

Barometr Inwestycyjny Xelion



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Maj okazał się kolejnym niezłym miesiącem dla globalnego rynku akcji, wbrew obiegowym mądrościom (*sell in May and go away*) oraz wciąż niedźwiedzemu nastawieniu większości banków inwestycyjnych, które w trakcie miesiąca zostały zmuszone w wielu przypadkach do rewizji w górę swoich prognoz dotyczących poziomu S&P500 pod koniec roku. Zaznaczamy jednak, że ogólne przekonanie o rozwijającej się hossie nie oddaje pełnego obrazu rynku - **miesiąc należał do spółek technologicznych, w szczególności do tych największych. Było to zbieżne z naszymi oczekiwaniami po świetnym dla nich sezonie wynikowym, o którym pisaliśmy w poprzednich Barometrach.** Nie ulega jednak wątpliwości, że dużą rolę w ich zachowaniu odgrywa narastająca gorączka wokół najmodniejszego obecnie tematu inwestycyjnego - sztucznej inteligencji (AI). **Raport nVIDII, w którym spółka przedstawiła rewelacyjne wyniki i entuzjastyczne prognozy popytu na maszyny umożliwiające jej obsługę, stał się potężnym impulsem wzrostowym dla sektora półprzewodników, FAAMG i całego NASDAQ.** Sama nVIDIA dołączyła dzięki niemu do elitarnego grona tzw. mega-capów (spółek o kapitalizacji powyżej biliona dolarów), NASDAQ wzrósł o 5,8% przy skromnej zwwyżce całego S&P500 o 0,3%.

Maj był jednak także miesiącem niezwykle zróżnicowanym. **Przede wszystkim, opublikowane w trakcie miesiąca kwietniowe dane z chińskiej gospodarki okazały się rozczarowaniem, wywołując dotkliwą przecenę akcji w Hong Kongu (-8,35%), a w mniejszym stopniu także w Szanghaju (-3,57%).** Na szczęście, na poziomie preferowanych przez nas funduszy akcji azjatyckich w olbrzymim stopniu łagodziły ją wzrosty potentatów branży półprzewodnikowej na kontynencie (Taiwan Semiconductors, Samsung). Na początku czerwca akcje azjatyckie osiągnęły takie wyprzedanie, że nawet lekka poprawa w danych wywołała odbicie Hang Seng o 4% podczas pierwszej sesji w miesiącu. Chociaż liczymy na dalszą poprawę za sprawą możliwego ocieplenia relacji Chin z USA (J. Biden sugerował możliwe kroki w tę stronę), przede wszystkim oczekujemy działań stymulacyjnych ze strony Pekinu pobudzających wzrost gospodarczy. Brak takich działań w ciągu najbliższych tygodni mógłby potencjalnie podważyć w drugim półroczu nasze przekonanie o celowości inwestycji w Azji.

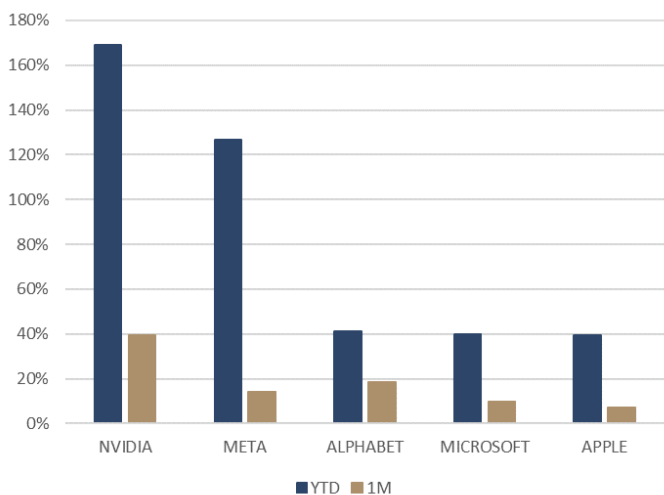
Obawy o Chiny wywołały potężną przecenę surowców przemysłowych - miedź taniała w maju o 6,5%, ropa o 11,3%. W obu tych przypadkach również zakładamy kontynuację rozpoczętego na początku czerwca odbicia, które w przypadku paliw powinno być wsparte przez weekendowe działania OPEC. Nie jesteśmy natomiast przekonani co do potencjału ewentualnego przeważania akcji europejskich. Stały się one pośrednimi ofiarami obaw o chiński popyt, głównie za sprawą znaczącej przeceny w sektorze dóbr luksusowych. Zaowocowała ona pięcioprocentowym spadkiem giełdy w Paryżu i ciążyła całemu kontynentowi.

Największym wygranym miesiąca poza technologią były akcje regionu Ameryki Łacińskiej. Zdecydowanie przewodziły one rynkom wschodzącym. Najsilniejszy od początku w tym regionie Meksyk ustępował tym razem innym państwom regionu, w szczególności Brazylii odreagowującej wcześniejsze obawy o gwałtowny lewicowy zwrot w polityce gospodarczej. **Silne, w niektórych przypadkach dwucyfrowe miesięczne stopy zwrotu funduszy inwestujących w regionie wydają nam się dobrą okazją do przynajmniej częściowej realizacji zysków.**

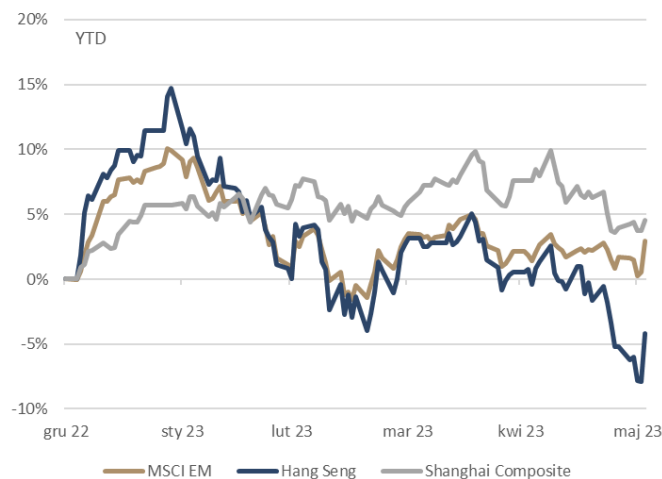
Absolutnie nie rewidujemy naszego pozytywnego nastawienia do akcji polskich. Kończąca maj i niwelująca wcześniejsze wzrosty wyprzedaż w końcówce miesiąca (efekt *lex Tusk* i zmian w koszykach MSCI) to w naszej ocenie chwilowy szum, a po pierwszych dwóch sesjach czerwca nie pozostał po niej nawet ślad. Rynek polski pozostaje naszym zdaniem relatywnie atrakcyjny zarówno w krótkim, jak i długim terminie.

Dobra koniunktura na rynku akcji oraz malejące obawy o recesję w drugiej połowie roku to główne czynniki, które determinowały wzrost oczekiwań na kolejną podwyżkę stóp przez Fed w czerwcu lub lipcu oraz korektę wzrostów na globalnych rynkach obligacji. Obecnie skarbowy dług długoterminowy oraz bardziej agresywne strategię na obligacjach zagranicznych ponownie wydają nam się atrakcyjne. Uważamy, że świetne dane inflacyjne z Europy stanowią doskonały prognostyk przed odczytem CPI w USA. Fed wstrzyma się od podwyżki w czerwcu, a do lipca sentyment może zacząć się zmieniać. **Przede wszystkim, dług skarbowy o wysokiej duracji będzie stanowił naszym zdaniem w kolejnych miesiącach doskonałe zabezpieczenie portfela akcyjnego.** Jest to ważne z tego powodu, że nie przewidujemy, by druga połowa roku mogła być równie dobra jak pierwsza. Bez poważnych rewizji prognoz wzrostu w górę trudno liczyć na więcej niż jednocyfrowe zwwyżki na większości globalnych rynków i widzimy pewne sygnały wskazujące na ryzyko korekty latem lub wczesną jesienią.

Stopy zwrotu spółek Big Tech imponują



Akcje chińskie w strefie wyprzedania

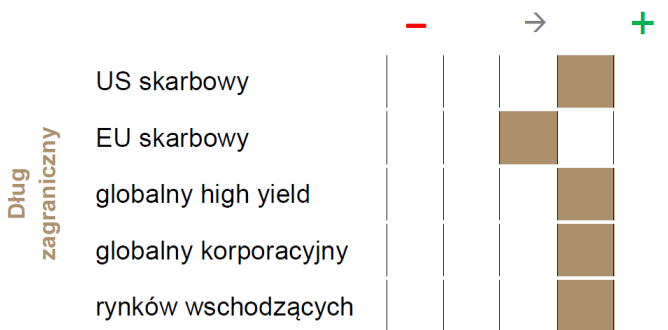


Źródło: Bloomberg (02.06.2023 r.)

Pogląd na segmenty rynkowe

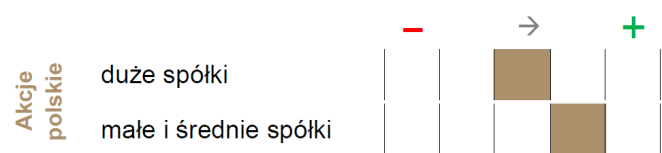


Wstępny odczyt krajowej inflacji CPI za maj wskazał spadek do poziomu 13% r/r. Warty odnotowania jest fakt, że pierwszy raz od ponad dwóch lat, pomijając luty 2022 r. (wprowadzenie tarczy antyinflacyjnej) ceny w ujęciu miesięc do miesiąca utrzymały się na niezmiennym poziomie. **Istotne jest to, że do zaskoczenia przyczyniła się również dezinflacja w komponencie bazowym, co potwierdza szerokość tego procesu w ramach całego koszyka inflacyjnego.** Majowe dane umacniają pozycję gołębiej frakcji RPP, która jesienią będzie najprawdopodobniej dążyła do przegłosowania pierwszej obniżki stóp procentowych. **W takim układzie nie pozostaje nic innego jak podtrzymanie oceny pozytywnej dla krajowego długu skarbowego, który lekko korygował się w poprzednim miesiącu.**

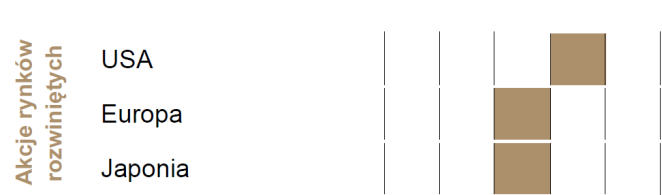


Naszym scenariuszem bazowym pozostaje pauza w cyklu podwyżek na czerwcowym posiedzeniu Fed, która przerodzi się w jego koniec. Trzeba jednak zaznaczyć, że losy tego scenariusza nie zostały jeszcze przesądzone - zostaną one najpewniej rozstrzygnięte wraz z publikacją majowej inflacji CPI, która będzie miała miejsce 13 czerwca, czyli dzień przed posiedzeniem Fed. **Ostatni wzrost rentowności amerykańskich obligacji skarbowych oraz wymazanie wycen niemal wszystkich obniżek zakładanych na ten rok stwarzają naszym zdaniem dogodną okazję do zwiększenia alokacji w tej klasie aktywów.** Powracamy zatem do pozytywnego nastawienia w kontekście długu skarbowego USA oraz globalnych obligacji korporacyjnych.

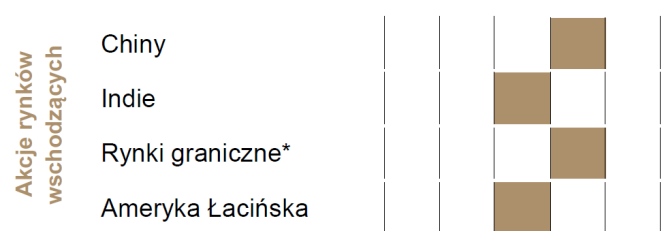
Ostatnia seria zaskoczeń inflacyjnych ze strefy euro sugeruje, że procesy dezinflacyjne rozpędzają się również na Starym Kontynencie. Dlatego też uważamy, że zakończenie cyklu poprzedzi jeszcze 1-2 podwyżek, które są całkowicie uwzględnione w wycenach. **W takim układzie i przy obecnym poziomie stóp procentowych, po wielu latach negatywnego nastawienia do europejskich skarbówek nadchodzi czas, by to w końcu zmienić.**



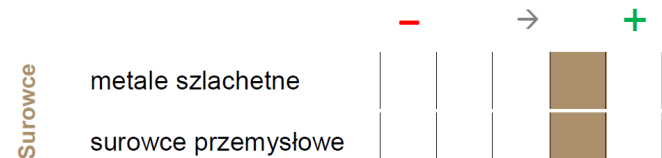
Dobre majowe zachowanie rynku polskiego, w szczególności na tle rynków wschodzących, zostało przekreślone przez wyprzedz w końcówce miesiąca, na której zaważyły kwestie polityczne oraz zmniejszenie wagi kraju w indeksach MSCI (doważanie akcji chińskich i arabskich). **Jak pokazały pierwsze dwie sesje czerwca, nie ma się jednak na razie czego obawiać, wierzymy, że przed krajowymi akcjami w kolejnych kwartałach rysuje się perspektywa relatywnej siły.**



Świetny sezon wyników za 1Q2023 oraz narastająca fala spekulacji wokół tematu sztucznej inteligencji sprzyjają sektorowi technologicznemu. Zważywszy na to, jak długo potrafił on dominować globalny rynek akcji w przeszłości, uważamy, że okres jego relatywnej siły nie zakończył się. Sprzyjać powinna mu także spadająca inflacja. Po pierwszej fazie hossy, w której dominowały spółki FAAMG oraz półprzewodniki może przyjść czas na mniejsze spółki, które odrobiły dopiero niewielką część strat z 2022 r. **Z tego powodu na rynkach rozwiniętych preferujemy akcje amerykańskie na tle europejskich, rozsądnym wyborem wciąż wydaje się także Japonia.**

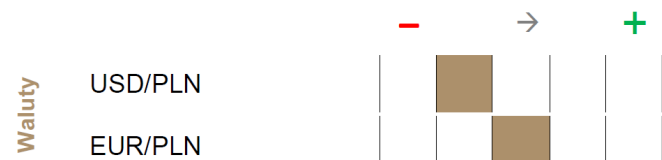


Nasze pozytywne nastawienie do akcji azjatyckich (z wyłączeniem Indii) było po początkowych sukcesach (okres grudzień-styczeń) źródłem narastającej frustracji. Odbicie chińskiej gospodarki wydaje się na razie słabsze niż oczekiwaliśmy, zakładamy jednak, że nastroje panujące na rynku chińskim osiągnęły punkt przesilenia. W najbliższym czasie mogą to potwierdzić działania Pekinu, które najprawdopodobniej będą ukierunkowane w stronę wsparcia ożywienia gospodarczego. Już w czerwcu warto naszym zdaniem zrealizować przynajmniej częściowo zyski, które w maju przyniosły inwestycje w Ameryce Łacińskiej. **Zmieniamy nastawienie do niej z pozytywnego na neutralne.**



Pomimo dynamicznego umocnienia się dolara oraz wzrostu rentowności amerykańskich obligacji skarbowych, cena złota nadal pozostaje nieco poniżej poziomu 2000 USD/oz. **Kruszec w niesprzyjającym otoczeniu w maju zachował się przyzwoicie, co dobrze rokuje w kontekście przyszłości.**

Czerwcowe posiedzenia OPEC potwierdziło determinację Arabii Saudyjskiej w walce ze zbyt niskimi cenami ropy. Brak deklaracji cięć produkcji ze strony pozostałych krajów kartelu sugeruje jednak, że oddziaływanie na rynek tym kanałem już się wyczerpuje. **Niemniej uważamy, że surowiec dysponuje potencjałem do wzrostu. Obecne ceny WTI są akceptowalne dla Departamentu Energii USA w kontekście odbudowy rezerw strategicznych.**



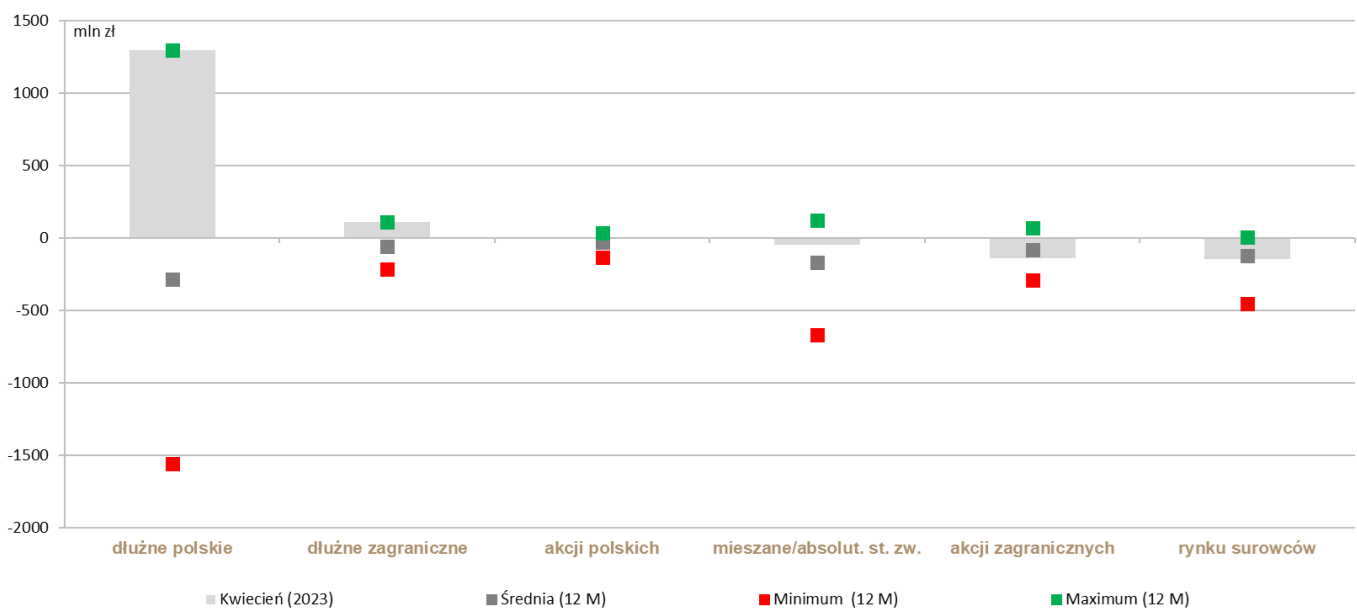
Podtrzymujemy neutralne nastawienie do kursu EURPLN, spodziewając się, że rok zostanie zamknięty w okolicy 4,50. Siłę walut naszego regionu przypisujemy m.in. znaczącemu spadkowi cen surowców energetycznych, które stanowią podstawę ich importu. Nie oczekujemy jego kontynuacji, więc ewentualny spadek euro poniżej 4,40 stanowiłby naszym zdaniem już okazję do jego zakupu. **Wierzymy jednak, że do wzrostów powróci kurs EURUSD, co powinno skutkować powrotem USDPLN do okolic tegorocznych dołków, a być może niżej.**

*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	0.63%	2.44%	7.82%	4.24%	4.59%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0.83%	2.43%	7.30%	5.75%	4.74%
papierów dłużnych polskich skarbowych	0.63%	2.59%	8.13%	4.20%	4.84%
papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych	0.28%	3.70%	10.83%	-8.29%	6.61%
papierów dłużnych USA uniwersalne	1.12%	-3.78%	-3.06%	-2.14%	-2.18%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	-0.80%	-2.67%	-4.40%	-7.89%	-0.94%
papierów dłużnych globalnych High Yield	-0.74%	0.71%	1.80%	1.88%	2.90%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	-0.26%	0.08%	1.23%	2.41%	2.14%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	-0.41%	1.53%	1.61%	-5.81%	2.72%
papierów dłużnych rynków wschodzących	-0.79%	1.27%	3.48%	-9.16%	2.65%
akcji polskich uniwersalne	-0.28%	5.07%	10.28%	31.15%	12.12%
akcji polskich małych i średnich spółek	-0.39%	4.89%	11.65%	41.62%	12.93%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	1.20%	2.46%	2.62%	17.90%	8.59%
akcji amerykańskich	1.77%	2.85%	1.98%	27.59%	8.53%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	-1.62%	-0.96%	4.13%	24.27%	6.47%
akcji europejskich rynków wschodzących	-1.53%	-1.61%	19.18%	40.32%	5.25%
akcji globalnych rynków wschodzących	-1.08%	-1.24%	-6.89%	4.98%	0.48%
akcji azjatyckich bez Japonii	-3.86%	-7.45%	-11.61%	-2.08%	-7.13%
akcji tureckich	1.65%	-15.08%	48.64%	47.17%	-16.32%
ryнку surowców - metale szlachetne	-4.92%	4.73%	-8.76%	-6.66%	-0.84%
ryнку surowców pozostałe	-6.47%	-6.78%	-15.53%	54.34%	-9.09%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	-0.63%	1.98%	4.42%	4.79%	3.95%
mieszane polskie	-0.06%	3.10%	8.35%	9.04%	7.21%
mieszane zagraniczne	0.00%	1.20%	2.46%	10.76%	4.50%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 31.05.2023 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.