



Xelion
Dom Inwestycyjny

Barometr Inwestycyjny Xelion

15

Nr 6/2021 (15)

czerwiec 2021 r.



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Zespołu Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

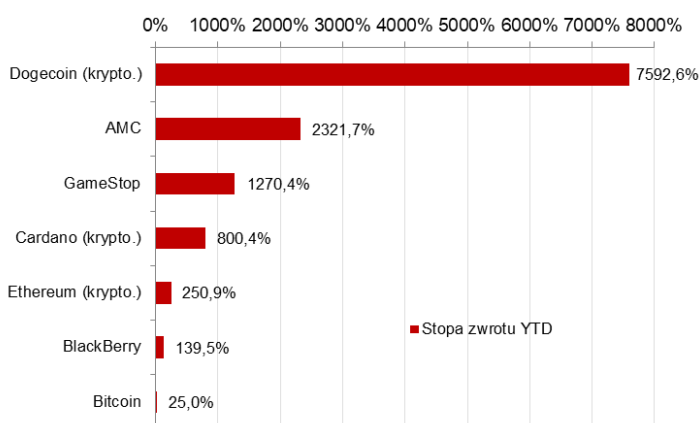
Maj rozpoczynał się w sposób daleki od oczekiwań globalnych inwestorów, przede wszystkim z uwagi na gwałtownie rosnące ceny surowców i towarzyszący im wzrost obaw o wymknięcie się inflacji spod kontroli banków centralnych. Szczególnie silnymi spadkami w pierwszej połowie miesiąca został dotknięty NASDAQ. Na wywołaną przez zachowanie surowców rotację nałożyła się gwałtowna korekta kryptowalut, które przeceniły się o 50-60% od szczytów zanim rozpoczęły trwającą od dwóch tygodni konsolidację. Choć zakładamy, że korelacja pomiędzy spółkami wzrostowymi a kryptowalutami będzie słabła, na razie pozostaje dość wyraźna, m.in. z uwagi na szkodliwe dla Tesli kreowanie przez Elona Muska bańki na Dogecoin i wcześniejsze zakupy Bitcoinów przez wspomnianą spółkę, a także silne zaangażowanie najbardziej agresywnych funduszy w Coinbase. **Gwałtowna korekta technologii po kwietniowych wzrostach nie zmienia naszego pozytywnego nastawienia do funduszy przeważonych w tym sektorze.** Spodziewamy się, że do końca czerwca odpracowana zostanie większość lub całość strat z maja, ale sens posiadania tego komponentu w portfelu widzimy przede wszystkim w średnim terminie w przypadku realizacji scenariusza kolejnych fal COVID. Rynek amerykański pozostaje naszym preferowanym rynkiem zagranicznym, a jego wahania w związku z m.in. bańkami spekulacyjnymi na tzw. „meme-stocks”, czyli mało wartościowymi spółkami ciągniętymi w górę do absurdalnych poziomów popytem inwestorów indywidualnych (np. GameStop, AMC) to naszym zdaniem szum.

Maj był kolejnym miesiącem, który potwierdza w naszej opinii, że na krajowym rynku akcji doszło w ubiegłym roku do przełomu i po dekadzie przerwy może on być miejscem, gdzie warto inwestować część środków. Przy niezbyt sprzyjającym otoczeniu zewnętrznym WIG20 odnotował dwucyfrowe wzrosty, przede wszystkim dzięki bardzo silnemu odbiciu banków. Obecnie rynek wydaje się silnie wykupiony i pewnie należałoby mu się korekta, ale spodziewamy się, że w całej drugiej połowie roku może się on ponownie wyróżniać. Z uwagi na najwyższy spośród regionów EM odsetek osób zaszczepionych (szczególnie gdy uwzględnimy niską skuteczność chińskiej szczepionki Sinovac stosowanej w wielu biedniejszych krajach) cała Europa Środkowo-Wschodnia wydaje się obecnie bezpieczniejszym miejscem do inwestycji niż Azja, nie wspominając już o Afryce czy Ameryce Łacińskiej. Wprawdzie w Indiach czy Brazylii mieliśmy w maju do czynienia z niezwykle silnym odreagowaniem, ale wynikało one w części ze słabości dolara. **Nasze nastawienie do rynków wschodzących pozostaje pozytywne, ale w obecnej sytuacji preferujemy w ramach tego koszyka Polskę i Chiny.**

Od dłuższego czasu byliśmy negatywnie nastawieni do polskich skarbówek, które wydawały się drogie na tle regionu, rynków bazowych, a w szczególności na tle perspektyw utrzymywania się inflacji wyraźnie powyżej celu NBP. Niespodziewanie wysoki kwietniowy odczyt CPI spowodował falę krytyki wobec RPP i wpłynął na zmianę retoryki niektórych członków, którzy zaczęli dopuszczać przynajmniej jedną symboliczną podwyżkę stóp procentowych (o kilkanaście punktów). Również niespodziewana pasywność Banku podczas majowej aukcji obligacji skarbowych musiała przełożyć się na urealnienie ich wycen. **Wprawdzie zakładamy, że w maju mogliśmy zobaczyć lokalny szczyt inflacji (na poziomie 4,8% r/r), ale podwyższona zmienność może się utrzymywać, więc z perspektywy inwestorów o najniższej skłonności do ryzyka obligacje korporacyjne wydają się teraz sensowniejszą alternatywą.** W tym miesiącu zdecydowaliśmy się bardziej zarysować sens inwestycji w nie w okresie wakacyjnym, który przede wszystkim na obligacjach zagranicznych może przynieść turbulencje. W lipcu lub sierpniu ogłoszony zostanie zapewne plan redukcji QE w końcówce roku, niewystarczająco szybki spadek inflacji lub nawet lekka zmiana retoryki Fed mogą spowodować jeszcze jedną falę przeceny, która powinna zostać wykorzystana do zakupów przez inwestorów sceptycznie nastawionych do wieloletniego wzrostu cen dóbr konsumpcyjnych (sami się do nich zaliczamy).

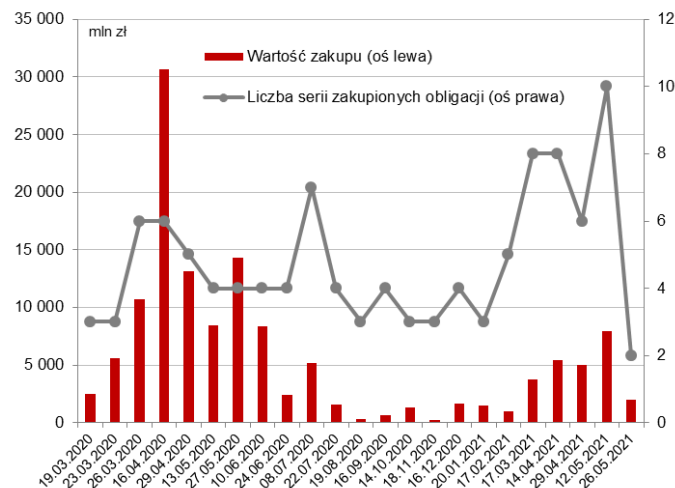
Zgodnie z tym, co pisaliśmy miesiąc temu, druga połowa maja przyniosła wzmocnienie zachowania cen ropy na tle reszty surowców. Pomimo rewizji w górę prognoz popytu OPEC nie przyspiesza wzrostu wydobycia, prezentując przy tym zjednoczony front. Teraz ryzyka wydają nam się jednak mniej więcej zbilansowane, m.in. z uwagi na możliwy przełom w relacjach amerykańsko-irańskich. **Podtrzymujemy stanowisko, że metale szlachetne są obecnie ciekawszym aktywem inwestycyjnym niż surowce przemysłowe.** Realne rentowności obligacji amerykańskich są głęboko poniżej poziomów, przy których osiągały poprzednie szczyty, a przecena kryptowalut otwiera ścieżkę do kolejnej fali popytu inwestycyjnego, szczególnie gdyby była kontynuowana.

Wybrane kryptowaluty i „meme-stocks”



Źródło: Bloomberg, NBP

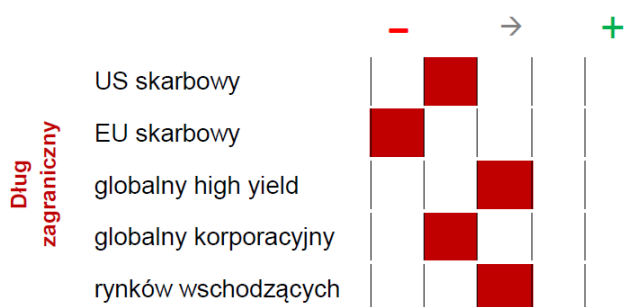
Wyniki kolejnych aukcji odkupu obligacji NBP



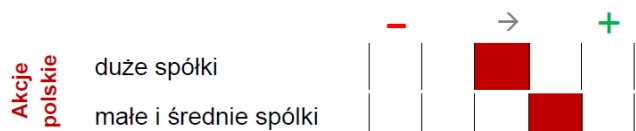
Pogląd na segmenty rynkowe



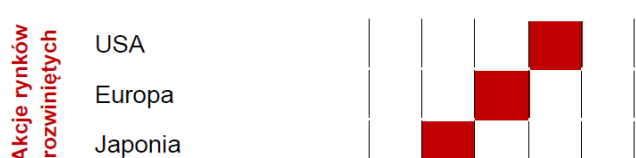
Uważamy, że w nowych projekcjach inflacyjnych NBP zostanie uwzględniony m.in. efekt wprowadzenia Polskiego Ładu, który potencjalnie będzie oddziaływać pozytywnie na inflację. Czynniki ten w połączeniu z napływem środków w ramach Funduszu Odbudowy może **podtrzymać krajowy CPI w 2022 r. w okolicach górnego przedziału odchyleń (3,5%)**. Tymczasem podczas ostatniej aukcji skupu obligacji NBP nieoczekiwanie pozostawił bez odpowiedzi oferty sprzedaży długu skarbowego, **co zostało odczytane przez rynek jako pierwszy wyraźny sygnał odwrótu od ultraluznej polityki monetarnej**. Uważamy, że perspektywy dla polskiego długu skarbowego o stałym kuponie pozostają niekorzystne nawet po uwzględnieniu ostatnich przecen. Alternatywą dla inwestorów, którzy nie chcą wychodzić poza granice naszego kraju są fundusze z ekspozycją na obligacje korporacyjne, które łączą niższą zmienność z niewielkim w tej fazie cyklu ryzykiem kredytowym.



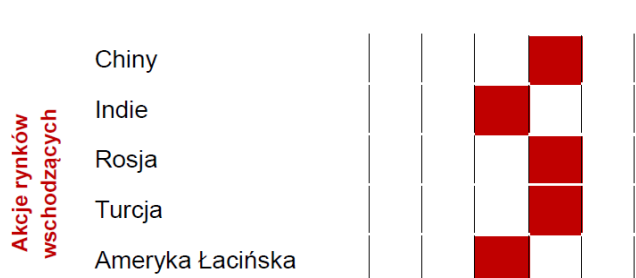
Zgodnie z oczekiwaniami rynku preferowana przez Fed miara inflacji bazowej PCE wzrosła w kwietniu w okolicach 3% r/r przy celu na poziomie 2% r/r. Reakcja inwestorów na te dane była jednak neutralna - rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich od kilku tygodni oscylują wokół 1,6%. Stabilizującą rolę dla rynku odgrywa niezmiennie retoryka członków FOMC, którzy konsekwentnie wskazują na przejściowy charakter obserwowanej inflacji. **Uważamy, że coraz bardziej zbliżamy się do momentu rozpoczęcia oficjalnej dyskusji na temat taperingu** (ograniczenia skali programu skupu aktywów), czego potwierdzeniem są zapisy z ostatniego posiedzenia FOMC, na którym temat ten został poruszony. W scenariuszu utrzymującej się niskiej awersji do ryzyka, osiągnięcie nowych tegorocznych szczytów w przypadku rentowności amerykańskich 10-latek jest naszym zdaniem nieodległą kwestią czasu. **Gra przeciwko rynkom bazowym ma z reguły marne skutki, a zatem w rozwiązaniach dłużnych należy koncentrować się na poszukiwaniu produktów z niższą duracją** (wrażliwością na ryzyko stopy procentowej).



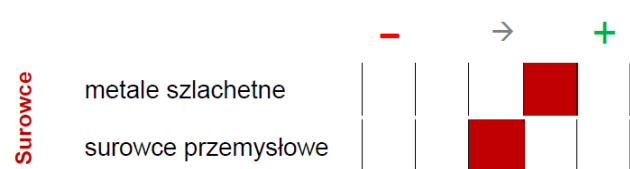
Po rewelacyjnym maju wydaje nam się, że polski rynek jest już mocno wykupiony, szczególnie w segmencie dużych spółek, więc taktycznie redukujemy nasze nastawienie o jeden stopień w obu segmentach. Długoterminowo, bilans ryzyk jest naszym zdaniem bardzo pozytywny, a potencjał do uruchomienia uśpionego przez dekadę popytu lokalnych inwestorów na akcje olbrzymi. Wyceny nie są jeszcze zawyżone.



Od publikacji poprzedniego Barometru stopy zwrotu w Europie i USA są bliskie zeru, na minusie znalazła się niedoważana przez nas Japonia, którą przedłużający się stan wyjątkowy wpędza w recesję. Niezmiennie utrzymujemy przekonanie, że po spadku wycen w 1Q2021 w sektorze technologicznym akcje amerykańskie powinny stanowić podstawę portfela w tej klasie aktywów, a straty na technologii z początku maja będą szybko zredukowane. Nastawienie do Europy jest neutralne, od dwóch miesięcy rynki na kontynencie znajdują się w letargu.



Po bardzo dobrym maju redukujemy swoje pozytywne nastawienie do szeroko rozumianych rynków wschodzących. Odbicie w najbardziej poturbowanych przez COVID gospodarkach, Indiach i Brazylii, było niezwykle silne, ale kraje te pozostają średnioterminowo wrażliwe na kolejne mutacje COVID. Obecnie w ramach koszyka EM najbardziej podoba nam się nasz region lub nawet sama Polska, na drugim miejscu umieszczamy Chiny. Wierzymy, że obecna dekada może bardziej przypominać lata 2001-2010 niż 2011-2020, ale taktycznie kolejne 2-3 miesiące mogą być trudne, m.in. dlatego, że perspektywa redukcji QE mogłaby wpłynąć na przynajmniej chwilowe umocnienie dolara. **Rynek chiński to przede wszystkim alternatywa dla NASDAQ, ale mniej atrakcyjna, bo obciążona silnymi ryzykami regulacyjnymi.**



Utrzymujemy naszą opinię, zgodnie z którą potencjał do wzrostów na rynku surowców przemysłowych został już w dużej mierze wyczerpany. Wyjątkiem od tej reguły może być ropa naftowa, w przypadku której stopniowo wyjaśniają się dotychczasowe niewiadome dotyczące ścieżki odbudowy globalnego popytu. **Znacznie atrakcyjniej prezentuje się wycena złota, która znajduje się ok. 10% poniżej szczytów z sierpnia 2020 r. pomimo istotnego pogłębienia się od tego czasu ujemnych realnych rentowności.** Uważamy, że odbicie popytu jubilerskiego w 1Q2021 będzie miało charakter długoterminowy, a do zakupów w 2H2021 dołączą również banki centralne.

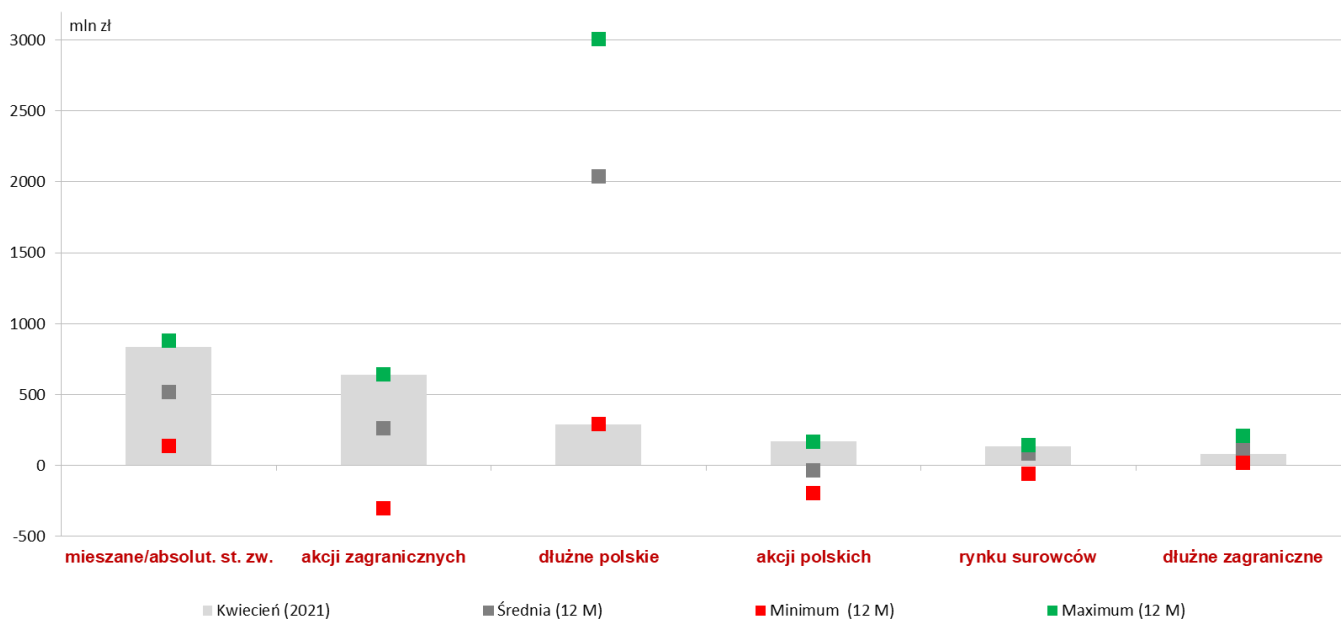


Po silnym umocnieniu złotego, wywołanym przez rewizję oczekiwań co do dalszych działań NBP i RPP (brak skupu obligacji skarbowych przez Bank, wypowiedzi członków Rady sugerujące podwyżki) **zmieniamy nasze nastawienie z bardzo negatywnego na USDPLN i negatywnego na EURPLN (gra na spadki kursów) na neutralne w obu przypadkach.** Wzrost EURUSD został naszym zdaniem chwilowo zahamowany, a okres wakacyjny może okazać się pozytywny dla dolara z uwagi na zbliżający się tapering.

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	-0,37%	-0,36%	1,15%	3,05%	-0,24%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	-0,08%	0,05%	2,77%	6,02%	0,32%
papierów dłużnych polskich skarbowych	-0,46%	-0,48%	0,64%	3,54%	-0,42%
papierów dłużnych USA uniwersalne	-2,44%	-1,16%	-3,63%	6,88%	-0,73%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	-1,11%	-0,38%	4,91%	6,90%	-1,15%
papierów dłużnych globalnych High Yield	-0,08%	0,60%	9,29%	9,76%	0,83%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	0,15%	0,46%	5,81%	8,15%	-0,26%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	0,05%	0,06%	3,17%	7,70%	-1,44%
papierów dłużnych zagranicznych rynków wschodzących	0,69%	-0,01%	3,17%	5,51%	-3,33%
akcji polskich uniwersalne	6,05%	13,17%	37,13%	15,06%	14,91%
akcji polskich małych i średnich spółek	5,00%	12,23%	48,17%	33,55%	20,54%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	-0,13%	3,60%	30,49%	28,35%	5,50%
akcji amerykańskich	-0,62%	4,62%	37,21%	37,95%	9,88%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	0,88%	7,01%	24,99%	16,92%	8,18%
akcji europejskich rynków wschodzących	5,05%	7,21%	28,40%	7,34%	8,58%
akcji globalnych rynków wschodzących	1,26%	2,23%	38,14%	17,82%	6,17%
akcji azjatyckich bez Japonii	2,11%	1,63%	35,89%	14,64%	5,32%
akcji rosyjskich	4,82%	9,83%	23,69%	39,33%	12,91%
akcji tureckich	-3,44%	-13,53%	-3,87%	-31,22%	-14,58%
rynku surowców - metale szlachetne	9,50%	12,91%	8,71%	42,96%	2,65%
rynku surowców pozostałe	3,65%	8,47%	45,40%	13,13%	18,86%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	-0,05%	1,54%	8,87%	4,34%	2,38%
mieszane polskie	1,69%	3,96%	12,92%	8,98%	4,36%
mieszane zagraniczne	0,09%	2,43%	11,09%	11,39%	3,31%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 31.05.2021 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;
- zostało sporządzone w ramach wykonywania przez DI Xelion czynności maklerskiej, o której mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6) Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi tj. sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych, innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych;
- 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.