

Barometr Inwestycyjny Xelion



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Czerwiec nie przyniósł poprawy na globalnych rynkach akcji, kończąc się gorzej dla olbrzymiej większości globalnych indeksów. S&P500 powiększyło tegoroczne straty o kolejnych 8,4%, co jest najłabszym w tym roku miesięcznym wynikiem poza kwietniem. Skala całkowitej przeceny sprawia, że minione pierwsze półrocze 2022 r. było dla inwestorów akcyjnych najgorszym startem roku od 1962 r. **Powód pozostawał niezmienny - dalszy wzrost oczekiwań co do skali zacieśnienia monetarnego w głównych światowych gospodarkach, wymuszony kolejnymi rekordami inflacji.** Kluczowa jest tu polityka FOMC, które pod wpływem kolejnego rekordu inflacji CPI w USA (8,6% r/r, 0,3pp powyżej oczekiwań) podjęło decyzję o podwyższeniu stóp w czerwcu o 75 pb (wobec wcześniej zakładanych 50 pb) i sugeruje podobną decyzję w lipcu (obecne wyceny długu wskazują, że jest ona właściwie przesadzona). Przejściowy wzrost rentowności amerykańskich obligacji 2-letnich z 2,6% na początku miesiąca do nawet 3,4%, a 10-letnich z 2,9% do 3,5% wywołały potężną falę obaw, tym bardziej, że zwrot w swojej retoryce zrobiło także EBC. W strefie euro, gdzie niemieckie 10-latkę, kwotowane na początku czerwca przy rentowności 1,14% były kwotowane w jego trakcie niemal 80 pb wyżej, błyskawicznie rozpoczęła się fragmentacja rynku długu. **Nawet oczekiwana umiarkowana skala zacieśnienia wywołała obawy o kraje najbardziej zadłużone, przede wszystkim Włochy, gdzie spadek cen obligacji stał się nieproporcjonalnie wysoki.** Negatywnego obrazu pierwszej połowy czerwca dopełniały kontynuujące wzrost ceny ropy – baryłka Brent kosztowała przejściowo 125 USD.

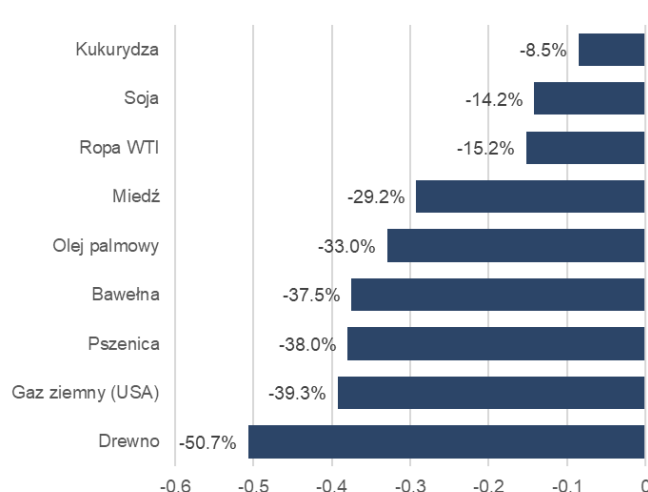
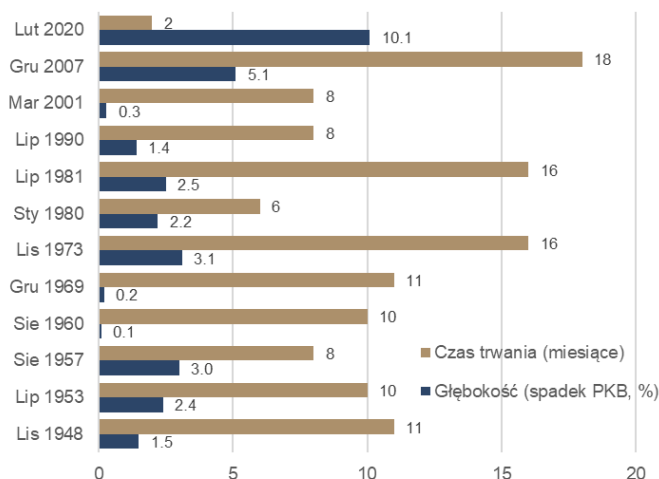
Przecena obligacji i przegrzanie rynku surowców zostały zahamowane przez gwałtowny wzrost obaw recesyjnych, który także nie był pozytywny dla akcji. **Obecnie większość rynków dyskontuje w naszej opinii praktycznie w pełni scenariusz nadchodzącej recesji.** W pierwszych globalnych gospodarkach rozpoczęła się ona zapewne już w 3Q2022, w USA zapewne kwartał później i może trwać przez większość lub całość przyszłego roku. **W chwili obecnej absolutnie nie ma jednak dowodów na to, że nawet gdyby do niej doszło, mówilibyśmy o czymś więcej niż o dość łagodnym, cyklicznym spowolnieniu.** W najtrudniejszej sytuacji znajduje się Europa. **Dokonany w ubiegłym miesiącu szantaż gazowy Rosji jest lokalnie być może najpoważniejszym ryzykiem gospodarczym.** W sytuacji całkowitego wstrzymania dostaw przez Moskwę gazu w niektórych krajach UE mogłoby zabraknąć go już na przełomie tego i przyszłego roku, co wymusiłoby poważne ograniczenie aktywności w przemyśle. Polska na tle innych krajów Unii znajduje się w dość bezpiecznej sytuacji. Gaz odpowiada za 16% konsumowanej energii, podobnie jak np. we Francji. W Hiszpanii jest to już 22%, w Niemczech 24%, a we Włoszech 39%. Krajowe magazyny zapełnione są w 97%, podczas gdy średnia unijna to zaledwie 57%.

O ile Europa pozostaje naszym zdaniem nieatrakcyjnym kierunkiem inwestycyjnym, na poziomie globalnym uważamy, że rynki akcji zasługują co najmniej na wyraźną korektę wzrostową, dla której katalizatorem mógłby stać się rozpoczynający się w lipcu sezon wynikowy w USA. Obecne wyceny uzasadnione są m.in. skrajnym pesymizmem wokół rewizji prognoz dotyczących zysków w drugiej połowie roku, podczas gdy utrzymanie dynamik na jednocyfrowych, dodatnich poziomach nie wydaje się wykluczone. **Przed wszystkim jednak uważamy, że najbliższe dwa miesiące przyniosą przełom w oczekiwaniach inflacyjnych.** Na bardzo ważnym rynku żywności już się on naszym zdaniem dokonał - bardzo dobre plony w Australii, Brazylii czy Rosji zrównoważą zapewne ubytki ukraińskich zbóż, gwałtownie tanieje w Azji olej palmowy, okres spekulacyjnych wzrostów cen wydaje się kończyć. Wiele metali przemysłowych notuje kilkunastomiesięczne minima. **Poważnym ryzykiem pozostają ceny ropy, która w scenariuszu silnego ograniczenia produkcji przez Rosję może dalej drożeć.** Podtrzymujemy więc opinię, że fundusze surowcowe stanowią wciąż cenny element dywersyfikacji portfela. Jednocześnie nie spodziewamy się, by drugie półrocze w ich wykonaniu było porównywalne do pierwszego, szczególnie gdyby wzrost gospodarczy hamował szybciej od oczekiwań - **wówczas najlepszą klasą aktywów okazały się preferowane przez nas obecnie obligacje skarbowe.** W scenariuszu hamowania inflacji i wzrostu na świecie jest bardzo prawdopodobne, że dług długoterminowy wyznaczył już dołki cenowe. W przypadku długu zagranicznego jesteśmy negatywnie nastawieni do Europy, także w obszarze high-yield. Spready kredytowe gwałtownie ostatnio wzrosły, ale są daleko od rekordów z ubiegłej dekady, a szok na rynku gazu może prowadzić do wzrostu niewypłacalności przedsiębiorstw. Lepszym wyborem wydają się skarbowe i korporacyjne obligacje amerykańskie.

Po świetnym czerwcu pozostajemy pozytywnie nastawieni do akcji chińskich i azjatyckich, które preferujemy w koszyku rynków wschodzących. W obliczu dalszej przeceny bardzo tani jest rynek polski, ale rekordowy wpływ czynników regulacyjnych i politycznych na GPW pozostaje zagrożeniem. Dużą szansę widzimy natomiast na to, że stopa referencyjna nie osiągnie dyskontowanych obecnie 7,50-8,00%. Czerwcowe dane PMI powinny być dla RPP poważnym sygnałem ostrzegawczym przed nadmiernymi podwyżkami.

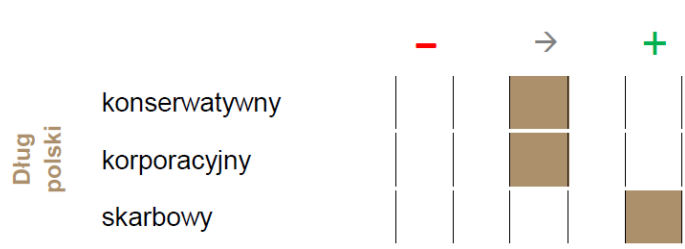
Recesje w USA po II Wojnie Światowej

Spadek cen surowców od tegorocznego szczytu

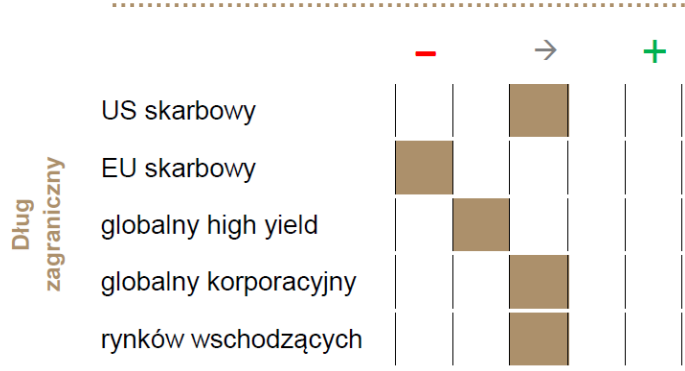


Źródło: Reuters, National Bureau of Economic Research, Bureau of Economic Analysis (05.07.2022 r.)

Pogląd na segmenty rynkowe

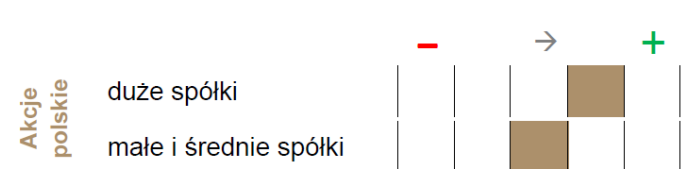


Czerwiec był wyjątkowym miesiącem dla polskiego rynku długu, przynosząc bezprecedensową skalę zmienności. **Dynamiczny spadek rentowności z poziomu 8%** (szczególnie wśród obligacji o długim terminie zapadalności) **sugeruje, że rynek przesuwa swoją uwagę z inflacji do tematów związanych ze spowolnieniem.** Najbliższe posiedzenie RPP przyniesie naszym zdaniem podwyżkę o 50-75 pb. Zakładamy, że niepokojące dane napływające z polskiego gospodarki skłonią RPP do bardziej ostrożnego podejścia. **Pomimo ponad 15-proc. inflacji, nie wykluczamy ogłoszenia po lipcowym posiedzeniu wejścia w tryb „wait and see”,** który w praktyce może przerodzić się w zakończenie cyklu podwyżek, tym bardziej, że kolejne decyzyjne posiedzenie RPP odbędzie się dopiero we wrześniu. **Nasze nastawienie do polskiego długu skarbowego pozostaje zatem pozytywne.** Biorąc pod uwagę skalę hamowania polskiej gospodarki, zalecamy przy tym ostrożne podejście do długu korporacyjnego.

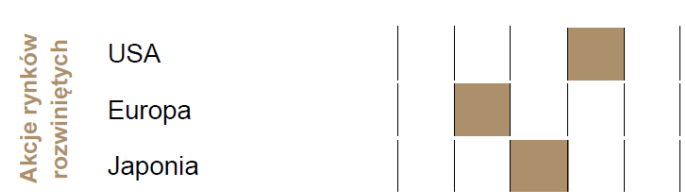


Rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich ponownie znalazły się poniżej 3%. **Wraz z przyspieszeniem w czerwcu tempa podwyżek do 75 pb, oczekiwania rynkowe przybliżyły moment zakończenia samego cyklu.** W obliczu tego, że wejście gospodarki USA w fazę recesji stało się zdaniem wielu ekonomistów przesądzone, aktualne wyceny wskazują nawet na niezerowe prawdopodobieństwo wycofania się Fed ze swoich działań już w 1Q2023. Zakładamy, że skala zacieśnienia polityki monetarnej jest wystarczająco uwzględniona w wycenach, a wraz z pogarszającą się sytuacją w gospodarce i idącą za tym malejącą presją inflacyjną, **oczekiwania rynkowe dotyczące docelowej skali podwyżek mogą być rewidowane w dół.** Utrzymujemy zatem neutralne podejście do amerykańskiego długu skarbowego.

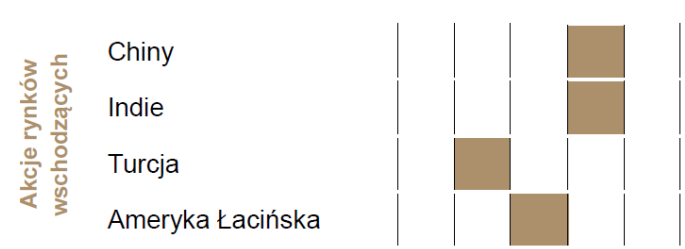
W obliczu wysokiego prawdopodobieństwa realizacji scenariuszy recesyjnych w USA, jak i w Europie preferujemy ostrożne podejście do obligacji high-yield. Ich spread rozszerzył się w tym roku już o 3 pp, **a biorąc pod uwagę poprzednie epizody recesyjne, ruch ten najprawdopodobniej jeszcze się nie zakończył.** W związku z tym zmieniamy nastawienie na umiarkowanie negatywne.



Działania polityczne i regulacyjne, w szczególności wobec sektora bankowego, wciąż szkodzą GPW. Czerwiec okazał się na krajowym rynku kolejnym słabym miesiącem, przy obecnym poziomie wycen dalszy spadek mogą wywołać naszym zdaniem głównie: *windfall tax* (podatek od nadzwyczajnych zysków), gwałtowna recesja lub drastyczne podwyżki stóp procentowych. W żaden z tych scenariuszy nie wierzymy, a polskie akcje wydają nam się już bardzo tanie. Polska może być „czarnym koniem” 3Q2022.

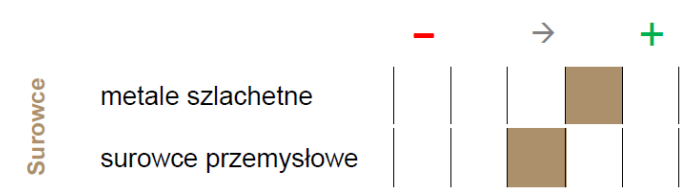


W obliczu szantażu gazowego Rosji zalecamy daleko idącą ostrożność w stosunku do akcji europejskich. Realizacja najbardziej pesymistycznego scenariusza może spowodować ich dwucyfrowe przeceny na tle „reszty świata”. **W kontekście taniejących surowców zdecydowanie preferujemy USA.** Japonia wyróżnia się globalnie ostatnimi wynikami i bardzo łagodną polityką pieniężną, ale słabnący jen i rosnąca inflacja niosą zagrożenie zwrotu ze strony BoJ. Z tego powodu nasze nastawienie do akcji japońskich jest neutralne.

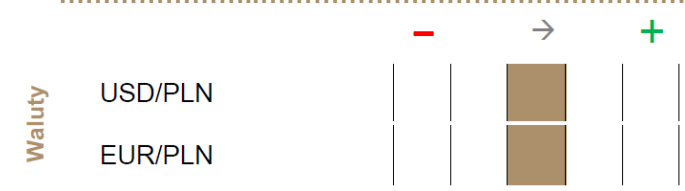


Czerwiec przyniósł olbrzymi zwrot w układzie sił na rynkach wschodzących w sposób zgodny z naszymi oczekiwaniami. Najlepsze w tym roku i bardzo przecenione akcje chińskie drożały pomimo trudnego otoczenia zewnętrznego, gwałtowną przecenę ma za sobą natomiast rewelacyjna do tej pory Ameryka Łacińska. W obliczu spadków cen surowców do naszych preferowanych rynków EM dołączamy Indie, akcje azjatyckie wydają nam się najlepszym obecnie wyborem.

Co do całego koszyka pozostajemy ostrożni, 3Q2022 może być słabszy dla tzw. rynków granicznych, Afryki, Bliskiego Wschodu czy Ameryki Łacińskiej. Turcja pozostaje naszym zdaniem ciekawostką inwestycyjną, a wraz z ponownym osłabianiem się liry wyniki funduszy będą pod presją.



Utrzymujemy umiarkowanie pozytywne nastawienie do surowców ogółem. **Uważamy, że stanowią one w obecnej sytuacji dobre uzupełnienie, a tym samym zabezpieczenie dla akcyjnej części portfela.** Najatrakcyjniejszą naszym zdaniem jest obecnie wyceniany segment metali szlachetnych. Po czerwcowej przecenie atrakcyjne wyceny pojawiły się również na rynku metali przemysłowych, które powinny korzystać m.in. z poprawiającej się sytuacji gospodarczej w Chinach. Nadal trudno oceniać nam perspektywy rynku surowców energetycznych znajdujących się pod silnym wpływem geopolityki, która wciąż dominuje jako czynnik cenotwórczy.

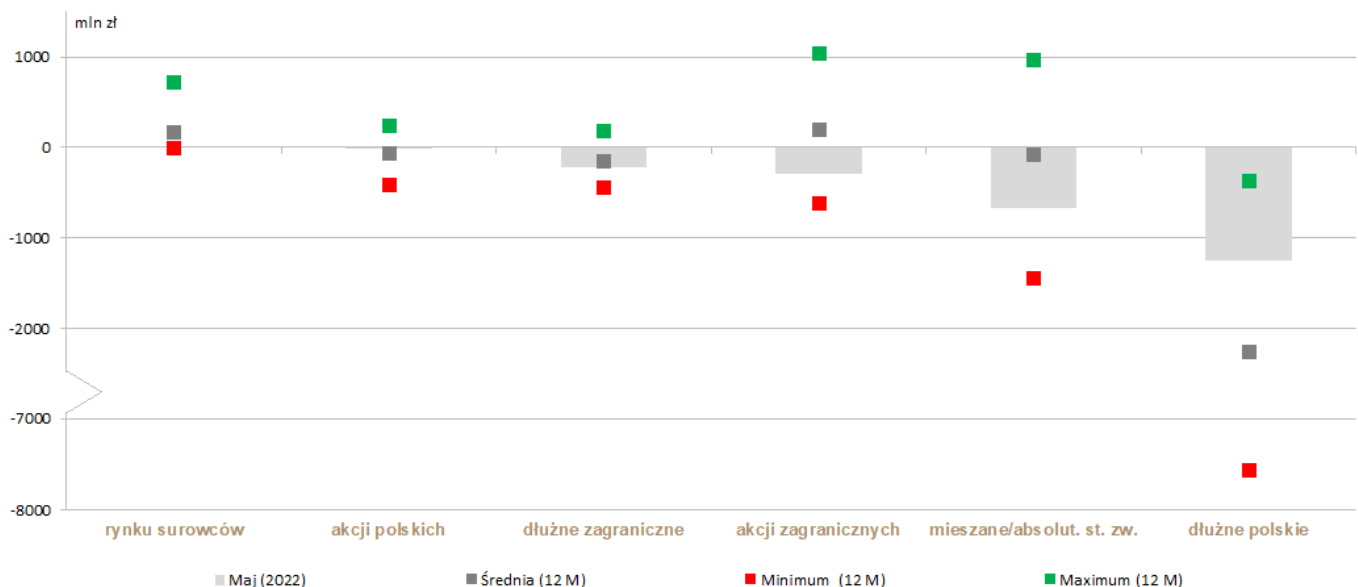


Najbliższe miesiące mogą przynieść dalsze turbulencje na rynku złotego, przede wszystkim za sprawą pogorszenia się perspektyw dla gospodarek europejskich, a w konsekwencji ograniczenia oczekiwań na podwyżki stóp w Europie i możliwość spadku EURUSD. Dodatkowo, RPP będzie musiała naszym zdaniem przemysleć, czy podwyżki stóp do 7,50-8,00% faktycznie niosą więcej korzyści niż szkód. Naszym zdaniem nie, argumenty o obronie kursu są w obecnym otoczeniu nietrafione, a wpływ Rady na jego poziom niewielki.

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	-0.75%	-1.29%	-5.69%	-3.41%	-3.30%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	-0.82%	-1.62%	-4.77%	-1.50%	-3.31%
papierów dłużnych polskich skarbowych	-0.68%	-0.98%	-4.87%	-3.14%	-2.46%
papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych	-1.48%	-5.37%	-18.33%	-13.56%	-10.83%
papierów dłużnych USA uniwersalne	0.83%	-0.23%	2.01%	8.12%	-2.80%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	-3.10%	-8.10%	-12.25%	-5.17%	-12.60%
papierów dłużnych globalnych High Yield	-6.28%	-9.65%	-14.52%	-9.35%	-14.26%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	-2.33%	-5.02%	-9.00%	-5.13%	-8.59%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	-3.10%	-5.75%	-12.64%	-8.81%	-10.73%
papierów dłużnych zagranicznych rynków wschodzących	-4.50%	-8.40%	-23.46%	-21.20%	-19.07%
akcji polskich uniwersalne	-5.97%	-15.26%	-18.06%	-3.81%	-19.00%
akcji polskich małych i średnich spółek	-4.67%	-12.55%	-18.36%	19.62%	-19.40%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	-7.92%	-16.27%	-19.81%	4.95%	-22.43%
akcji amerykańskich	-6.72%	-16.98%	-18.30%	18.05%	-20.82%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	-7.65%	-9.69%	-13.48%	4.71%	-16.29%
akcji europejskich rynków wschodzących	-4.95%	-14.05%	-23.57%	-14.75%	-26.82%
akcji globalnych rynków wschodzących	-4.08%	-10.11%	-22.89%	-5.59%	-16.40%
akcji azjatyckich bez Japonii	4.19%	-2.96%	-20.80%	5.04%	-12.89%
akcji tureckich	-2.28%	0.49%	6.27%	-3.61%	9.88%
rynku surowców - metale szlachetne	-10.60%	-18.60%	-11.82%	12.43%	-7.67%
rynku surowców pozostałe	-13.01%	-10.58%	15.35%	38.75%	10.95%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	-3.09%	-7.35%	-11.61%	-2.39%	-9.78%
mieszane polskie	-2.94%	-7.91%	-13.91%	-6.56%	-10.67%
mieszane zagraniczne	-3.84%	-7.63%	-10.44%	2.57%	-10.88%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 30.06.2022 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.