.89%	-0.50%	0.07%	-13.76%	-0.75%
papierów dłużnych globalnych High Yield	-0.43%	0.15%	5.28%	-1.21%	0.29%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	-0.89%	0.00%	3.82%	3.67%	0.38%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	-1.35%	-0.64%	3.21%	-5.95%	-1.06%
papierów dłużnych rynków wschodzących	-1.83%	-0.16%	6.83%	-7.04%	-1.19%
akcji polskich uniwersalne	1.78%	9.49%	30.56%	34.61%	9.09%
akcji polskich małych i średnich spółek	0.31%	9.23%	27.62%	28.25%	8.64%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	-3.15%	2.37%	15.39%	5.20%	4.13%
akcji amerykańskich	-4.04%	1.45%	17.57%	4.70%	4.69%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	-1.62%	4.05%	7.68%	9.95%	4.57%
akcji europejskich rynków wschodzących	3.36%	8.33%	28.46%	53.64%	7.37%
akcji globalnych rynków wschodzących	0.52%	6.03%	7.08%	-16.17%	3.38%
akcji azjatyckich bez Japonii	2.93%	9.25%	-3.29%	-28.52%	4.49%
akcji tureckich	13.09%	14.94%	28.45%	101.49%	28.21%
rynku surowców - metale szlachetne	5.87%	17.79%	3.26%	-5.43%	10.35%
rynku surowców pozostałe	3.66%	7.07%	3.85%	22.27%	5.72%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	-0.08%	1.54%	7.08%	4.18%	1.77%
mieszane polskie	0.27%	3.18%	13.69%	11.95%	3.58%
mieszane zagraniczne	-1.46%	1.19%	7.96%	4.06%	1.83%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 30.04.2024 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.