

Barometr Inwestycyjny Xelion



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Kwiecień był dla globalnych rynków akcji najgorszym miesiącem od 2020 r., a w niektórych przypadkach nawet od globalnego kryzysu lat 2008-2009. Do tamtych lat trzeba też wrócić pamięcią, by przypomnieć sobie, kiedy w ciągu miesiąca tak silnie przeceniły się amerykańskie obligacje skarbowe. Na początku maja, po posiedzeniu Fed, które przyniosło podwyżkę stóp o 50 pb oraz decyzję o rozpoczęciu redukcji bilansu Rezerwy Federalnej w czerwcu, nastroje inwestorów znalazły się w punkcie pomiędzy silnym strachem a całkowitą paniką. Jedyne wskaźniki sentymentu, które nie wskazują jeszcze ekstremum, odnoszą sytuację na rynku akcji do zachowania obligacji - ponieważ te ostatnie traciły wartość tak gwałtownie, sentyment inwestorów akcyjnych na ich tle nie wydaje się tak zły.

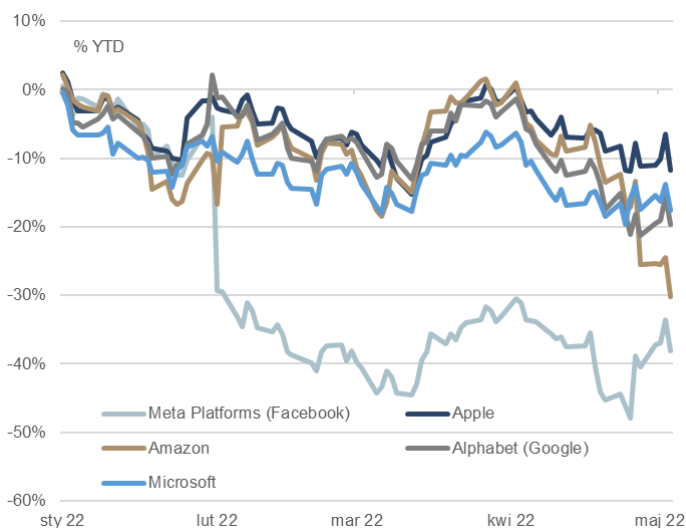
Dominująca obecnie narracja jest taka, że w wyniku szoków podaźowych i lockdownów w Chinach zacieśnienie polityki monetarnej podjęte przez główne banki centralne nie doprowadzi do szybkiego spadku inflacji, wywoła natomiast recesję. Skala działań podjętych w Szanghaju i obawy o lockdown w Pekinie są zapewne najważniejszymi czynnikami, których nie doceniliśmy przed miesiącem, formułując generalnie pozytywne nastawienie do akcji chińskich znajdujących się w terytorium skrajnego wyprzedzenia. Wciąż uważamy, że w koszyku rynków wschodzących pozostają one jedną z najciekawszych opcji, także za sprawą mniejszej niż przeciętna wśród gospodarek EM wrażliwości na zachowanie dolara znajdującego się na wieloletnich maksimach. Gospodarka Chin już teraz znajduje się w kryzysie związanym z rynkiem nieruchomości i lockdownami, a zapowiedziane w końcówce kwietnia działania (m.in. plany infrastrukturalne) mogą być zaledwie początkiem luzowania.

Obecnie wydaje się jednak, że właściwie każdy rynkowy temat jest wtórny wobec zachowania amerykańskich rynków akcji i obligacji. Nadzieje na odbicie Wall Street zostały zdławione w końcówce kwietnia przez „jastrzębie” wypowiedzi Jerome’a Powella, w wyniku których ukształtował się konsensus na 4 kolejne podwyżki stóp po 50 pb i dojście do poziomu 3-3,25% w grudniu. Majowe posiedzenie FOMC przyniosło potwierdzenie tego scenariusza, co początkowo zostało przyjęte przez rynek pozytywnie (zdecydowane zaprzeczenie prezesa Fed, że rozważane są podwyżki po 75 pb). Podczas sesji 05.05., najgorszej od marca 2020 r., doszło jednak do niezwykle gwałtownej wyprzedaży akcji oraz długu, którego obecne poziomy sugerują, że podwyżka o 75 pb w czerwcu jest niemal pewna. **Traktujemy to jako anomalie oraz dowód, że obie te klasy aktywów znajdują się w pobliżu lokalnych minimów.** Odbicie na rynku akcji nawet do poziomu marcowych szczytów może okazać się obecnie problematyczne, m.in. za sprawą przeciętnego sezonu wynikowego, podczas którego zawiodły takie spółki jak Amazon i Alphabet (Google). **Ostatnie wyniki dowodzą, że paliwo do dalszego wzrostu spółek FAAMG będących motorami ostatniej hossy, zdecydowanie się wyczerpuje.** Nie zmienia to faktu, że przy obecnych wycenach wskaźnikowych (cena/oczekiwane zyski) akcje w USA, a tym bardziej na całym świecie są już po prostu tanie. **W wielu przypadkach, także w Polsce, doszliśmy do poziomów z marca 2020 r., co powinno skłaniać do rozważki przy ewentualnym zamykaniu pozycji.**

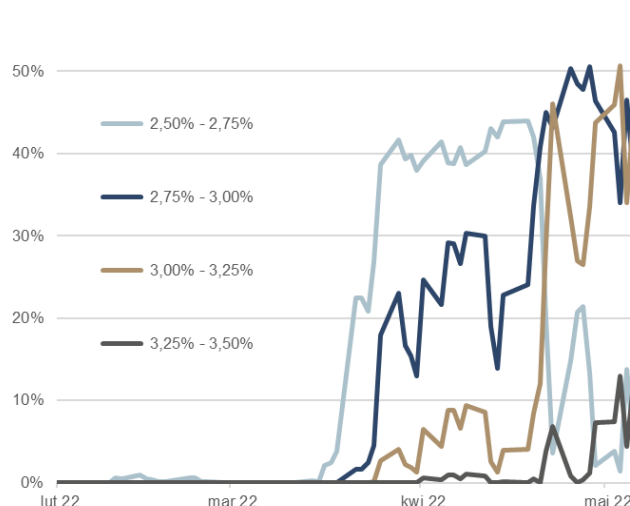
Najpoważniejszym problemem dla GPW stanie się w naszej opinii po prostu to, że niezwykle atrakcyjną alternatywą dla krajowych akcji stały się obligacje skarbowe. Niezależnie od tego, czy RPP finalnie podniesie stopy do poziomu 6,5% czy 8%, w horyzoncie najbliższych 2-3 lat mogą one osiągnąć stopę zwrotu z przedziału 20-30% (szczegół w [Raporcie Specjalnym](#)). **Dotarliśmy do punktu, w którym ta klasa aktywów wygląda niezwykle ciekawie we właściwie każdym scenariuszu, o ile inwestor będzie w stanie wytrzymać zmienność najbliższych 3 miesięcy.** Dla osób, które nie boją się zakupów w okolicach wieloletnich dołków (fundusze obligacji skarbowych długoterminowych wymazały 9-letnie zyski) mamy w naszej opinii do czynienia z niezwykle ciekawą opcją inwestycyjną, co podkreślamy, przyznając jednocześnie długowi skarbowemu najwyższą ocenę ze wszystkich klas aktywów. **Jej największym atutem jest obecnie to, że w przypadku faktycznej recesji, zyski z długu skarbowego będą rosły, a nie malały poprzez obniżenie inflacji i wzrost oczekiwań na obniżki stóp procentowych.**

Cały czas rozsądną dywersyfikacją portfela są też surowce. Ich wzrosty wyraźnie w ostatnim czasie spowolniły, na co nałożyły się krótkotrwałe efekty uwolnienia rezerw ropy przez USA i sojuszników, przecena metali przemysłowych wywołana lockdownami w Chinach i spadki kruszców pod wpływem wzrostu realnych rentowności długu na świecie. **Obecnie ceny surowców energetycznych ponownie są poważnym ryzykiem dla rynku akcji.** Rezygnacja UE z rosyjskiej ropy i gazu, nawet rozłożona w czasie, może wywołać kolejną falę wzrostową. Nisko oceniamy też szanse na pozytywne przełomy w Ukrainie, co oznacza dalsze ryzyka dla cen żywności na świecie. Znajdujemy się w punkcie, w którym wskazane wydaje się, by posiadacze funduszy akcyjnych zabezpieczali się przed spadkami inwestycją w tę klasę aktywów - w wielu potencjalnych scenariuszach ceny surowców podążą w przeciwnym kierunku.

Stopy zwrotu spółek FAAMG od początku roku



Główna stopa procentowa Fed (prawdopodobieństwo osiągnięcia danego przedziału do grudnia 2022 r.)

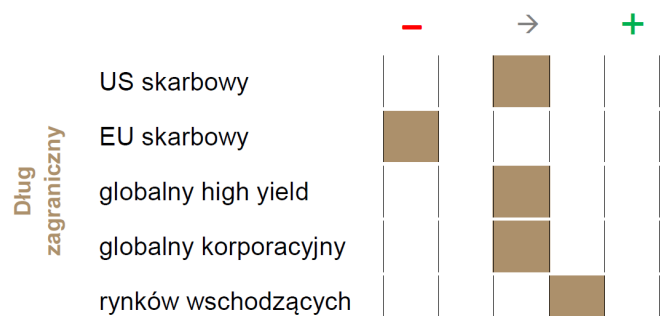


Źródło: Bloomberg, cmegroup.com (05.05.2022 r.)

Pogląd na segmenty rynkowe

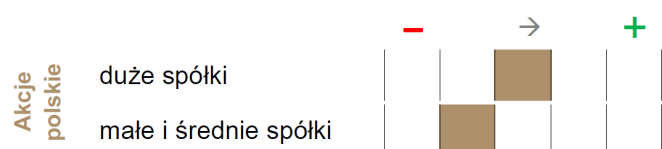


Podczas majowego posiedzenia RPP podniosła stopę referencyjną o 75 pb do poziomu 5,25%. Konsensus rynkowy tym razem zakładał podniesienie kosztu pieniądza o 100 pb, a zatem i tym razem RPP zdołała zaskoczyć rynek, co sprawia, że funkcja reakcji Rady nadal pozostaje swego rodzaju tajemnicą. **Tymczasem obecne wyceny rynkowe zakładają zakończenie cyklu podwyżek w Polsce w okolicach 7-7,5%.** Oczywiście nie mamy pewności, że cykl podwyżek zakończy się dokładnie przy tych wartościach, niemniej wiele wskazuje na to, że właśnie te poziomy są progmem bólu, którego RPP nie będzie chciała przekraczać z obawy o zbyt duży koszt gospodarczy. Powstająca „poduszka bezpieczeństwa” w postaci wysokich rentowności sprawia, że **w horyzoncie 2- lub 3-letnim bez względu na rozwój sytuacji gospodarczej dwucyfrowe stopy zwrotu wypracowane na polskim rynku długu stają się scenariuszem bazowym** (szczegóły w [Raporcie Specjalnym](#)).

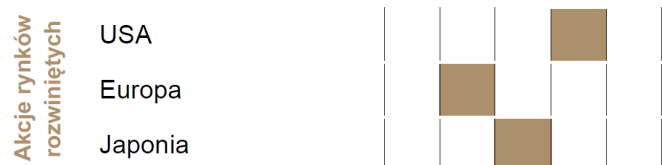


Wydzwięk majowego posiedzenia Fed okazał się łagodniejszy niż zakładał rynek. Amerykańska Rezerwa Federalna podwyższyła główną stopę procentową zgodnie z konsensusem o 50 pb i zapowiedziała rozpoczęcie od czerwca redukcji bilansu (ang. *Quantitative Tightening*) w kwocie 47,5 mld USD miesięcznie. W ostatnim czasie konsensus rynkowy przesunął się w stronę rozpoczęcia programu QT od razu z wysokiego poziomu 95 mld USD, dlatego też nie można mówić o „jastrzębich zaskoczeniach” w kontekście środowego posiedzenia. W pierwszej reakcji pozytywnie zostały też przyjęte słowa J. Powella, które padły podczas konferencji w kontekście kolejnych podwyżek – szef Fed potwierdził, że podwyżki o 50 pb są jak najbardziej prawdopodobne, jednak FOMC nie rozważa na ten moment scenariusza 75 pb. **Obecne wyceny rynkowe w połączeniu z przejrzystą komunikacją Fed pozwalają utrzymać neutralne nastawienie do amerykańskiego długu skarbowego.**

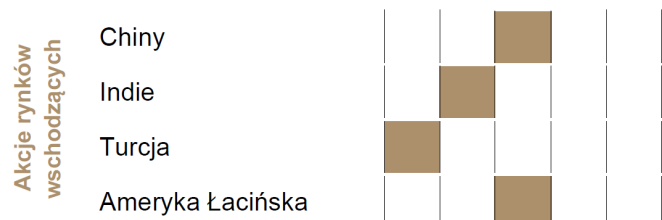
Silny dolar w ubiegłym miesiącu poturbował obligacje rynków wschodzących, jednak zakładamy, że **aprecjacja USD jest już u kresu możliwości, co należy łączyć z dołkiem na rynku obligacji EM.**



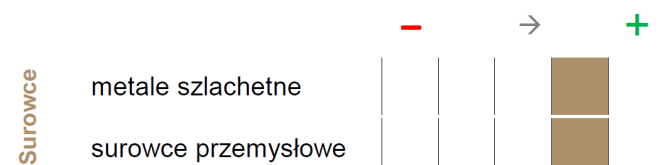
Zgodnie z naszymi obawami sprzed miesiąca, GPW wyglądała w kwietniu bardzo słabo nawet na tle spadków na niemal wszystkich aktywach inwestycyjnych. W obliczu deklaracji rządu z końca kwietnia sektor bankowy przestał być poduszką bezpieczeństwa przed wzrostem stóp dla WIG20 i mWIG40. Obecne wyceny dużych spółek są już bardzo niskie, co sprawia, że zmieniamy nastawienie do nich na neutralne. W stosunku do małych pozostajemy ostrożni.



Rynki europejskie zachowywały się w kwietniu zaskakująco dobrze na tle USA. Za główną przyczynę takiej sytuacji uznajemy niezwykle słabe euro, tradycyjnie sprzyjające indeksom, ale ograniczające stopy zwrotu większości inwestorów. Przy obecnym poziomie wyprzedania zdecydowanie preferujemy rynek amerykański, także dlatego, że obawy o dalsze ruchy Fed wydają się nam przesadzone, EBC może tymczasem rozpocząć już w kolejnym kwartale własny cykl zacieśnienia.

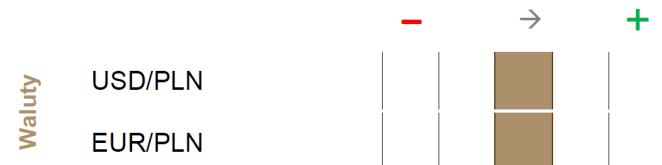


Tak silny dolar ogranicza niestety atrakcyjność rynków wschodzących i sprawia, że należy w naszej opinii zachować co do nich ostrożność. **W koszyku preferujemy zdecydowanie Chiny, skrajnie wyprzedane, a także Amerykę Łacińską, mającą największą ekspozycję na rynek surowców.** Bylibyśmy ostrożni co do Indii, mających dużą ekspozycję na USD, a także z uwagi na ich pogarszające się relacje z USA i Europą. Większą wartość dodaną widzimy w regionie EMEA (Europa Wschodnia, Bliski Wschód, Afryka). Stawkę zamyka naszym zdaniem Turcja. Jej ostatniej relatywnej siły nie należy w żadnym wypadku traktować naszym zdaniem jako początku nowego trendu, a jako anomalie. Inflacja w kraju sięga 70%, przełamanie stabilności liry to kwestia czasu.



Nowe szczyty dolara i rentowności długu USA odbiły swoje piętno na wycenach złota. **Zakładając wyczerpanie arsenału „jastrzębich zaskoczeń” ze strony Fed, zachowanie kruszcu powinno ulec w kolejnych tygodniach poprawie.**

Tymczasem lockdowny w Chinach pociągnęły w dół wyceny metali przemysłowych. **Ostatnią przecenę traktujemy jako okazję dla inwestorów, którzy są gotowi dołączyć do zaawansowanej hossy surowcowej** (ze świadomością ryzyk w postaci wysokich wycen). Z kolei w obszarze surowców energetycznych nieprzewidywalna geopolityka będąca podstawowym czynnikiem cenotwórczym nadal ogranicza możliwości prognostyczne.

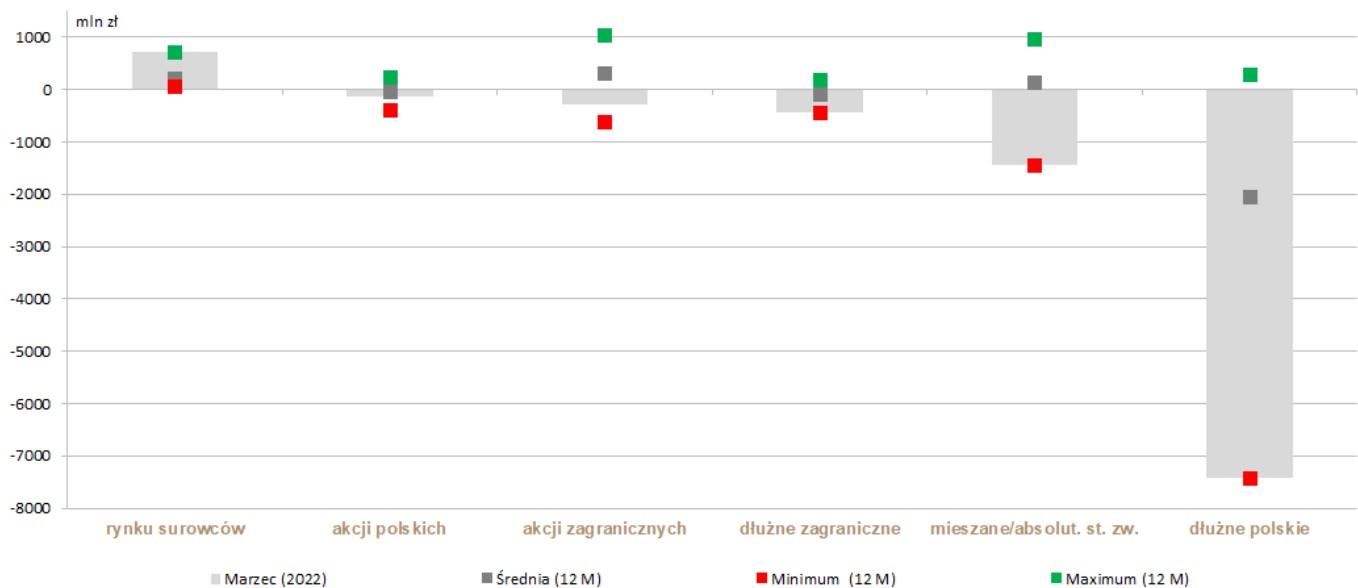


Pozostajemy neutralni jeśli chodzi o złoto. Krótkoterminowo jest on narażony na ujemne ryzyka, głównie za sprawą bardzo złego sentymentu na świecie oraz olbrzymiej słabości euro względem dolara, wywołanej brakiem działań EBC. Ewentualna podwyżka stóp w strefie euro w czerwcu mogłaby odwrócić trend aprecjacji dolara, który ma szansę wygasnąć także samoistnie w obecnych okolicach (wieloletnie maksima), gdy zatrzymany zostanie mechanizm ciągłego podwyższania oczekiwań co do podwyżek stóp w USA.

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	-1.04%	-3.14%	-5.64%	-2.93%	-3.02%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	-0.91%	-2.68%	-4.14%	-0.30%	-2.75%
papierów dłużnych polskich skarbowych	-0.90%	-2.48%	-5.10%	-2.19%	-2.31%
papierów dłużnych USA uniwersalne	-0.20%	0.58%	6.01%	9.84%	-0.18%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	-3.87%	-5.58%	-7.88%	0.43%	-7.26%
papierów dłużnych globalnych High Yield	-3.58%	-6.62%	-8.48%	-2.98%	-8.67%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	-1.72%	-4.41%	-5.42%	-1.02%	-5.66%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	-2.67%	-6.89%	-9.77%	-4.15%	-8.24%
papierów dłużnych zagranicznych pozostałe	-4.36%	-14.12%	-19.62%	-15.24%	-15.65%
akcji polskich uniwersalne	-8.71%	-10.52%	-6.68%	0.75%	-12.99%
akcji polskich małych i średnich spółek	-6.19%	-10.80%	-8.68%	25.99%	-14.34%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	-8.32%	-5.89%	-10.01%	15.02%	-14.83%
akcji amerykańskich	-8.75%	-4.27%	-9.17%	26.57%	-12.83%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	-2.78%	-4.49%	-4.48%	11.95%	-9.86%
akcji europejskich rynków wschodzących	-6.23%	-20.59%	-14.63%	-9.13%	-22.79%
akcji globalnych rynków wschodzących	-4.15%	-8.59%	-17.19%	-2.21%	-11.34%
akcji azjatyckich bez Japonii	-4.03%	-10.45%	-21.20%	0.65%	-14.82%
akcji tureckich	11.96%	19.54%	11.88%	9.67%	23.02%
rynku surowców - metale szlachetne	-4.08%	12.70%	1.37%	41.36%	7.95%
rynku surowców pozostałe	0.54%	17.11%	31.61%	56.58%	23.66%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	-3.57%	-3.51%	-7.49%	0.79%	-6.16%
mieszane polskie	-4.98%	-7.07%	-10.00%	-4.12%	-7.97%
mieszane zagraniczne	-2.96%	-3.13%	-4.68%	5.28%	-5.68%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analazy.pl (stan na dzień 29.04.2022 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.