

Barometr Inwestycyjny Xelion



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Pierwsze trzy tygodnie czerwca miały jedną bohaterkę - nVIDIę. Spółka Jensena Huanga przejściowo stała się najcenniejszą na świecie, dopiero na finiszu miesiąca korygując się w wyraźniejszy sposób - przecena o 16% może robić wrażenie, ale oznaczała zaledwie powrót do poziomów sprzed splitu akcji. W końcówce czerwca i pierwszych dniach lipca obserwujemy narastający problem z dalszym wzrostem cen największej gwiazdy Wall Street, ale z nawiązką rekompensuje to reszta Magnificent 7. Rewelacyjnie zachowują się m.in. Apple i Amazon, olbrzymią większość tegorocznych strat wymazała Tesla. **Czerwiec poddał naszą główną tezę inwestycyjną dotyczącą rynku akcji (tanie Chiny lepszą opcją niż drogie USA) bardzo poważnej próbie, ale na razie z niej nie rezygnujemy.** Podstawowym problemem ostatniego miesiąca był nadzwyczaj silny dolar. Wierzymy jednak, że poziom 1,07 na EURUSD się obroni, a w konsekwencji w 3Q2024 nie powinniśmy obserwować relatywnej siły giełdy amerykańskiej. **Spodziewamy się, że w rozpoczynającym się kwartale S&P500 zamknie się niewielką stratą, a MSCI Emerging Markets ma szansę na wzrosty** - jest to oczywiście uzależnione przede wszystkim od ewentualnych dalszych działań stymulacyjnych w Chinach. Obawiamy się, że najbliższe miesiące mogą być (przejściowo) trudne dla GPW. Zmieniamy (zapewne tymczasowo) nastawienie do polskich małych i średnich spółek na neutralne.

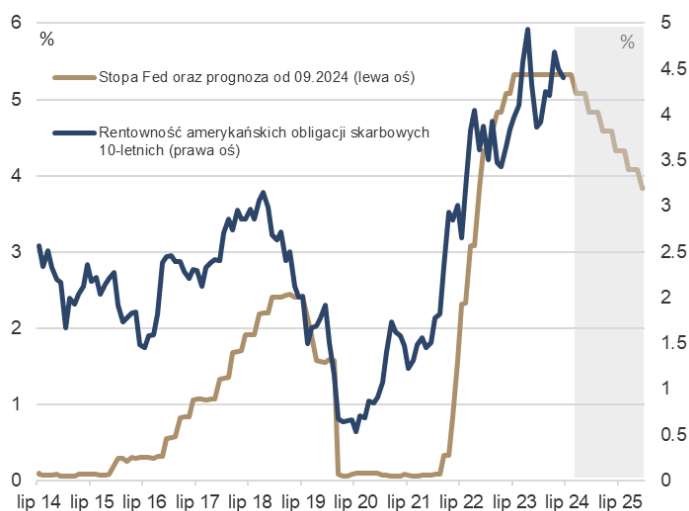
Wyceny na najważniejszym globalnym rynku (amerykańskim) są skrajnie wysokie. Pierwsze półrocze jest świadectwem, że nie oznacza to, że nie będą jeszcze wyższe - **dynamika zysków za 2Q2024 sięgnie zapewne 9-10% r/r, S&P500 zyskało w ciągu 12 miesięcy 24%**. Pierwsze trzy tygodnie lipca są statystycznie jednym z najlepszych okresów na Wall Street, trudno w ostatnim zachowaniu amerykańskiej giełdy szukać też symptomów nadchodzących już teraz spadków. Bardziej prawdopodobne wydaje się, że nadejdą one dopiero w sierpniu i wrześniu - teza o tym, że cały 3Q2024 zakończy się przeceną zgodnie ze wzorcem sezonowym jest wzmocniana cyklem wyborczym. Kwartał poprzedzający wybór prezydenta jest w USA typowo najgorszym w ciągu całych czterech lat.

Słabość rynków europejskich w czerwcu (ze szczególnym uwzględnieniem Francji) sprawia, że po raz pierwszy od długiego czasu zaczynamy przyglądać się im jako potencjalnemu kierunkowi inwestycyjnemu - kwestie polityczne w olbrzymiej większości przypadków mają tylko tymczasowy wpływ na giełdy. Wyceny nie są jednak jeszcze na poziomach, które uzasadniałyby zmniejszanie alokacji w zachowujących się zazwyczaj znacznie lepiej akcjach amerykańskich. **Pozostajemy ostrożni względem akcji japońskich - nowe rekordy słabości jena wymuszają zapewne kolejne działania Banku Japonii.** Nieudany przewrót w Boliwii raczej nie zachęci inwestorów do Ameryki Łacińskiej, w koszyku rynków wschodzących wciąż preferujemy Chiny (wraz z resztą Azji poza Indiami) i rynki graniczne.

Uważamy, że znaleźliśmy się w doskonałym momencie, by zwiększać ryzyko portfeli dłużnych. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, po hossie z listopada i grudnia 2023 r. pierwsze półrocze było bardzo mało łaskawe dla obligacji o wysokiej duracji. Zarówno na rynku polskim, jak i zagranicznych znacznie lepszym wyborem inwestycyjnym były fundusze najbezpieczniejsze. Oczekujemy, że ta sytuacja radykalnie zmieni się w okresie od lipca do grudnia. Fundusze obligacji skarbowych długoterminowych (polskich) pozwolą naszym zdaniem zarobić więcej niż inne krajowe rozwiązania dłużne, pozytywnie powinny wyróżniać się fundusze obligacji rynków wschodzących i rozwiązania nakierowane na zagraniczny dług skarbowy, które raczej zamykały tabelę w pierwszej połowie roku. **Fundusze inwestujące w amerykański dług skarbowy powinny stanowić bardzo rozsądne zabezpieczenie portfela na wypadek, gdyby spodziewana przez nas korekta okazała się poważniejsza od oczekiwań.**

W trudniejszym dla akcji otoczeniu dobrze mogą zachowywać się kruszce. Czerwiec był dla nich trudny, ale złoto ponownie obroniło poziom 2300 \$/ou., do wzrostów na początku lipca powróciło srebro. **Tegoroczna stopa zwrotu z S&P500 (+15,5%) jest wyższa niż wzrost cen złota mierzony w dolarach (+13,7%), ale spodziewamy się, że do końca roku ta sytuacja ponownie ulegnie zmianie,** czemu powinien sprzyjać słabszy dolar i możliwy koniec euforii związanej z AI.

Rentowności amerykańskich obligacji skarbowych vs. stopa procentowa Fed

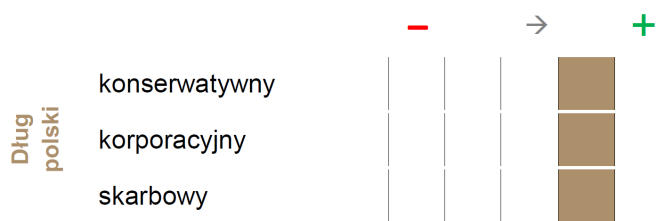


Źródło: Bloomberg, prognoza stopy Fed (opracowanie własne) 03.07.2024 r.

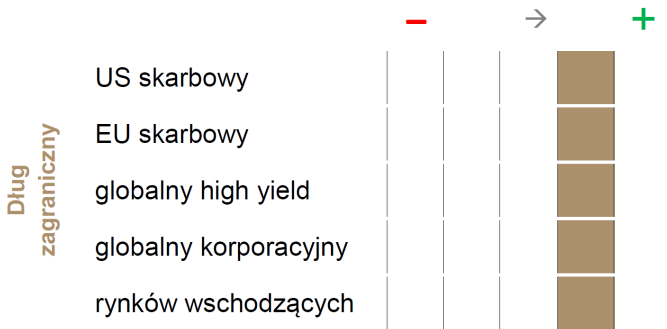
Historyczne interwencje Banku Japonii na rynku walutowym



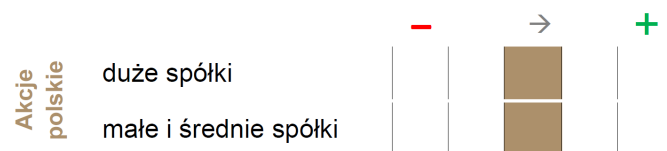
Pogląd na segmenty rynkowe



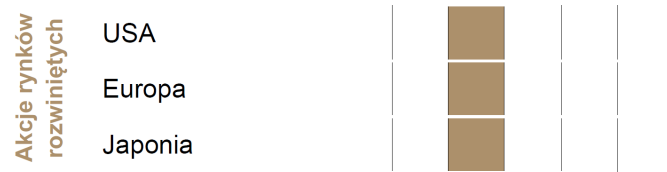
W segmencie długu polskiego po kilkumiesięcznej przerwie ponownie kusząco zaczyna wyglądać ekspozycja na ryzyko stopy procentowej. Obecna rentowność polskich skarbówek 10-letnich w granicach 5,8% wydaje się „łakomym kąskiem”, chociażby ze względu na to, że jest to rentowność w granicach aktualnej stopy referencyjnej, a kolejnym ruchem RPP prędzej czy później będzie najpewniej obniżka stóp procentowych. **Z historycznego punktu widzenia lipiec jest dobrym miesiącem na zajmowanie dłuższej pozycji na rynku polskich obligacji skarbowych**, co w dużej mierze jest związane z ograniczoną podażą w ramach aukcji organizowanych przez MF. Nawet jeżeli stopy pozostaną na dotychczasowym poziomie do grudnia, powinny rosnąć oczekiwania na cięcia w 2025 r., w czym wsparciem będą działania głównych banków centralnych. **Biorąc to wszystko pod uwagę, zmieniamy nasze nastawienie do długu skarbowego na umiarkowanie pozytywne.**



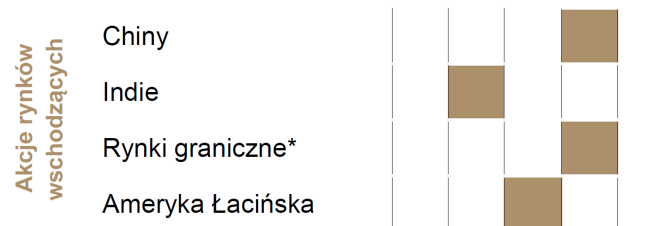
Zgodnie z oczekiwaniami, czerwiec okazał się w pewnym sensie miesiącem przełomowym - cykl obniżek stop procentowych rozpoczął Europejski Bank Centralny oraz Bank Centralny Kanady. Wiele wskazuje na to, że we wrześniu do tego grona dołączy również amerykański Fed. Termin ten wydaje się najbardziej prawdopodobny - **jeżeli amerykańska Rezerwa Federalna planuje uruchomienie łagodnej normalizacji polityki monetarnej, powinna rozpocząć ten proces tuż po sierpniowej przerwie.** Słowa J. Powella wypowiedziane na sympozjum w Sincrze odnoszące się do ostatnich pozytywnych odczytów inflacyjnych również sugerują, że odliczanie do pierwszej obniżki zostało już uruchomione. Naszym zdaniem Fed będzie preferował dość długi i powolny cykl, podczas którego luzowanie będzie następować z częstotliwością kwartalną. **W związku z powyższym, decydujemy się na podwyższenie naszej oceny dotyczącej długu US, EU i EM zastrzegając przy tym, że dług korporacyjny nadal pozostaje naszym numerem jeden jeżeli chodzi o alokacje portfelowe w usłudze doradztwa inwestycyjnego.**



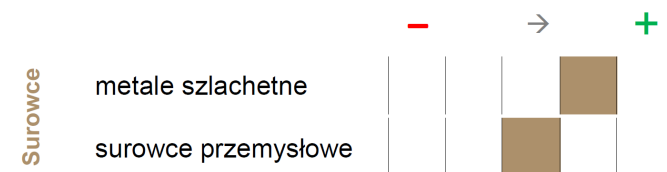
Druga połowa czerwca na GPW wyglądała nadzwyczaj pozytywnie, ale na początku lipca zbliżyliśmy się do poziomów, które w styczniu uważaliśmy za docelowe na ten rok. Wyceny na warszawskiej giełdzie zbliżyły się do poziomów przeciętnych w ostatnich latach, nie będzie dla nas zaskoczeniem, jeżeli przynajmniej tymczasowo fundusze akcji polskich będą w 3Q2024 prezentowały się nieco słabiej od funduszy akcji zagranicznych. Obecnie bardziej podobają nam się akcje azjatyckie.



Silny dolar i szal na notowaniach nVIDIi sprawiły, że akcje amerykańskie, w szczególności w sektorze technologicznym, zachowywały się znacznie lepiej niż spodziewaliśmy się przed miesiącem. Obecne wyceny pozwalają mówić, że mamy do czynienia z bańką, moment jej pęknięcia pozostaje oczywiście wielką zagadką, ale uważamy, że poddawanie się w tym momencie euforii wokół AI okaże się na przestrzeni najbliższych kilku miesięcy błędem. Europa i Japonia wyglądają w naszej ocenie mniej atrakcyjnie niż rynki wschodzące.

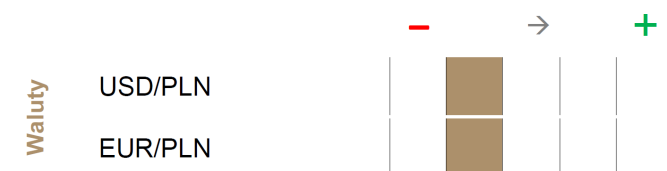


Po rewelacyjnym kwietniu i znacznie słabszym maju cierpliwość inwestujących w Chinach została w czerwcu poddana poważnej próbie. Kumulacja wrogich działań USA i UE prowadząca do wyprzedzący spółek motoryzacyjnych i słabe dane z rynku nieruchomości doprowadziły do poważnej korekty, ale wierzymy, że przy obecnym poziomie wycen akcje azjatyckie (z wyłączeniem Indii) są potencjalnie najciekawszą opcją w ramach tej klasy aktywów. Wciąż pozostajemy pozytywnie nastawieni także do tzw. rynków granicznych, które dość dobrze dawają sobie radę pomimo niesprzyjającej dla nich siły dolara. Pomimo spadających cen wciąż nie widzimy wystarczających argumentów za inwestycjami w Ameryce Łacińskiej, szczególnie że nie jesteśmy przesadnymi optymistami w kwestii wzrostu cen surowców.



Konsolidacja cen metali szlachetnych rozciągnęła się wprawdzie na kolejny miesiąc, jednak nie rezygnujemy z pozytywnego nastawienia do tej klasy aktywów. Sporym logicznym błędem byłoby redukcje ekspozycji na kruszce, biorąc pod uwagę nasze oczekiwania względem najbliższych miesięcy pod kątem globalnej normalizacji polityki monetarnej.

Scenariusze recesyjne wprawdzie zostały odstawione na boczną półkę, jednak nie zmienia to faktu, że podchodzimy na obecnym etapie do surowców przemysłowych ze sporą rezerwą. **Wzrost awersji do ryzyka na rynkach akcyjnych może odcisnąć swoje piętno na innych ryzykownych klasach aktywów**, w tym m.in. na surowcach przemysłowych (np. ropa, miedź, gaz).



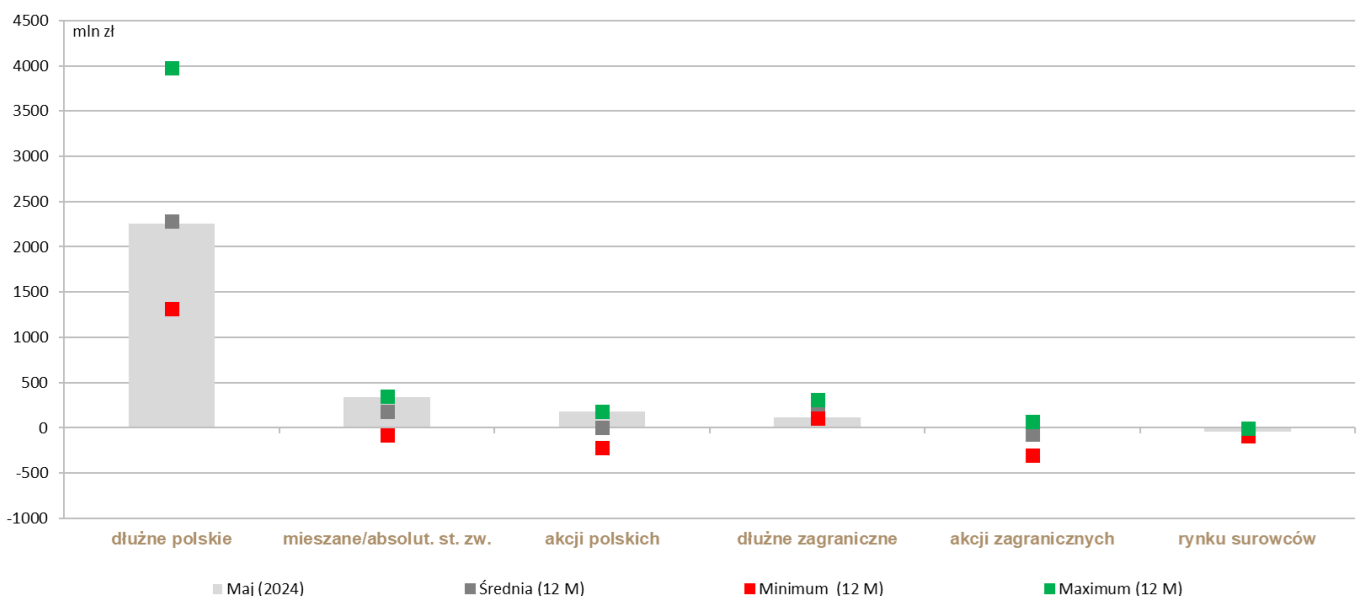
Czerwiec przyniósł wyraźną przecenę złota, ale zachowanie EURPLN w kontekście olbrzymiej siły dolara nie daje powodów do narzekań. Tegoroczna deprecjacja PLN względem USD nie przekracza 2%, co daje nam miejsce w wąskim w skali globalnej gronie. Uważamy, że we wrześniu dojdzie do obniżki stóp procentowych w USA (później ponownie w grudniu), **kurs EURUSD nie podąży w stronę parytetu, a spadek USDPLN do okolic 3,80 przed końcem roku pozostaje bardzo realną opcją.** Inflacja powinna pozwolić na obniżki stóp procentowych w Polsce w tym roku, ale retoryka członków RPP nie sugeruje, by były one prawdopodobne.

*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	0.44%	0.86%	6.60%	9.62%	2.54%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0.50%	1.72%	8.26%	11.89%	3.34%
papierów dłużnych polskich skarbowych	0.45%	0.96%	6.34%	11.11%	2.59%
papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych	1.12%	0.33%	6.84%	-0.33%	0.89%
papierów dłużnych USA uniwersalne	2.51%	1.01%	3.15%	-2.70%	2.49%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	0.81%	-0.40%	3.28%	-12.18%	-0.26%
papierów dłużnych globalnych High Yield	0.54%	0.83%	6.42%	-0.39%	1.57%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	0.35%	0.03%	5.27%	4.67%	1.31%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	0.42%	-0.13%	4.00%	-5.17%	0.16%
papierów dłużnych rynków wschodzących	-0.18%	-0.34%	6.46%	-6.61%	0.33%
akcji polskich uniwersalne	1.22%	5.21%	29.14%	28.62%	12.74%
akcji polskich małych i średnich spółek	0.49%	4.64%	28.70%	25.99%	13.78%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	0.33%	1.07%	15.99%	6.84%	8.71%
akcji amerykańskich	2.76%	1.52%	18.61%	9.33%	10.84%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	-1.70%	-0.25%	9.75%	10.12%	5.85%
akcji europejskich rynków wschodzących	1.34%	7.80%	32.04%	44.75%	12.00%
akcji globalnych rynków wschodzących	0.73%	4.28%	9.07%	-14.98%	7.25%
akcji azjatyckich bez Japonii	0.80%	5.42%	2.38%	-29.94%	7.10%
akcji tureckich	-0.44%	18.36%	43.59%	120.25%	34.19%
ryнку surowców - metale szlachetne	-4.55%	7.62%	14.59%	-3.60%	12.11%
ryнку surowców pozostałe	-4.25%	1.87%	6.12%	16.77%	3.89%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	0.21%	1.32%	8.09%	4.67%	3.23%
mieszane polskie	0.85%	0.83%	12.49%	11.17%	4.18%
mieszane zagraniczne	0.91%	0.68%	9.80%	4.92%	4.07%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 28.06.2024 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.