

Barometr Inwestycyjny Xelion



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Większość listopada upłynęła na Wall Street jeszcze w nastroju względnej błogości, z amerykańskim rynkiem akcji wciąż przypominającym *perpetuum mobile*. Jednak obciążeniem stawała się reszta świata, podążająca za S&P500 i NASDAQ z pewnymi trudnościami, na co poza dużą niepewnością co do sytuacji w Chinach wpływał też trudny przebieg jesienno-zimowej fali delta w Europie. Choć narastająca liczba państw podąża drogą wprowadzenia ograniczeń skierowanych głównie lub wyłącznie do osób niezaszczepionych, rekordowe liczby nowych hospitalizacji w wielu krajach zaczęły generować ryzyko przynajmniej krótkich lockdown'ów. **Pozostawało to silnym obciążeniem dla GPW, w szczególności dla WIG20 - kumulacja olbrzymiej słabości złotego, sytuacji na wschodniej granicy i gorszych od oczekiwań statystyk COVID-owych wywołała wyraźny odpływ kapitału z dużych spółek.**

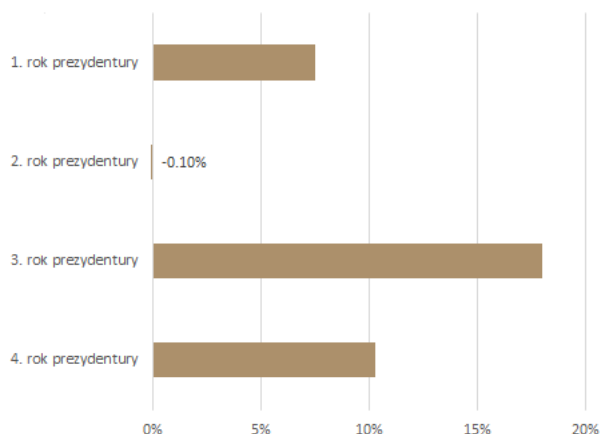
Warunki ewidentnie się pogorszyły. Tak jak pisaliśmy przed miesiącem, rynek w obecnej sytuacji wydaje się po prostu podatny na dalszą przecenę z przyczyn fundamentalnych. Zmienność w ostatnich dniach jest najwyższa od stycznia, weekendowe załamanie kryptowalut jest kolejnym sygnałem, że sentyment się gwałtownie zmienia. **Bardzo gwałtownie w ostatnich dniach tanieje najdroższy segment rynku - spółki ultrawzrostowe** (czołowy ETF dla tej grupy, ARK Innovation, osiągnął w ubiegłym tygodniu nowe minima i spada już 25% YTD). Po raz pierwszy od trzech lat Wall Street musi zmierzyć się z jastrzębią retoryką prezesa Fed - **Jerome Powell zapowiedział, że na najbliższym posiedzeniu dyskutowane będzie szybsze zakończenie QE, co otwiera drogę do pierwszej podwyżki stóp procentowych za oceanem w 2Q2022.** Jednocześnie dynamika zysków amerykańskich spółek w przyszłym roku ma drastycznie wyhamować, być może nawet do 5% (z szacowanych 50% w 2021 r.). Symptomatyczny jest fakt, że w ciągu ostatnich dwóch miesięcy, po raz pierwszy od 2Q2020, analitycy nie podnoszą już prognoz wzrostu zysków nawet na najbliższy kwartał. Wprawdzie dzięki trwającej przecenie wyprzedzający wskaźnik cena/zysk dla USA spadł do około 20,4, ale widzimy możliwość jego dalszego ruchu na stronę 5-letniej średniej (18,4 pkt.), co implikowałoby jeszcze kilka procent korekty.

Choć pretekstem do korekty w USA stało się zidentyfikowanie wariantu Omikron i zdyskontowanie m.in. towarzyszących mu ryzyk dla globalnego ruchu lotniczego w 1Q2022, **roboczo zakładamy, że będzie to w grudniu już tylko temat poboczny.** Choć pierwsze wyniki badań potwierdzają, że Omikron będzie bardziej zaraźliwy i odporny na istniejące szczepionki niż delta, **dotychczasowe doniesienia pozwalają na razie na optymizm co do intensywności jego objawów i wydają się sugerować, że może on stać się kolejnym krokiem ewolucji COVID w stronę sezonowej choroby.** Uważamy tym samym, że stanowi on zagrożenie głównie dla gospodarek tych krajów, które kontynuują politykę „zero tolerancji” wobec wirusa, przede wszystkim Chin, a w mniejszym stopniu dla UE czy USA.

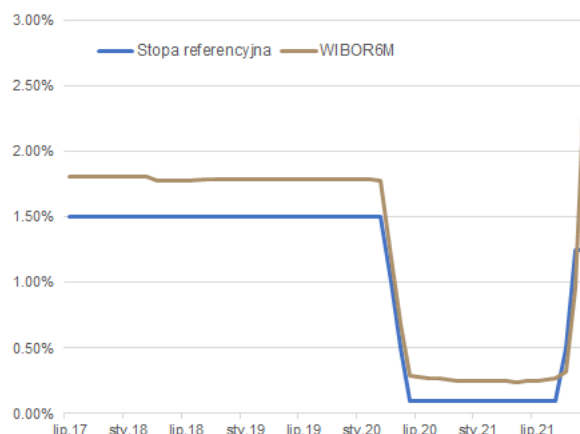
Nie bez wpływu na sytuację polskiej giełdy był ostatnio fakt, że popularności nabiera retoryka, którą prezentowaliśmy przed miesiącem, mówiąca, że rynek przesadza, dyskontując w szczycie wzrost stopy referencyjnej w Polsce do 3,25% w ciągu najbliższych sześciu miesięcy. Mimo że wypowiedzi przedstawicieli RPP oraz prezesa NBP pozostają chaotyczne, implementacja rządowej „tarczy antyinflacyjnej”, która ma złagodzić wzrost cen w 1Q2022 (efekt o skali 1,0-1,5pp), została uznana generalnie za rozwiązanie, które ma umożliwić mniejszą skalę podwyżek. **W tym momencie konsensusem jest wzrost głównej stopy do 2,50% w 2-3 ruchach. W naszej opinii Rada może nie zdecydować się nawet na taką skalę zwiększenia, podnosząc stopę o 75 pb podczas najbliższego posiedzenia i sygnalizując przerwę lub podnosząc ją o 50 pb i zapowiadając ostatni ruch na początku przyszłego roku.** Warunek jest jeden - dynamika inflacji nie może co miesiąc zaskakiwać w takiej skali, jak miało to miejsce w ostatnich miesiącach (0,2pp-0,3pp przy każdym odczycie). Gdyby scenariusz wolniejszej dynamiki inflacji miał się zrealizować, wyceny banków mogłyby wymazać resztę październikowych wzrostów.

Zwracamy uwagę, że pomimo bardzo wysokiego odczytu inflacji, rynek krajowych obligacji skarbowych nie osiągnął nowych minimów na początku grudnia. Jeżeli nasze podejrzania się sprawdzą, po posiedzeniu RPP mógłby rozpocząć się ruch rentowności w dół - **zamierzamy temu tematowi poświęcić Raport Specjalny w przyszłym tygodniu.**

Stopy zwrotu z S&P500 (1945-2020) w poszczególnych latach prezydentury



Stopa referencyjna vs. WIBOR6M

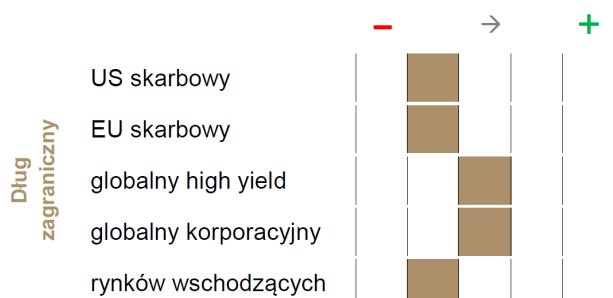


Źródło: The Wall Street Journal, Bloomberg. 03.12.2021 r.

Pogląd na segmenty rynkowe



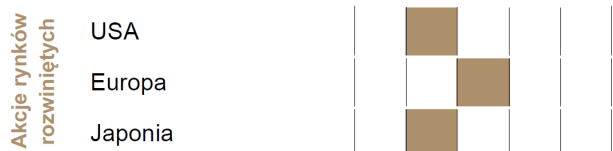
Mocno sygnalizujemy pozytywne nastawienie do polskiego długu skarbowego. **Jest to aktualnie klasa aktywów, która dostarcza atrakcyjny stosunek oczekiwanej stopy zwrotu do ryzyka.** Dzieje się tak za sprawą tego, że podwyżki stóp procentowych doprowadziły do istotnego podwyższenia kuponów w segmencie obligacji zmiennokuponowych oraz poprawy rentowności wśród obligacji stałokuponowych. **W przypadku obligacji o stałym oprocentowaniu mamy do czynienia z najwyższą rentownością do wykupu od ok. siedmiu lat** (ze względu na niskie wyceny bieżące obligacji). Na grudniowym posiedzeniu RPP dojdzie zapewne do trzeciej podwyżki głównej stopy o 50-75 pb, jednak scenariusz ten jest już w pełni uwzględniony w wycenach. Uważamy, że **tarcza antyinflacyjna oraz korekta na rynkach surowcowych zwiększa prawdopodobieństwo realizacji scenariusza ścieżki podwyżek przebiegającej niżej w porównaniu do wycen rynkowych.**



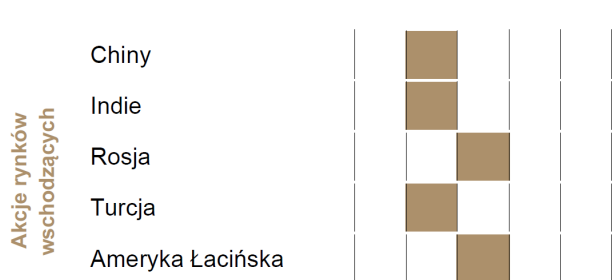
Od publikacji poprzedniego Barometru mieliśmy do czynienia z kolejnym wyższym od konsensusu odczytem inflacyjnym za oceanem oraz istotną zmianą retoryki ze strony J. Powella. **Podczas przesłuchania przed Senatem szef Fed po raz pierwszy stwierdził, że nadszedł już czas, by porzucić w kontekście rozważań o inflacji stwierdzenie, że jest ona „przejściowa”.** Prezes Fed zaznaczył również, że w grudniu FOMC rozważy przyspieszenie zakończenia QE, a w perspektywie następnego roku dopuszcza możliwość dokonania podwyżek stóp procentowych. Zmiana retoryki ze strony J. Powella oraz pozostałych członków FOMC sygnalizuje, że **w najbliższych miesiącach nadzastalym celem Rezerwy Federalnej będzie walka z inflacją** (nawet kosztem wywołanych tym turbulencji na rynkach akcji i długu). Biorąc pod uwagę powyższe, powracamy w przypadku amerykańskiego długu skarbowego do nastawienia umiarkowanie negatywnego. Przy restrykcyjnej polityce monetarnej Fed trudno również oczekiwać pozytywnych wyników ze strony obligacji rynków wschodzących. **Uważamy, że najsilniej w zestawieniu długu zagranicznego powinny wypaść przecenione w ostatnim czasie obligacje high yield oraz dług korporacyjny.**



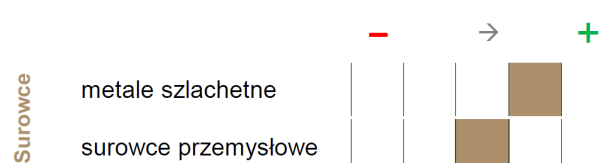
Kumulacja czynników ryzyka spowodowała w ubiegłym miesiącu silną wyprzedź akcji na krajowym rynku, szczególnie w segmencie dużych spółek. Choć krótkoterminowo widzimy ryzyka dalszej przeceny, wywołane przez pogarszające się otoczenie zewnętrzne, lokalny bilans ryzyk wydaje nam się obecnie bardzo pozytywny. Polskę uważamy aktualnie za najciekawszy być może rynek akcyjny, liczymy na przełom związany z potencjalnym odblokowaniem środków z Funduszu Odbudowy i osiągnięciem krytycznego punktu tej fali pandemii.



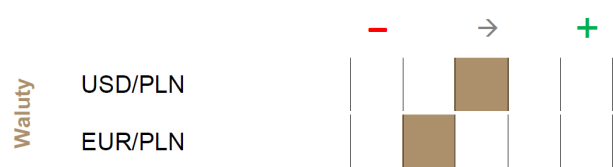
Nasze podejście do amerykańskiego rynku akcji można podsumować następująco: **jest taniej niż przed miesiącem, ale nie dość tanio.** Choć zasada kupowania każdej przeceny na Wall Street świetnie działała od czasu pandemii, minęło od tamtej pory już półtora roku i rynek może potrzebować większej korekty, przypominającej tę z końca 2018 r. Zaskoczeniem nie byłoby dla nas wymazanie całych wzrostów z tego kwartału i chwilowy powrót S&P500 poniżej poziomu 4300 pkt. Wśród rozwiniętych rynków akcji preferujemy Europę.



Sytuacja w Chinach pozostaje niepewna pomimo niezłych danych napływających z Państwa Środka w ciągu ostatniego miesiąca. **Omikron jest kolejnym ryzykiem dla kraju, który prowadzi politykę najbardziej radykalnych lockdown'ów na świecie.** Problemem dla rynków wschodzących pozostaje silny dolar - czynnik, który raczej nie zniknie, gdy weźmie się pod uwagę ryzyko przyspieszenia *taperingu* w grudniu. Wszystkie główne rynki wschodzące wydają nam się obecnie mniej atrakcyjne niż Polska, lepiej od średniej wygląda Rosja, która musiała skorygować się pod presją cen ropy i obawami o konflikt z Ukrainą, a także mocno wyprzedana Ameryka Łacińska, która w ostatnim czasie zaczyna wyróżniać się w ujęciu relatywnym na tle reszty świata. Nasze nastawienie do EM może zmienić się na pozytywne w ciągu 3-4 miesięcy, gdy potencjalnie rozbrojona zostanie bomba zadłużenia wśród chińskich deweloperów.



Zmieniamy nasze nastawienie do surowców przemysłowych na neutralne z zastrzeżeniem, że sytuacja w tym segmencie rynku jest obecnie niejednoznaczna. **Po ostatnich głębokich przecenach ropy naftowej widzimy w tej części rynku potencjał. Z drugiej strony wciąż dostrzegamy ryzyka na rynku metali przemysłowych ze względu na niepewną sytuację w chińskiej branży nieruchomości.** W przypadku złota liczne argumenty przemawiające za tym, że wycena kruszcza powinna być wyższa nadal pozostają aktualne. Liczymy na to, że w końcówce roku sentyment na tym rynku ulegnie wyraźniej poprawie (nawet pomimo silnego dolara oraz idącej w stronę zacieśniania polityki Fed).

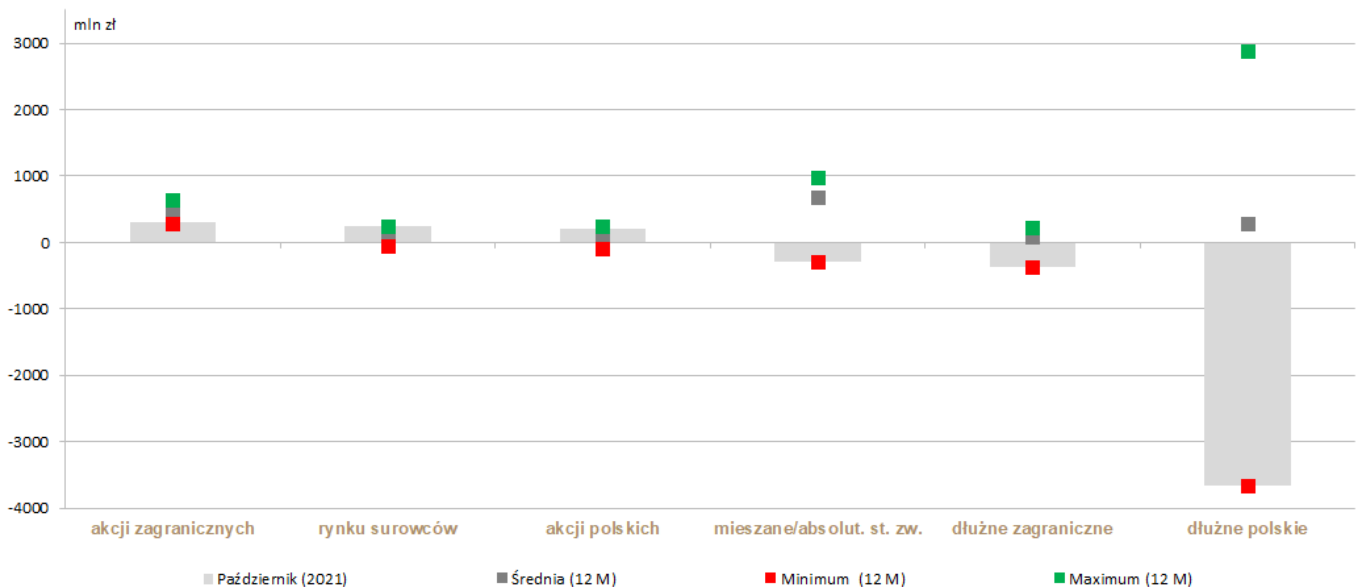


Stabość PLN w ciągu ostatniego miesiąca nabrała naprawdę panicznego charakteru, obecnie znajdujemy się jednak niemal na identycznych poziomach jak w momencie publikacji ostatniego Barometru. W kontekście trwających podwyżek stóp PLN powinien naszym zdaniem umacniać się względem EUR i USD w przyszłym roku. W grudniu czynnikiem ryzyka pozostaje NBP, ale próby osłabienia waluty w końcówce roku mogłyby spotkać się z silną krytyką społeczną.

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	-1.04%	-2.28%	-2.13%	0.83%	-2.28%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	-0.79%	-1.70%	-0.67%	4.21%	-0.97%
papierów dłużnych polskich skarbowych	-0.98%	-2.31%	-2.59%	0.64%	-2.66%
papierów dłużnych USA uniwersalne	2.93%	3.86%	8.36%	17.11%	9.19%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	1.10%	0.77%	3.49%	13.43%	1.93%
papierów dłużnych globalnych High Yield	-1.28%	-2.19%	0.51%	9.07%	-0.70%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	-0.67%	-1.44%	-0.09%	8.15%	-0.78%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	-1.02%	-2.80%	-2.44%	8.70%	-3.13%
papierów dłużnych zagranicznych rynków wschodzących	-2.67%	-6.54%	-6.84%	3.25%	-8.88%
akcji polskich uniwersalne	-5.89%	-4.58%	23.57%	20.51%	15.63%
akcji polskich małych i średnich spółek	-5.62%	-3.11%	29.64%	58.86%	22.35%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	-2.03%	-1.14%	15.21%	49.78%	10.64%
akcji amerykańskich	-0.94%	-0.67%	18.33%	44.34%	13.79%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	-2.05%	-2.57%	15.66%	33.32%	11.48%
akcji europejskich rynków wschodzących	-5.53%	-3.23%	24.20%	21.44%	13.80%
akcji globalnych rynków wschodzących	-3.33%	-4.46%	3.23%	18.39%	-2.35%
akcji azjatyckich bez Japonii	-2.44%	-1.91%	3.31%	19.88%	-2.34%
akcji rosyjskich	-6.83%	3.74%	35.96%	58.21%	27.82%
akcji tureckich	-9.27%	-15.47%	-6.69%	-20.35%	-19.57%
rynku surowców - metale szlachetne	-1.51%	-2.70%	-3.86%	47.46%	-10.65%
rynku surowców pozostałe	-5.17%	-0.89%	23.83%	31.09%	15.72%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	-1.76%	-2.76%	3.02%	9.88%	1.14%
mieszane polskie	-3.55%	-4.56%	3.42%	6.71%	1.00%
mieszane zagraniczne	-1.13%	-1.66%	5.64%	15.09%	4.03%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analazy.pl (stan na dzień 30.11.2021 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;
- 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.