



Xelion
Dom Inwestycyjny

Barometr Inwestycyjny Xelion

19

Nr 10/2021 (19)

październik 2021 r.



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Zespołu Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Pomimo naszej ograniczonej wiary w wartość predykcijną efektów kalendarzowych, wrzesień okazał się na globalnych rynkach akcji miesiącem pełnym turbulencji. **Jego finałny bilans jest negatywny, spadek S&P500 o ponad 4% wymazał praktycznie całość zwyżek odnotowanych w lipcu i sierpniu.** O ile trudno mówić o "czarnych łabędziach", które pojawiły się w tym czasie na rynkowych wodach, doszło do materializacji kilku istotnych ryzyk dla światowych rynków akcji.

Najbardziej nerwowym momentem miesiąca była sesja 20 września, podczas której doszło do bardzo silnej przeceny na rynkach azjatyckich, a następnie na całym świecie. Jej przyczyną stały się informacje, że najbardziej zadłużony deweloper na świecie, chińskie Evergrande Group, najprawdopodobniej nie będzie w stanie wykupić zapadających we wrześniu i październiku obligacji. Spółka jest emitentem długu o wartości nominalnej przekraczającej 300 mld USD. Warto podkreślić jest jednak, że firma przed widmem bankructwa stała już od jakiegoś czasu, notowania jej akcji od miesięcy znajdowały się w nieprzerwanym trendzie spadkowym, a rating jej długu był systematycznie obniżany przez główne agencje. **Osią problemu stały się tak naprawdę obawy, że chińskie władze, prowadzące obecnie walkę z nierównościami społecznymi i „dokręcające śrubę” lokalnym miliarderom, wykażą mniejszą niż wcześniej można było podejrzewać skłonność do ratowania upadającego dewelopera.** Pekin do tej pory nie ogłosił jasnego planu działań pomimo tego, że Evergrande nie wypłaciło już wartych łącznie ponad 130 mln USD kuponów z pierwszych dwóch emisji.

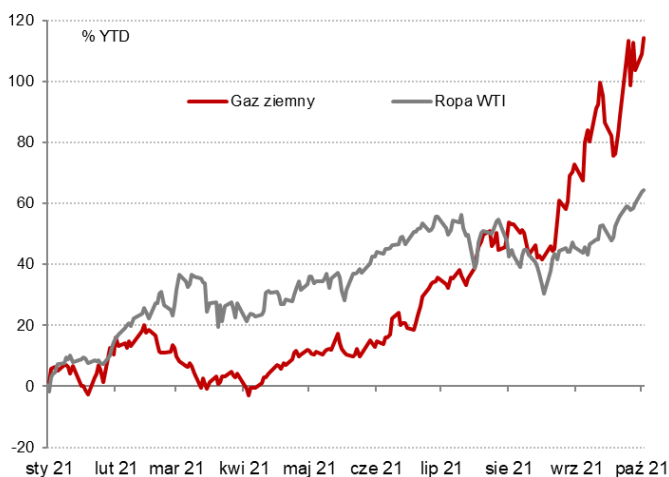
Na pogorszenie sentymentu nałożyły się w końcówce miesiąca dwie ważne kwestie. Po pierwsze, **gwałtowne wzrosty cen surowców energetycznych wywołały kolejną falę obaw inflacyjnych, potwierdzonych już pierwszymi oficjalnymi danymi** (wstępny odczyt CPI w Polsce wyniósł we wrześniu 5,8% r/r, a w strefie euro HICP wzrósł do 3,4% r/r). Ich efektem były silne wzrosty rentowności obligacji na świecie i sementowanie oczekiwań co do nieuchronnego zacieśnienia polityki monetarnej w USA i Europie. Po drugie, konflikt wokół podniesienia limitu zadłużenia w USA wymyka się spod kontroli, teoretycznie grożąc niewypłacalnością już 18 października. **Realizacja tego scenariusza byłaby przejawem skrajnej nieodpowiedzialności Kongresu i nie należy jej poważnie brać pod uwagę, ale znalezienie konsensusu może prowadzić do dalszej redukcji zdyskontowanych już wcześniej planów fiskalnych oraz tymczasowo wywoływać dalszy niepokój.**

Wszystkie te czynniki sprawiają, że w naszej opinii październik może być trudnym miesiącem dla rynków kapitałowych i nie widzimy na razie poważnych przesłanek, by zakładać, że rozpoczęta we wrześniu korekta została lub zaraz zostanie zakończona. Impas na Kapitolu może przeciągnąć się do połowy października. Poniedziałkowe posiedzenie OPEC+ rozwiało jakiegokolwiek nadzieje, że kartel może dokonać interwencji, by ustabilizować ceny ropy. W krótkim terminie mogą one kontynuować ruch w górę, istniejący na rynku deficyt nie zostanie zlikwidowany przed grudniem. Dalsze zachowanie takich surowców jak węgiel czy gaz ziemny będzie w dużej mierze uzależnione od niemożliwych do przewidzenia warunków pogodowych w nadchodzących miesiącach i również wynika z niedoboru podaży, a nie bańki spekulacyjnej.

Spodziewamy się, że do końca miesiąca limit amerykańskiego zadłużenia zostanie podniesiony lub zawieszony, a Pekin podejmie działania, które udowodnią rynkowi, że KPCh nie dopuści do efektu domina na rynku nieruchomości. **Może on jednak pozostać pod presją jeszcze przez dłuższy czas, tym bardziej, że ostrożne przebicie bańki spekulacyjnej (widocznej na wykresie) wpisuje się w politykę administracji Xi Jinpinga.**

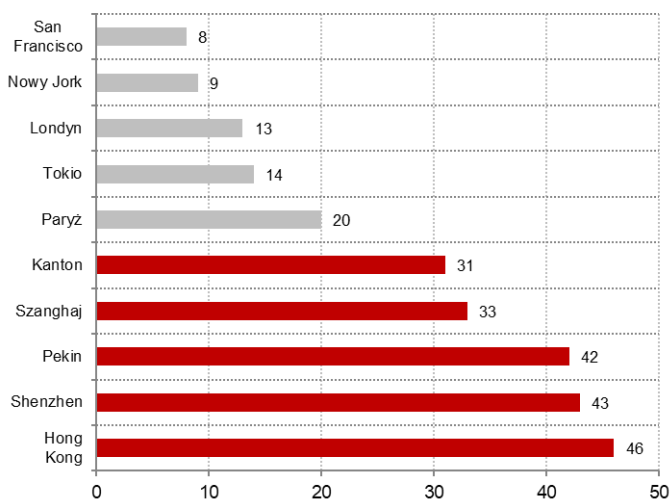
Uważamy, że 4Q2021 to okres, gdzie można pozostać niedoważonym na akcjach, czekając na okazje inwestycyjne. **Nieźmiennie pozostajemy pozytywnie nastawieni do polskiego parkietu, który doskonale radzi sobie w inflacyjnym otoczeniu. Jest to w naszej opinii także rzadki czas, gdy można pomyśleć o taktycznym przeważeniu Europy w ramach rynków rozwiniętych.** W segmencie obligacji tak silnie jak się da preferujemy krajowy dług korporacyjny, dający ochronę przed ryzykiem stopy procentowej (bardzo ważną w kontekście nadchodzących naszym zdaniem podwyżek stóp w Polsce i końca QE na świecie). Spodziewamy się, że rosnące rentowności obligacji i rotacja w stronę takich sektorów jak energetyka czy banki może być problemem dla spółek wzrostowych, zarówno technologicznych, jak i np. medycznych.

Wzrost cen surowców energetycznych



Źródło: Bloomberg, 04.10.2021 r.

Mediana cen mieszkań w relacji do rocznego dochodu rozporządzalnego przeciętnej rodziny w danym mieście

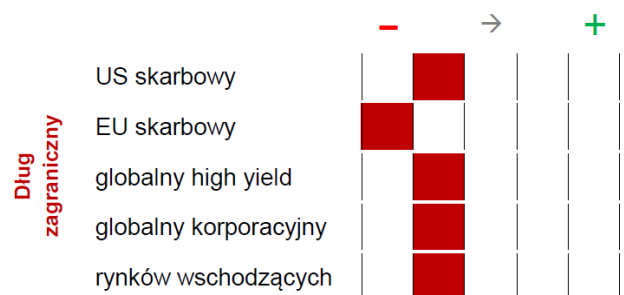


Źródło: JP Morgan Asset Management, 30.09.2021

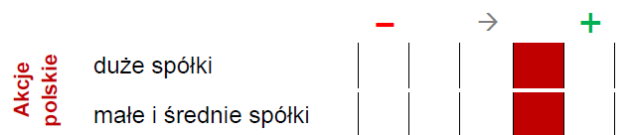
Pogląd na segmenty rynkowe



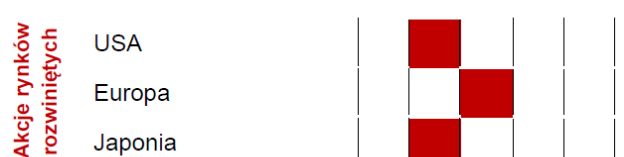
Według wstępnych szacunków inflacja CPI w Polsce we wrześniu wzrosła do 5,8% r/r z 5,5% r/r w sierpniu. Wiele wskazuje na to, że nie był to tegoroczny szczyt, a już w październiku krajowy CPI może przekroczyć 6% r/r. Obserwowany przebieg procesów inflacyjnych sprawia, że utrzymywanie narracji przez RPP o zewnętrznym charakterze wzrostu cen staje się coraz trudniejsze. **Uważamy, że polityka monetarna w naszym kraju znajduje się w przededniu istotnej zmiany.** Wysoce prawdopodobna staje się zmiana retoryki już w ramach październikowego posiedzenia RPP. Natomiast z dużym prawdopodobieństwem można zakładać, że do rozpoczęcia lub przynajmniej zapowiedzi rozpoczęcia cyklu podwyżek dojdzie w listopadzie. **W takim środowisku podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do długu korporacyjnego o zmiennym kuponie.**



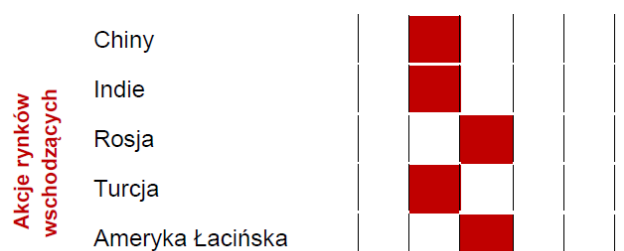
Wrześniowe posiedzenie Fed potwierdziło, że w listopadzie najpewniej zostanie ogłoszony *tapering*. O ile fakt podjęcia decyzji o ograniczeniu programu skupu aktywów nie jest dla rynku nowością, o tyle sugerowane przez J. Powella tempo tej operacji okazało się nieco zaskakujące. Prezes amerykańskiej Rezerwy Federalnej podczas konferencji po wrześniowym posiedzeniu stwierdził, że *tapering* mógłby zakończyć się w połowie przyszłego roku. **Oznacza to, że tempo tej operacji byłoby szybsze w porównaniu do *taperingu* z 2014 r.** Jastrzębi wydzwięk przyniosły również tak zwane „wykresy kropkowe”, za pomocą których członkowie FOMC wyrażają swoje oczekiwania w kontekście przyszłego poziomu stóp procentowych. **Zgodnie z wrześniową aktualizacją, połowa członków Komitetu widziałaby pierwszą podwyżkę za oceanem już pod koniec 2022 r.** Zwrot, który następuje w amerykańskiej polityce monetarnej sprawia, że utrzymujemy negatywne nastawienie do długu skarbowego USA. **Zacieśnienie monetarne na rynkach bazowych w połączeniu z oczekiwaną korektą na rynku akcji może również obciążać wyceny obligacji high-yield oraz emerging markets.**



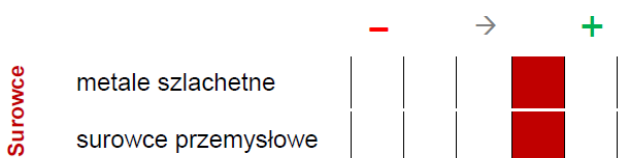
Warszawska giełda kontynuuje doskonałą tegoroczną passę, a w szczególności średnie spółki świetnie wypadają na tle świata w trakcie trwającej od połowy września korekty. Polska pozostaje naszym preferowanym rynkiem w 4Q2021, udowadniając, że z uwagi na strukturę sektorową doskonale radzi sobie w środowisku wysokiej inflacji. Uważamy też, że domieszka krajowych akcji np. w postaci funduszy stabilnego wzrostu jest rozsądnym uzupełnieniem portfeli o docelowo niskim ryzyku.



Niedoważenie amerykańskich akcji jest trudną decyzją, ale wierzymy, że 4Q2021 może pod wieloma względami przypominać poprzednie krótkie epizody jego słabości (4Q2018, 1Q2021). **Redukując całkowite ryzyko portfeli, zaczynamy preferować Europę, w której ryzyka krótkoterminowe są ograniczone, inflacja i wzrost rentowności nie muszą mieć negatywnego wpływu na rynek, a słaba waluta zwiększa konkurencyjność.** Japonia ma za sobą dobry miesiąc, ale optymizm związany z wyborem nowego premiera jest naszym zdaniem na wyczerpaniu.

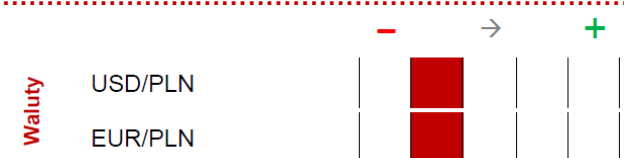


Choć szerokie rynki wschodzące zachowywały się w ciągu ostatniego kwartału gorzej niż rozwinięte, grupa ta była wyjątkowo niejednorodna. Wrzesień był kolejnym miesiącem, gdy w ramach koszyka wyróżniały się preferowane przez nas rynki środkowoeuropejskie oraz Indie. **W tym momencie wydaje nam się, że znajdujemy się w punkcie, gdy w obliczu rosnącej inflacji wskazana jest realizacja zysków wypracowanych w drugiej największej gospodarce Azji.** Wraz z kolejną falą wzrostową na surowcach oraz oczekiwanym przez nas za utrzymaniem trendu wzrostowego dolara rośnie atrakcyjność Ameryki Łacińskiej. **Uważamy, że jest za wcześnie, by zwiększać zaangażowanie w Chinach,** warto wstrzymać się z tym do końcówki roku lub nawet początku przyszłego, gdy może dojść do korekty polityki monetarnej, by zatrzymać słabnący wzrost, a sytuacja na rynku nieruchomości nie będzie niosła tak poważnych ryzyk.



W ostatnich tygodniach zachowanie złota w momentach rosnącej awersji do ryzyka dało podstawy do tego, by sądzić, że **w obliczu słabego rynku akcji aktywna z ekspozycją na wycenę „królewskiego kruszcu” mogą być skutecznym stabilizatorem portfela.** Dobrą informacją dla wyceny kruszcu jest również fakt, że mamy do czynienia z postępującym procesem redukcji pozycji krótkich zajmowanych przez banki bulionowe na kontraktach terminowych na złoto.

Wraz z popularyzacją obaw o światowy kryzys energetyczny zwiększają się szanse na dalszy wzrost ceny ropy pod warunkiem utrzymania dotychczasowej polityki podażowej przez OPEC. W obliczu problemów branży deweloperskiej w Chinach **nieco gorzej mogą zachowywać się metale przemysłowe.**

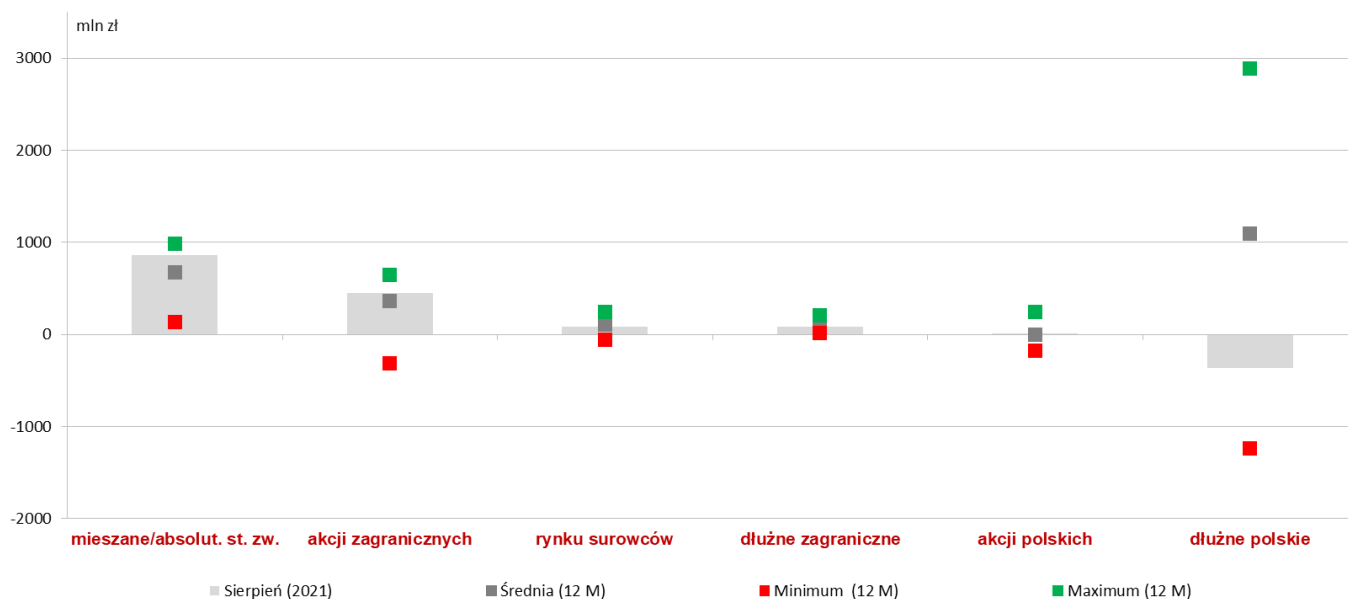


W ostatnim okresie nasze nastawienie do kursu złotego było neutralne. W październiku spodziewamy się zatrzymania trendu spadkowego EURUSD pomimo nadchodzącego *taperingu* (niespodzianki inflacyjne w strefie euro, nadmierna aprecjacja dolara w kontekście rentowności amerykańskiego długu), a także **umocnienia złotego za sprawą podwyżek stóp, do których zostanie zmuszona Rada Polityki Pieniężnej w końcówce roku.**

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	-0,24%	-0,13%	0,31%	2,95%	-0,31%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	-0,12%	0,18%	1,71%	6,20%	0,67%
papierów dłużnych polskich skarbowych	-0,26%	-0,16%	-0,15%	3,05%	-0,60%
papierów dłużnych USA uniwersalne	2,40%	4,40%	4,98%	16,82%	7,66%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	-0,04%	1,09%	3,35%	9,65%	0,75%
papierów dłużnych globalnych High Yield	-0,24%	-0,09%	5,92%	8,23%	1,27%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	-0,38%	-0,04%	3,32%	8,87%	0,25%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	-0,99%	-0,64%	1,16%	9,02%	-1,67%
papierów dłużnych zagranicznych rynków wschodzących	-2,09%	-1,49%	1,17%	7,96%	-4,56%
akcji polskich uniwersalne	-0,83%	3,93%	36,50%	20,57%	20,05%
akcji polskich małych i średnich spółek	-0,45%	4,08%	39,44%	52,17%	25,70%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	-3,57%	-0,49%	21,65%	32,14%	8,18%
akcji amerykańskich	-3,73%	-2,29%	25,80%	30,46%	10,22%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	-3,35%	0,59%	22,24%	21,76%	10,53%
akcji europejskich rynków wschodzących	0,17%	7,38%	41,86%	21,68%	17,64%
akcji globalnych rynków wschodzących	-1,90%	-6,42%	16,07%	17,65%	0,27%
akcji azjatyckich bez Japonii	-0,89%	-6,80%	12,58%	16,50%	-1,33%
akcji rosyjskich	6,80%	10,22%	45,22%	63,32%	31,59%
akcji tureckich	-6,16%	6,35%	9,37%	-2,98%	-10,79%
rynku surowców - metale szlachetne	-6,51%	-7,62%	-13,82%	39,59%	-14,03%
rynku surowców pozostałe	-0,03%	0,67%	31,54%	22,78%	15,69%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	-0,71%	0,17%	7,14%	9,70%	3,47%
mieszane polskie	-0,78%	0,83%	10,76%	10,17%	5,22%
mieszane zagraniczne	-1,21%	0,04%	9,45%	12,62%	4,65%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analazy.pl (stan na dzień 30.09.2021 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.