

Barometr Inwestycyjny Xelion



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Zgodnie z naszymi obawami, styczeń okazał się bardzo trudnym miesiącem. Kumulacja bardzo wysokich wycen wskaźnikowych, obaw o zbliżające się zacieśnienie polityki monetarnej przez Fed, ryzyko ataku Rosji na Ukrainę oraz niesłabnąca inflacja doprowadziły do wyraźnej korekty na większości globalnych rynków akcji. **Co ważne, po raz pierwszy od wybuchu pandemii, zgodnie z naszymi założeniami i aktualnym niedowarzeniem w portfelach doradztwa, negatywnie wśród nich wyróżniały się Stany Zjednoczone, ze szczególnym uwzględnieniem sektora technologicznego.**

Od początku roku rentowność amerykańskich 2-letnich obligacji skarbowych wzrosła z poziomu 0,73% do 1,19%, a 10-letnich z 1,51% do 1,83%. Po grudniowych wypowiedziach Jerome'a Powella i styczniowym posiedzeniu Fed rynek nie tylko utwierdził się w przekonaniu, że FOMC podniesie stopy w 2022 r. co najmniej trzykrotnie, ale wręcz zaczął wyceniać 4-5 podwyżek stóp, których harmonogram został również przyspieszony – pierwsze dwie zaczęły być oczekiwane w marcu i maju. Wypowiedzi członków Komitetu na przełomie stycznia i lutego nieco złagodziły jego „jastrzębią” retorykę, **natomiast brak jakiegokolwiek poprawy w danych o inflacji umacnia przekonanie, że słabnący wzrost (ewidentny w styczniowych wskaźnikach wyprzedzających i grudniowych danych z amerykańskiej sfery realnej) nie zatrzyma zacieśnienia polityki monetarnej.**

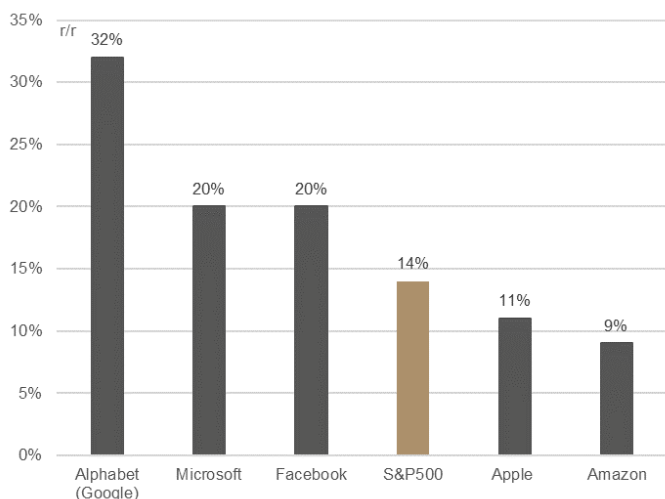
Reakcją rynku była w styczniu kontynuacja wyprzedaży w segmencie spółek ultrawzrostowych, która wywołała efekt kuli śnieżowej, przenosząc się stopniowo najpierw na cały NASDAQ, a w drugiej połowie miesiąca nie tylko na cały rynek amerykański, ale także resztę świata. S&P500 otarło się w dołku o terytorium korekcyjne (spadek 10% od szczytu), a NASDAQ nawet o teoretyczną bessę (20% od szczytu). W końcówce stycznia sytuacja zaczęła się zmieniać. Wchodzący w finalną fazę sezon wyników ponownie okazał się korzystny dla spółek FAAMG – z wyjątkiem najmniej ważnej z nich, czyli Facebooka (obecnie Meta Platforms), którego akcje podczas czwartkowej sesji straciły -22,22% po publikacji słabego raportu. Każde z pozostałych sprawozdań zostało pozytywnie przyjęte przez rynek. Sam sezon wyników zapewne okaże się jednak najslabszym w okresie po marcu 2020 r., przynosząc dynamikę zysków poniżej 30% r/r. Oznacza to, że skala teoretycznych „niespodzianek” będzie po raz pierwszy od 2Q2020 jednocyfrowa. **Spodziewamy się, że luty może przynieść w USA odbicie inspirowane przez stabilizację oczekiwań co do podwyżek stóp (jakiegokolwiek scenariusze powyżej 100 pb zacieśnienia monetarnego w tym roku wydają się mało prawdopodobne) i tymczasowe zatrzymanie rotacji z technologii do innych sektorów, zawsze sprzyjające dla rynku amerykańskiego względem reszty świata.** W średnim terminie zwracamy jednak uwagę na poniższy wykres, wskazujący, że paliwo, którym dla S&P500 i NASDAQ był wzrost ich największych spółek, zaczyna się wyczerpywać.

Powody do optymizmu widzimy natomiast w Chinach. Zaznaczamy, że wciąż są one rynkiem bardzo wysokiego ryzyka regulacyjnego, natomiast dobre zachowanie giełdy w Hong Kongu w styczniu nie jest naszym zdaniem przypadkiem. W końcówce miesiąca otrzymaliśmy sygnał, na który czekaliśmy, by zmienić nasze nastawienie do rynku chińskiego na pozytywne (punkt zwrotny dla spreadów kredytowych na rynku obligacji high-yield). Drugim ważnym argumentem za inwestycjami na Dalekim Wschodzie jest oczywiście luzowanie monetarne, ale zaznaczamy, że jest ono w bardzo wczesnej fazie materializacji, a dotychczasowy impuls pozostaje niezwykle skromny na tle historycznym. Warto też dodać, że chińskie spółki IT są wciąż niezwykle atrakcyjnie wycenione na tle amerykańskich.

W kontekście reszty roku naprawdę ciekawie wyglądają rynki wschodzące, obejmujące także niezwykle tani obecnie rynek rosyjski (oczywiście pod warunkiem braku wojny na Ukrainie, co pozostaje naszym scenariuszem bazowym) i powstającą po ubiegłorocznej wyprzedaży Amerykę Łacińską. **Wierzimy, że po tymczasowej słabości dobrze będzie zachowywać się także Polska.**

Luty jest dla nas miesiącem, w którym chcemy zaakcentować redukcję naszego negatywnego nastawienia do globalnego rynku obligacji. **Pierwsza podwyżka stóp procentowych w USA była tradycyjnie dobrym momentem, by na nim inwestować (oczekiwania nadmiernie długich i silnych podwyżek, które finalnie się nie materializowały).** Spodziewamy się, że podobnie może być i tym razem. Po lutowym posiedzeniu EBC wydaje nam się, że także w Europie oczekiwania co do zacieśnienia mogą z czasem ulec rewizji pod presją słabszego wzrostu gospodarczego. Niestety wykonana przez prezesa Głapińskiego styczniowa wołta w retoryce ogranicza szanse na realizację naszego scenariusza bazowego ze stycznia (zakończenie podwyżek stóp na poziomie 3,50%). Nie porzucamy go jednak całkowicie, chaos w komunikacji prezesa NBP jest tak duży, że w ciągu najbliższych 3 miesięcy (zanim stopa referencyjna osiągnie ten poziom) ponownie może on zmienić zdanie.

Dynamika przychodów spółek FAAMG w 4Q2021



Rentowność niemieckich obligacji o krótkim terminie zapadalności najwyższa od 6 lat

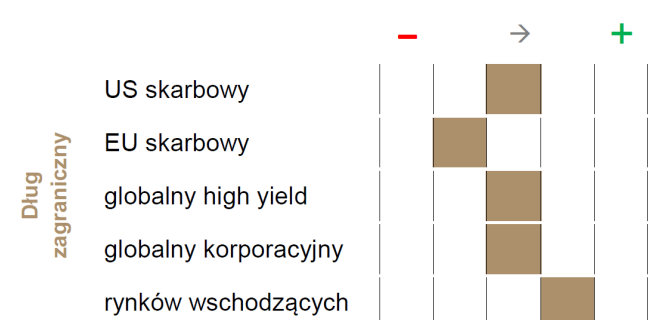


Źródło: Bloomberg. 04.02.2022 r.

Pogląd na segmenty rynkowe



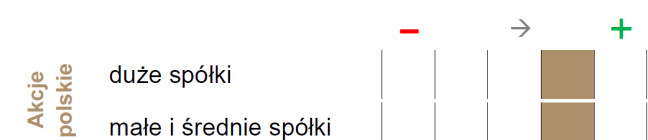
Pogłębienie „jastrzębiej” retoryki ze strony prezesa NBP, prof. Glapińskiego w ostatnim czasie istotnie wpłynęło na podwyższenie oczekiwań dotyczących zasięgu trwającego cyklu podwyżek stóp. **Obecnie rynek wycenia dotarcie stopy WIBOR w 2H2022 powyżej poziomu 4,5%, co oznacza, przebicie wycen z końca 2021 r.** Po lutowym posiedzeniu RPP spodziewamy się piątej podwyżki o 50-75pb, która doprowadzi stopę referencyjną do poziomu 2,75-3%. Uważamy, że wspomniane zaostrzenie retoryki przez szefa NBP wynika w dużej mierze z chęci umocnienia PLN, który ma być jednym z instrumentów walki z inflacją i niekoniecznie oznacza bezwzględne dążenie RPP do zacieśniania polityki monetarnej powyżej obecnych oczekiwań. **Zwracamy uwagę, że „poduszka bezpieczeństwa” w postaci wysokich rentowności jest już na tyle duża, że w średnim terminie neutralizuje ewentualne negatywne efekty cenowe związane z ruchem krzywej rentowności.**



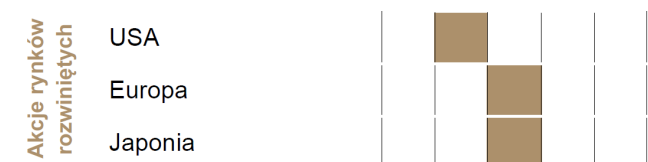
Wydaje się, że limit „jastrzębich” zaskoczeń ze strony amerykańskiej Rezerwy Federalnej został na ten moment wyczerpany. **Zmieniamy zatem nastawienie w przypadku amerykańskiego długu skarbowego na neutralne z perspektywą pozytywną.** Moment pierwszej podwyżki, której najpewniej należy spodziewać się w marcu powinien być optymalny do akumulacji tej klasy aktywów.

Tymczasem więcej zaskoczeń w ostatnich dniach dotarło z Europy, gdzie presja inflacyjna nie odpuszcza pomimo zapewnień ECB o jej przejściowości. **Biorąc pod uwagę wydzwięk ostatniej konferencji, podczas której Ch. Lagarde stwierdziła, że Rada Prezesów jest „jednogłośnie zaniepokojona inflacją”, ryzyko jastrzębiego zwrotu urealniło się również ze strony ECB,** co skłania nas do utrzymania w tym segmencie nastawienia umiarkowanie negatywnego.

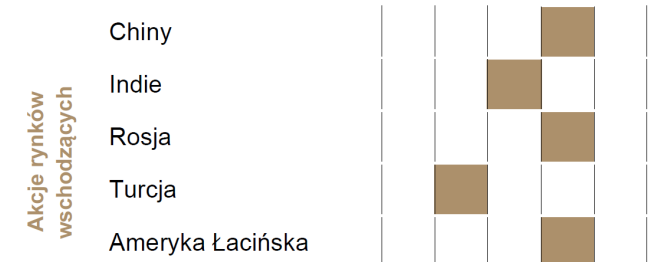
Zgodnie ze styczniową zapowiedzią, zmieniamy nastawienie do długu EM na pozytywne. Szczególnie stawiamy na dług w walucie lokalnej zakładając, że dolar zbliża się do zmiany trendu, a kluczowe kraje EM znajdują się w zaawansowanej fazie cyklu podwyżek i skutecznie zabezpieczyły się przed normalizacją polityki monetarnej na rynkach bazowych.



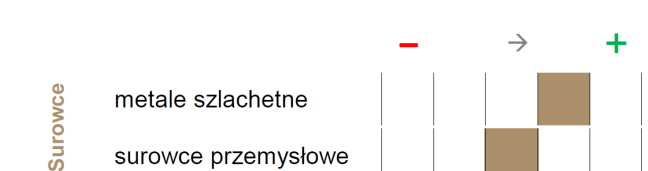
Inwestorzy na krajowym rynku akcji przeszli w styczniu drogę od nieba (pierwsze dwa tygodnie roku) do co najmniej czystości, którym stała się druga połowa miesiąca i początek lutego. **Tegoroczny bilans GPW nie pozostaje jednak zły na tle świata, a jego relatywna słabość jest w naszej opinii bliska zakończenia,** czemu powinna sprzyjać zbliżająca się kulminacja zachorowań na omikron (kolejne fale COVID dyskutowane są na poszczególnych giełdach z lekkim wyprzedzeniem, popyt pojawia się przed szczytem). Ryzykiem pozostaje konflikt na Ukrainie, ale odbicie notowań akcji rosyjskich daje powody do optymizmu w tej kwestii.



W styczniu zmaterializowała się nasza trudna zawsze do postawienia (bo zazwyczaj błędna) teza o słabości rynku amerykańskiego. **Zakładamy, że w lutym może zachowywać się on nawet najlepiej ze wszystkich (w szczególności sektor technologiczny), ale nie traktujemy tego jako podstawy do zmiany naszego średnioterminowego negatywnego nastawienia do USA.** Preferujemy pozostałe rynki rozwinięte, które legitymują się atrakcyjniejszą w inflacyjnym otoczeniu strukturą sektorową (Europa) lub atrakcyjnymi wycenami (Japonia).

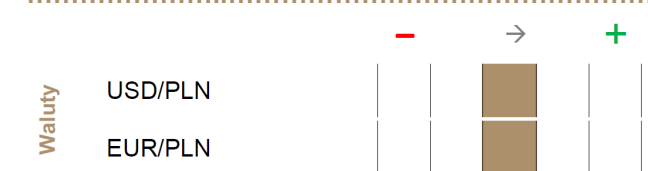


Zakończenie trudnego dla rynków akcji stycznia pozwala nam na zmianę średnioterminowej oceny rynków wschodzących, które począwszy od lutego warto naszym zdaniem przeważać w portfelach. Ubiegły miesiąc okazał się pozytywny dla wielu z nich, przede wszystkim Ameryki Łacińskiej, Turcji i Indii. Turcja pozostaje dla nas zupełnie nieatrakcyjna w dłuższym terminie, ale zmieniamy perspektywę dla Ameryki Łacińskiej na pozytywną. **Podobnie czynimy z Rosją po styczniowej wyprzedaży (zakład o wysokim ryzyku i wysokiej potencjalnej nagrodzie) i Chinami, które jako najważniejsze w koszyku determinują naszą ocenę całej tej grupy.**



Uważamy, że w tym roku złoto powinno korzystać z inflacji, która pozostanie podwyższona na tle spowalnającego tempa wzrostu gospodarczego w USA. **O ile w ubiegłym roku ujemne realne rentowności nie przekonały inwestorów do złota, o tyle w tym utwierdzenie się w przekonaniu, że nie jest to stan przejściowy może zmienić nastawienie do kruszcu.**

Utrzymujemy pozytywne nastawienie do metali przemysłowych, które powinny korzystać z uruchomienia stymulacji gospodarki chińskiej. Ze sceptycyzmem spoglądamy z kolei na obecne ceny ropy naftowej zakładając, że ich docelowy poziom powinien znajdować się ok. 10 USD/brk niżej.

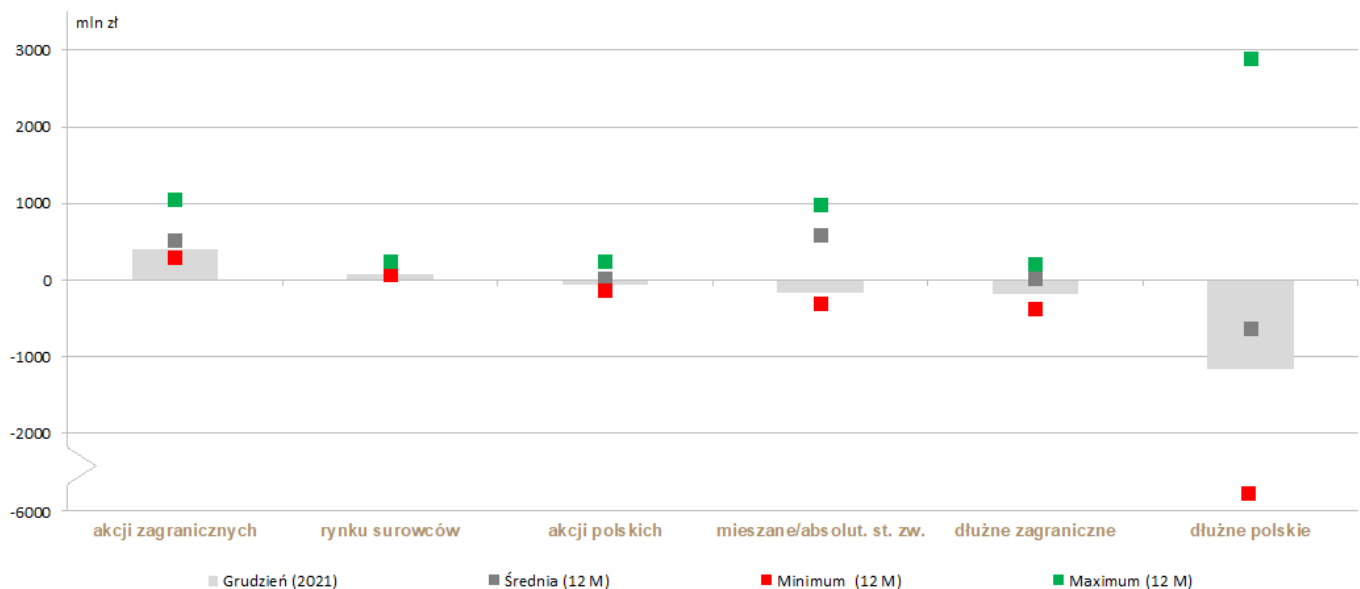


Początek lutego okazał się niezwykle łaskawy dla PLN, głównie za sprawą wzrostu kursu EURUSD. W kontekście nadchodzącego zacieśnienia w USA i niepewności co do polityki monetarnej w Europie byłibyśmy jednak ostrożni z prognozowaniem gwałtownego osłabienia dolara. **Spodziewamy się raczej konsolidacji oraz rozpoczęcia jego trendu spadkowego w drugiej połowie roku (gdy presja na podwyżki stóp procentowych zmaleje).**

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	0.10%	-1.20%	-2.71%	0.40%	0.10%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	-0.08%	-0.96%	-1.43%	3.36%	-0.08%
papierów dłużnych polskich skarbowych	0.16%	-1.10%	-2.78%	0.10%	0.16%
papierów dłużnych USA uniwersalne	-0.54%	1.46%	6.16%	14.41%	-0.54%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	-1.45%	-2.31%	-1.41%	8.73%	-1.45%
papierów dłużnych globalnych High Yield	-2.22%	-1.76%	-1.40%	6.91%	-2.22%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	-1.35%	-1.30%	-1.30%	5.50%	-1.35%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	-1.27%	-2.03%	-4.23%	4.79%	-1.27%
papierów dłużnych zagranicznych rynków wschodzących	-1.55%	-3.73%	-9.23%	-1.84%	-1.55%
akcji polskich uniwersalne	-2.27%	-6.66%	14.13%	15.81%	-2.27%
akcji polskich małych i średnich spółek	-3.73%	-9.15%	13.45%	48.44%	-3.73%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	-7.69%	-8.03%	3.69%	36.02%	-7.69%
akcji amerykańskich	-7.21%	-6.47%	5.80%	41.26%	-7.21%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	-4.52%	-3.67%	9.96%	30.45%	-4.52%
akcji europejskich rynków wschodzących	-1.32%	-5.62%	13.65%	18.25%	-1.32%
akcji globalnych rynków wschodzących	-1.38%	-3.55%	-5.43%	14.25%	-1.38%
akcji azjatyckich bez Japonii	-3.01%	-6.06%	-9.14%	14.14%	-3.01%
akcji rosyjskich	-8.80%	-18.73%	11.17%	29.46%	-8.80%
akcji tureckich	5.43%	-3.39%	-14.05%	-21.56%	5.43%
rynku surowców - metale szlachetne	-2.82%	-3.26%	-9.65%	30.02%	-2.82%
rynku surowców pozostałe	5.08%	3.67%	26.14%	35.80%	5.08%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	-2.12%	-3.50%	-1.62%	8.13%	-2.12%
mieszane polskie	-0.84%	-4.50%	-0.44%	4.37%	-0.84%
mieszane zagraniczne	-2.08%	-2.69%	1.94%	12.84%	-2.08%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analazy.pl (stan na dzień 31.01.2022 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.