

Barometr Inwestycyjny Xelion



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Zespołu Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Michał Kozak,
Makler Papierów Wartościowych
(nr licencji 3393)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Październik okazał się jednym z najciekawszych miesięcy dobiegającego końca i bardzo dobrego dla większości inwestorów roku. **Rozpoczął się od szoku, którym niewątpliwie były nadzwyczaj dobre wrześniowe dane z amerykańskiego rynku pracy, ale one, jak się później okazało, zaledwie rozpoczęły potężny impuls podażowy na rynku globalnego długu skarbowego.** Rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich wzrosły na przestrzeni miesiąca z 3,78% do 4,29%, a po wygranej Donalda Trumpa sięgają 4,43%. Jest to wzrost o skali, której nie widzieliśmy od września 2022 r. W dwóch aspektach bardzo różni się od poprzednich epizodów paniki na rynku długu—powstał całkowicie w oparciu o trudno falsyfikowalne obecnie, ale łatwe w przeszłości prognozy wzrostu inflacji w trakcie nowej prezydentury, perspektywę niekontrolowanego wzrostu zadłużenia w USA, głębokiej zmiany w tempie obniżek FOMC. **Nie ma oparcia ani w danych, ani w doświadczeniach z poprzedniej kadencji Trumpa (w styczniu 2017 r. CPI w USA wynosiła 2,5% r/r, cztery lata później 1,4% r/r), ani w wypowiedziach członków Komitetu.** Presję na długu traktujemy jako przejściową, związaną z kampanią wyborczą. Już dzień po wyborach lider przyszłej większości republikańskiej w Senacie, Mitch McConnell, dystansował się od izolacjonistycznych elementów retoryki nowego prezydenta. **Nie wierzymy kompletnie, że Kongres zaakceptuje sięgający 10% deficyt, którym straszły media (koszt realizacji wszystkich obietnic wyborczych mógłby go faktycznie zbliżyć do tych poziomów, ale to nie dzieje się nigdy).** FOMC pozostanie w trybie reakcji na dane, a te co najmniej do 3Q2025 nie mają szansy znaleźć się pod jakąkolwiek presją za sprawą działań Trumpa, który obejmie władzę dopiero w drugiej połowie stycznia. Obecne wyceny rynkowe, sugerujące, że w całym 2025 r. mielibyśmy zobaczyć zaledwie 2 obniżki stóp ze strony FOMC, są w naszej ocenie oderwane od rzeczywistości i rozsypią się przy pierwszych sygnałach słabości z rynku pracy.

Tzw. Trump Trade składał się w październiku i w reakcji powyborczej z kilku podstawowych elementów: wzrost cen kryptowalut, wzrost cen akcji w USA, gorsze zachowanie giełd zagranicznych, w szczególności chińskiej, silny dolar, słaby dług. Niejednoznaczna była reakcja kruszców, które dobrze zachowywały się w październiku, ale mocno przeceniły się po wyniku wyborów. Pomimo bardzo wysokich wycen w USA **najbardziej trwałym spośród nich okaże się naszym zdaniem siła USA na tle reszty świata. Sezonowość w listopadzie i grudniu jest na S&P500 bardzo silna, w 20 najlepszych latach od 1933 r., gdy S&P500 rosnęło przez pierwszych 215 sesji o co najmniej 19,8% (24,3% w tym roku), do końca roku spadło tylko w trzech przypadkach, najwięcej o 2,5%.** Polityka Trumpa, silny dolar i przebieg obecnego sezonu wynikowego, który daje przestrzeń, by spółki Magnificent 7 odwróciły słabość z 3Q2024 i zachowywały się dalej lepiej niż szeroki rynek—to wszystko są czynniki, które sugerują, że akcje amerykańskie powinny być obecnie przeważane.

Nie spodziewamy się, by aprecjacja dolara była kontynuowana. Na przeszkodzie stanie jej naszym zdaniem FOMC, który uspokoi rynki podkreślając, że polityka ma ograniczony wpływ na decyzje Komitetu. Naszym scenariuszem bazowym jest obecnie powrót EURUSD do końca roku do poziomów 1,09-1,10, niższych niż zakładaliśmy wcześniej. **Spodziewamy się, że wyprzedaż długu zakończy się wraz z pierwszym tygodniem listopada.** Inwestorzy kryptowalutowi będą zaskoczeni, jak niewiele z obietnic Trumpa (szczególnie absurdalny wydaje się pomysł, by USA miały budować rezerwy bitcoinów i walczyć, by jak najwięcej z nich było wydobywanych w kraju) się zrealizuje, nowe szczyty zostaną naszym zdaniem zakwestionowane bardzo szybko. **Spodziewamy się, że inaczej niż sugerowała powyborcza reakcja, Trump nie będzie zły dla notowań złota—sprzyjające dla kruszcu powinny być napięcia geopolityczne, a wizja permanentnie wysokich stóp towarzyszących jego prezydenturze jest naszym zdaniem błędna.**

Nowy prezydent USA wydaje się mieć bardzo błędne przekonanie na temat tego, kto i jakie korzyści odnosi z amerykańsko-europejskich relacji gospodarczych. O ile pogorszenie relacji z Chinami uważane jest niemal za pewnik, o utarczkach z UE w kwestiach handlu, opodatkowania korzyści czerpanych przez amerykańskie przedsiębiorstwa na terenie Unii, itd., mówi się na razie bardzo niewiele, a dochodzi do tego jeszcze kwestia Ukrainy i NATO. W krótkim terminie **bardzo ostrożnie podchodzimy do inwestycji akcyjnych w Polsce i Europie. Pierwsza powyborcza sesja poprawnie sugeruje naszym zdaniem, że Trump będzie dla lokalnych rynków obciążeniem.** Pozytywny dla GPW mógłby być rozjem na Ukrainie, na który szans nie przekreślamy, ale całkowicie nierealne wydaje się jego nastąpienie przed 1Q2025.

Zachowanie 10-letnich obligacji skarbowych USA na tle inflacji CPI



Stopy zwrotu z głównych aktywów podczas pierwszej kadencji Donalda Trumpa

Nazwa	Stopa zwrotu			
	3M	6M	12M	48M
EURUSD	0,1%	7,7%	14,2%	13,4%
S&P 500	2,9%	8,9%	23,7%	67,3%
Hang Seng	4,1%	16,5%	40,9%	29,5%
DAX	3,3%	7,1%	15,5%	18,8%
WIG	11,1%	16,7%	24,9%	8,3%
Złoto	6,0%	2,7%	10,3%	52,4%
WTI	-4,4%	-11,0%	19,1%	-0,4%
Obligacje US*	1,9%	2,8%	2,5%	19,2%
Średnia	3,1%	6,4%	18,9%	26,1%
Mediana	3,1%	7,4%	17,3%	19,0%

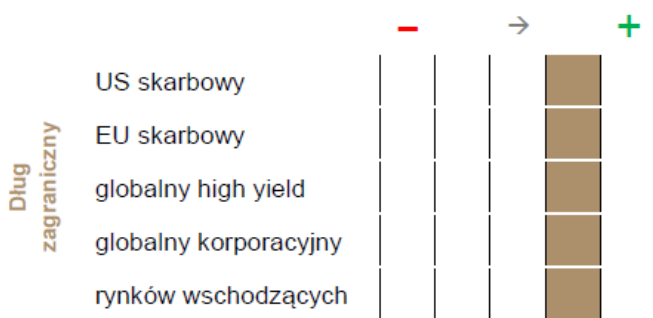
*Stopy zwrotu z AGG.US — Fundusz ten śledzi indeks Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index, który obejmuje szeroki zakres obligacji denominowanych w dolarach amerykańskich.

Źródło: stooq.pl, 06.11.2024 r.

Pogląd na segmenty rynkowe



Październik okazał się bardzo trudnym miesiącem dla funduszy obligacji skarbowych długoterminowych, które straciły przeciętnie 2,38% za sprawą wzrostu rentowności obligacji 10-letnich z 5,25% do 5,95%. Ruch ten w bardzo ograniczonym stopniu wynika w naszej ocenie z czynników lokalnych, a w znacznie większym z obaw związanych z prezydenturą Donalda Trumpa, które owocowały analogicznymi przecenami na rynku amerykańskim i odpływami z naszego regionu. Nie bez znaczenia są duże potrzeby pożyczkowe Polski w najbliższych miesiącach. Obecne poziomy wycen są znacznie niższe niż mogliśmy zakładać nawet miesiąc temu i tworzą naszym zdaniem świetną okazję inwestycyjną—o ile bezpieczniejsze fundusze zarobią w ciągu najbliższych 12 miesięcy 6-7%, na długu skarbowym długoterminowym może być to 9-10%.



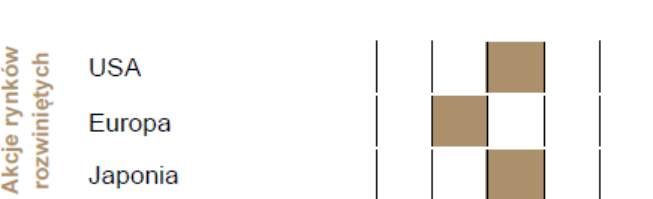
W generalnie bardzo trudnym dla globalnego długu miesiącu po raz kolejny potwierdziła się nasza teza, że spośród funduszy obligacji zagranicznych, te inwestujące w europejskie papiery high yield dają zazwyczaj najlepszy stosunek potencjalnych zysków do ryzyka. Gwałtowna przecena amerykańskich papierów skarbowych musiała odbić się szerokim echem w całej klasie aktywów, ale w tym segmencie było ono najłabsze.

W krótkim terminie (do końca roku) liderami tabeli będą naszym zdaniem raczej te kategorie długu, które się przeceniły (w szczególności amerykańskie papiery skarbowe o wysokiej duracji), ale przy niskich spreadach kredytowych w USA nie widzimy na pewno powodu, by przenosić się z Europy przez Atlantyk w zakresie ekspozycji na dług korporacyjny.

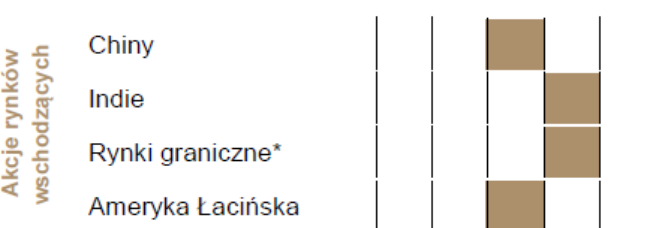
Najbardziej niepewna wydaje się przyszłość długu rynków wschodzących, który również jest świetnym narzędziem, by grać na spadki rentowności amerykańskich obligacji skarbowych, ale także z przyczyn geopolitycznych pozostanie zapewne bardzo zmienny.



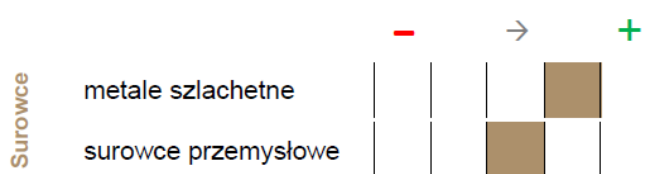
Ocena neutralna, którą utrzymujemy na polskich akcjach jest głównie wyrazem naszej długoterminowej wiary w nie i sygnałem dostrzegania ponownie niskich wycen. Momentum pozostaje jednak dla Polski bardzo niekorzystne, a większość inwestorów uważa, że prezydentura Trumpa będzie niekorzystna dla naszego regionu (na razie percepcja jest ważniejsza niż to, czy faktycznie tak będzie). Poprawy spodziewamy się raczej dopiero w grudniu,



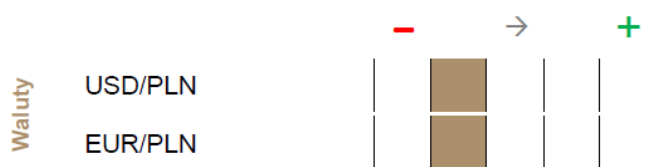
W świetle wyboru Donalda Trumpa na prezydenta, a także sezonu wynikowego w USA, który nie przyniósł większych negatywnych zaskoczeń i bardzo przyzwoite raporty spółek Magnificent 7, **portfel akcji powinien być obecnie w naszej opinii bardzo mocno oparty o USA, z ewentualnymi domieszkami takich kierunków jak Japonia, Indie czy rynki graniczne.** Wynik amerykańskich wyborów postrzegamy jako czynnik in minus dla Chin i Europy. W ramach samego USA może być korzystny m.in. dla sektora finansowego, energetyki i mniejszych spółek, które byłyby głównymi beneficjentami postulowanych zmian podatkowych.



Październikowa korekta w Chinach okazała się na razie bardzo płytka, po części za sprawą wyczekiwania na stimulus fiskalny, którego plan ma się pojawić w końcówce pierwszego tygodnia listopada. Jest to jednak obecnie kierunek, który wiąże się obecnie z nieproporcjonalnie wysokim ryzykiem—to za prezydentury Trumpa w 2018 r. rozpoczęło się postępowanie rozwarstwienie zachowania Shanghai Composite i Hang Seng z innymi globalnymi indeksami. Bezpieczniejszą opcją na rynkach wschodzących wydają się schłodzone mocno za sprawą odpływów w ostatnim czasie Indie i wciąż zachowujące się doskonale na tle świata rynki graniczne. Coraz uważniej przyglądamy się Turcji, która wydaje się tania i po raz pierwszy od lat znajduje się na drodze do częściowej stabilizacji inflacji (realna stopa procentowa jest wreszcie dodatnia).



Złoto zareagowało na wybór Trumpa silną przeceną, ale obawy, że miałyby on zmusić Fed do utrzymywania permanentnie wysokich stóp procentowych wkrótce się naszym zdaniem rozwieją, szczególnie, gdyby obniżkom podatków dla przedsiębiorstw towarzyszyły uderzające w rynek pracy i konsumentów zmiany po stronie wydatkowej (służba zdrowia, redukcja miejsc pracy w sektorze publicznym). Trump tworzy ryzyka geopolityczne, ale tania ropa jest jednym z jego głównych postulatów, a sam jego wybór powoduje obawy o koniunkturę w Chinach. Pozostajemy sceptyczni jeśli chodzi o możliwość silnego odbicia cen surowców przemysłowych.



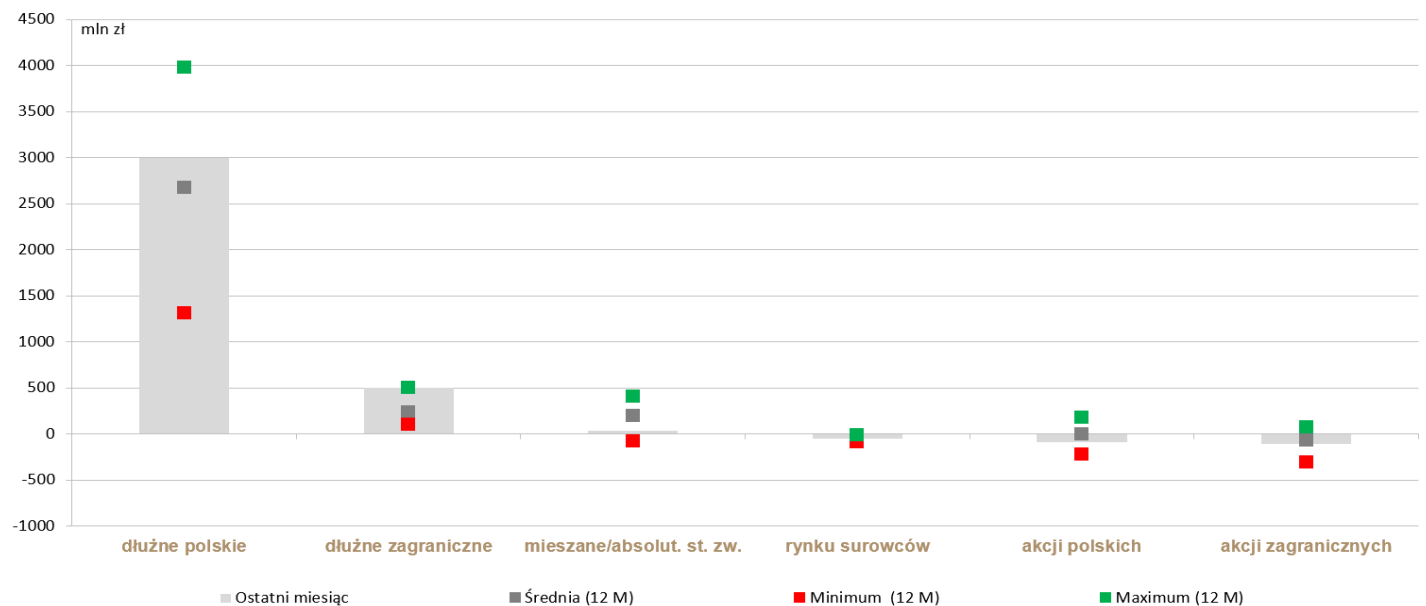
Kurs EUR/PLN zacznie się naszym zdaniem szybko stabilizować, spodziewamy się, że rok zostanie zakończony w przedziale 4,25-4,30. **W połączeniu z wymazaniem przynajmniej części ruchu na EURUSD i jego powrocie do 1,09-1,10 tworzy to przedział 3,86-3,94 dla USD/PLN.** Wśród ryzyk dla takiej prognozy należy wymienić dalsze pogorszenie sytuacji militarnej Ukrainy i gwałtowny wzrost obaw o jej przegraną, a także bardzo agresywną retorykę prezydenta-elekta USA w kwestiach celnych i wydatkowych.

*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	0,08%	0,95%	6,19%	12,69%	4,30%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0,24%	1,32%	7,78%	15,23%	5,57%
papierów dłużnych polskich skarbowych	-0,02%	0,79%	5,54%	13,83%	4,10%
papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych	-2,38%	-0,61%	5,22%	4,54%	2,00%
papierów dłużnych USA uniwersalne	3,30%	1,84%	4,40%	-4,76%	4,27%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	0,44%	1,79%	8,31%	-10,61%	3,28%
papierów dłużnych globalnych High Yield	0,06%	2,22%	12,66%	8,30%	5,81%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	-0,89%	1,25%	9,41%	6,90%	4,05%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	-1,17%	0,50%	7,94%	-1,81%	2,11%
papierów dłużnych rynków wschodzących	-2,57%	1,44%	12,73%	1,09%	3,98%
akcji polskich uniwersalne	-3,73%	-4,68%	12,73%	12,87%	3,31%
akcji polskich małych i średnich spółek	-3,46%	-4,07%	15,67%	10,93%	5,38%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	-1,01%	1,37%	25,21%	4,38%	10,00%
akcji amerykańskich	0,74%	2,76%	27,93%	10,27%	14,43%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	-2,71%	-1,42%	15,70%	6,05%	5,00%
akcji europejskich rynków wschodzących	-2,17%	-3,11%	15,15%	23,00%	6,51%
akcji globalnych rynków wschodzących	-2,98%	2,07%	18,64%	-6,76%	8,51%
akcji azjatyckich bez Japonii	-2,49%	8,14%	15,59%	-21,53%	14,19%
akcji tureckich	-5,95%	-17,16%	1,30%	69,83%	8,70%
ryнку surowców - metale szlachetne	3,47%	9,62%	36,09%	13,69%	27,33%
ryнку surowców pozostałe	-1,99%	0,79%	1,61%	9,35%	2,33%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	-0,65%	0,11%	8,50%	4,26%	3,52%
mieszane polskie	-1,84%	-1,48%	7,30%	8,83%	2,32%
mieszane zagraniczne	-0,89%	0,78%	13,54%	5,56%	5,81%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 31.10.2024 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.