

Barometr Inwestycyjny Xelion



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,

Dyrektor Zespołu Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Konrad Wąsiewicz, CFA,

Doradca Inwestycyjny
(nr licencji 949)

Michał Kozak,

Makler Papierów Wartościowych
(nr licencji 3393)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Wbrew naszym oczekiwaniom, w tym roku wrzesień oparł się historycznym prawidłowościom. Pomimo bardzo złego startu oraz sporej zmienności w trakcie miesiąca, olbrzymia większość globalnych rynków akcji zamknęła się na plusie. S&P500 urosł o 2%, podczas gdy historycznie tracił średnio ok. 1%. Niespodziewanie dla większości ekonomistów i dla nas (choć zbieżnie z wycenami długu) FOMC podjęło w trakcie miesiąca decyzję, by obniżyć stopę procentową o 50 pb. Komunikacja tego ruchu została przeprowadzona perfekcyjnie, nie wywołując obaw o kondycję amerykańskiej gospodarki i budując przekonanie, że działania Fed niemal zagwarantują tzw. „miękkie lądowanie”. **J. Powell zapowiada do końca 2024 r. dwie kolejne obniżki o 25 pb, co jest zbieżne z naszymi oczekiwaniami**, rynek wierzy aktualnie, że jedna z nich będzie miała większą skalę.

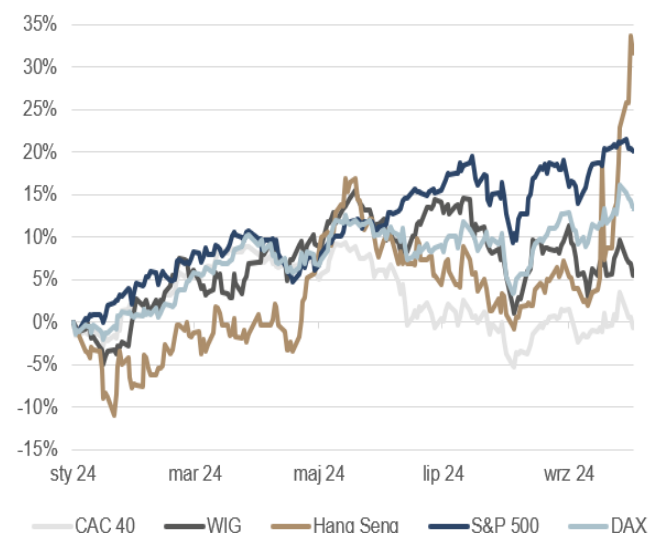
Chociaż S&P500 ustanowił we wrześniu kolejne maksima, nie jesteśmy przekonani co do perspektywy dalszych wzrostów, obawiając się, że mamy do czynienia z tzw. „pułapką na byki”. Wskaźnik ceny do przyszłych zysków dla głównego amerykańskiego indeksu zbliża się do 22, poziomu bliskiego szczytom z 2021 r., i to przy założeniu, że zyski amerykańskich spółek faktycznie osiągną w 2025 r. dynamikę w okolicy 15 proc. (tak sugerują obecnie prognozy bottom-up, czyli wynikające z rekomendacji dla poszczególnych spółek), która nie odpowiada „miękkiemu lądowaniu”, ale raczej przyspieszeniu wzrostu. Jednym ze źródeł niepewności w kolejnych tygodniach pozostają wybory w USA. Dla entuzjastów historycznych analogii warto przytoczyć statystyki – Od 1928 r. S&P500 rosło przeciętnie o 15,3% w latach, w którym zwyciężał republikanin, a o 7,6% w latach w których prezydentem zostawał demokracja. Można mieć wątpliwości, czy druga kadencja Donalda Trumpa pozwoliłaby podtrzymać te liczby, ale **kluczowe staje się przede wszystkim rosnące ryzyko „podzielonego Kongresu”, w którym partia prezydenta nie ma większości w obu izbach.** Taki scenariusz obniża zdolność gabinetu do prowadzenia preferowanej przez siebie polityki i jest zazwyczaj negatywny dla rynku akcji.

Podtrzymujemy nasze pozytywne prognozy dotyczące szerokiego rynku długu – **rozpoczęty cykl obniżek stóp procentowych w USA będzie sprzyjał wzrostom cen funduszy obligacyjnych.** EBC w świetle słabości gospodarek w strefie euro i pozytywnych niespodzianek inflacyjnych będzie obcinało stopy częściej niż w sugerowanym wcześniej scenariuszu jednego ruchu na kwartał. Sytuacja gospodarcza na świecie wciąż nie sugeruje, by ryzyko gwałtownego wzrostu spreadów kredytowych na świecie wciągnęło wcióż pozostajemy więc optymistyczni w kwestii przyszłych stóp zwrotu z globalnego długu korporacyjnego, także tego o charakterze wysokodochodowym (*high yield*). Miniony kwartał był rewelacyjny dla obligacji rynków wschodzących, nie spodziewamy, by wyróżniały się w takim stopniu także w tym. Sytuacja geopolityczna sprawia, że zachowujemy krótko- i średnioterminowo ostrożność w oczekiwaniach dalszego osłabienia dolara. Uważamy, że rozpoczął on trend spadkowy, ale początek października sygnalizuje, że niekoniecznie będzie on kontynuowany w najbliższych tygodniach.

Najważniejszym być może wydarzeniem września było ogłoszenie w Chinach pakietu działań w polityce monetarnej i fiskalnej, które nie tylko powinny zapewnić realizację celów dotyczących wzrostu w 2024 r. (5%), ale potencjalnie mogą zakończyć kryzys na lokalnym rynku nieruchomości. Obniżki stóp procentowych i stopy rezerw, dostarczenie dodatkowej płynności bankom, luzowanie restrykcji dotyczących zakupu mieszkań w najważniejszych miastach, pożyczki dla inwestorów instytucjonalnych pod zakup akcji, itd. spowodowały wzrost indeksów chińskich indeksów o 20-30%. **Tym samym zrealizował się scenariusz, który zakładaliśmy, decydując się na dodanie do portfeli akcji azjatyckich rynków wschodzących na początku 2Q2024.** Nie znamy jeszcze wszystkich szczegółów planu administracji Xi Jinpinga po stronie fiskalnej, ale sama skala ostatniego ruchu każe spodziewać się, że po zakończeniu obchodów tzw. „złotego tygodnia” w Hong Kongu i Szanghaju dojdzie do korekty. Pomimo naszego pozytywnego nastawienia do Chin w średnim terminie inwestorzy powinni to wziąć pod uwagę, zastanawiając się nad realizacją zysków.

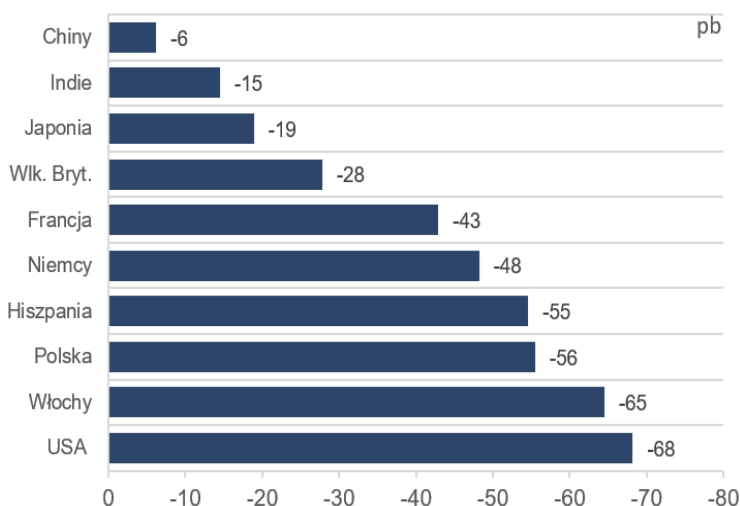
Znaczącym ryzykiem na początku października jest sytuacja na Bliskim Wschodzie. **Ostatnie sukcesy militarne Izraela oraz pretekst w postaci ataku raketowego ze strony Iranu sprawiają, że eskalacja konfliktu wydaje się bardziej prawdopodobna niż w jakimkolwiek momencie ostatniego roku.**

Wyniki wybranych indeksów od początku roku

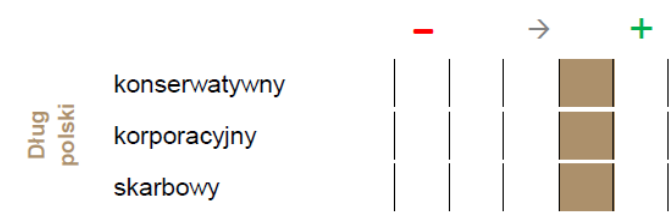


Źródło: stooq, 04.10.2024 r.

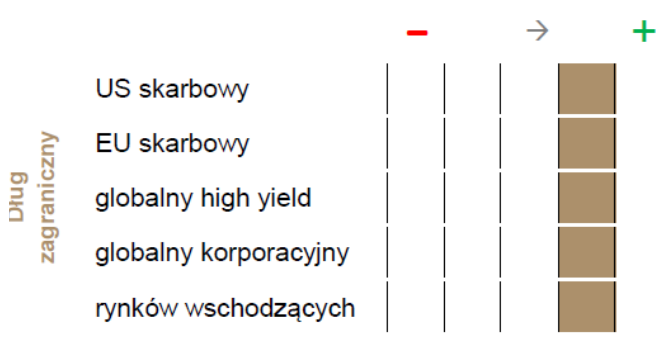
Zmiana rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w 3Q2024 r.



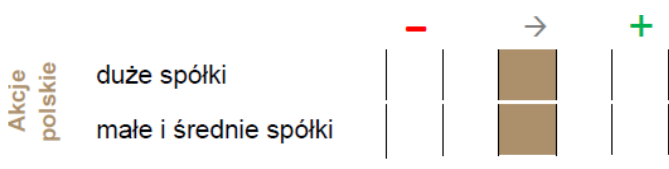
Pogląd na segmenty rynkowe



Wrzesień okazał się kolejnym świetnym miesiącem na rynku polskiego długu. Fundusze o niskiej duracji z czołówek naszych rankingów zyskiwały 0,5-0,7%, najlepsze rozwiązania w segmencie obligacji skarbowych długoterminowych przeszło 1,5%. **W tym drugim przypadku podobne stopy zwrotu mogą być trudne do zareplikowania w październiku**, ale pozostajemy przy przekonaniu, że krajowe obligacje niezależnie od segmentu wciąż oferują bardzo atrakcyjne potencjalne zyski w relacji do towarzyszącego im ryzyka. Jakikolwiek zawirowania, np. te wynikające z sytuacji na Bliskim Wschodzie mogą być wykorzystywane jako okazja do zwiększania alokacji w obligacjach o wysokiej duracji. W tych bezpieczniejszych perspektywa stóp zwrotu na poziomie 6-7% w ciągu najbliższych 12 miesięcy przy minimalnej zmienności stanowi trudne wyzwanie dla rynku akcji.



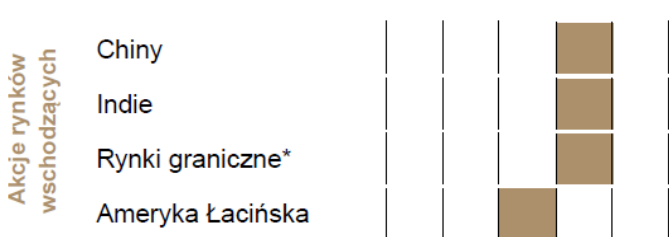
3Q2024, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, okazał się rewelacyjny dla obligacji zagranicznych. Stanowiące podstawę portfeli w usłudze doradztwa fundusze obligacji korporacyjnych o wysokim ryzyku zarobiły około 4,5%. Na funduszach obligacji rynków wschodzących można było zarobić jeszcze więcej. **W ich przypadku nie wykluczamy tymczasowych turbulencji, które mogą wynikać np. z przejściowego umocnienia dolara.** Uważamy jednak, że 4Q2024 wciąż jest czasem, gdzie warto stawiać na obligacje. Rozpoczęty we wrześniu cykl obniżek stóp procentowych w USA niemalże gwarantuje, że stopy zwrotu w horyzoncie kilkumiesięcznym będą dodatnie. Siła poszczególnych segmentów rynku będzie zależała przede wszystkim od napływających danych — gdyby okazywały się one negatywne, dług skarbowy będzie wyróżniał się na tle korporacyjnego. W bazowym scenariuszu zakładamy jednak podtrzymanie prawidłowości z ostatnich miesięcy, wciąż pozostając bardzo pozytywnie nastawieni do europejskiego długu high-yield, który od około półtora roku jest elementem naszych portfeli. Obniżki w strefie euro i ograniczone ryzyko głębokiej recesji powinny zapewniać dalsze atrakcyjne stopy zwrotu.



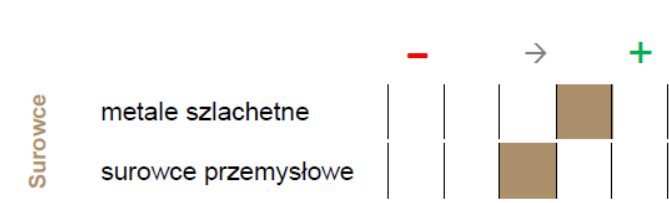
3Q2024 był nadzwyczaj trudnym okresem dla warszawskiej giełdy, która szczególnie w lipcu i wrześniu bardzo negatywnie wyróżniała się na tle świata. Szkodził jej m.in. pogarszający się globalny sentyment wokół sektora bankowego i lokalna podaż akcji. Ten drugi czynnik powinien wygasać wraz z bardzo ważnym dla GPW IPO Żabki. Z perspektywy wycenowej Polska znów wygląda bardzo atrakcyjnie na tle świata, ale momentum pozostaje niekorzystne, a uwaga inwestorów na rynkach wschodzących jest obecnie skupiona na Azji.



Negatywna rynkowa ocena nowego japońskiego premiera, Shigeru Ishiby, stwarza naszym zdaniem okazję rynkową, by kupić lokalne akcje, które wydają się dość atrakcyjnie wycenione na tle Europy i USA. Tej pierwszej wciąż wolimy się przyglądać z daleka, m.in. za sprawą narastających obaw o przyszłość europejskiego sektora motoryzacyjnego. Rynek amerykański wciąż wydaje się bardzo drogi, październik pozwoli ocenić, czy wyniki spółek za 3Q2024 dają uzasadnienie dla obecnego poziomu wycen. **Aktualnie akcje nie wyceniają „miękkiego lądowania”, ale „brak lądowania”.**



Giełda chińska wystawiała w ostatnich miesiącach cierpliwość inwestorów na próbę, ale nagroda, która przyszła w drugiej połowie września, okazała się tego warta. Z perspektywy taktycznej realizacja zysków w azjatyckich rynkach wschodzących ma głębokie uzasadnienie, giełdy w Hong Kongu czy Szanghaju przestały być „tanie” w relacji do poziomów wskaźnikowych z ostatnich lat. Korekta w październiku jest bardzo prawdopodobna, pozytywne nastawienie utrzymujemy w dłuższym terminie, zwracając jednak uwagę, że w samym 4Q2024 Indie mogą być bezpieczniejszą opcją. Nie zmienia się nasze pozytywne nastawienie do tzw. rynków granicznych, które po raz kolejny wyróżniały się w 3Q2024 na tle reszty świata.



Ryzyko otwartej wojny pomiędzy Iranem a Izraelem sprawia, że absolutnie nie widzimy obecnie logiki w realizacji zysków na złocie. Wrzesień był dobry dla srebra, ale w końcówce miesiąca przestało ono podążać za zachowaniem giełd chińskich—obecnie widzimy je jako rozsądne aktywo, by uzyskać ekspozycję na odbicie koniunktury w Państwie Środkie.

Ropa byłaby naturalnym beneficjentem ewentualnej eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie, ale jest to zarazem jedyny scenariusz, w którym widzimy w krótkim terminie kontynuację wzrostów. Miedź powróciła do poziomów, które uważamy za neutralne, stąd nasze nastawienie do surowców przemysłowych obniżamy do tego poziomu.



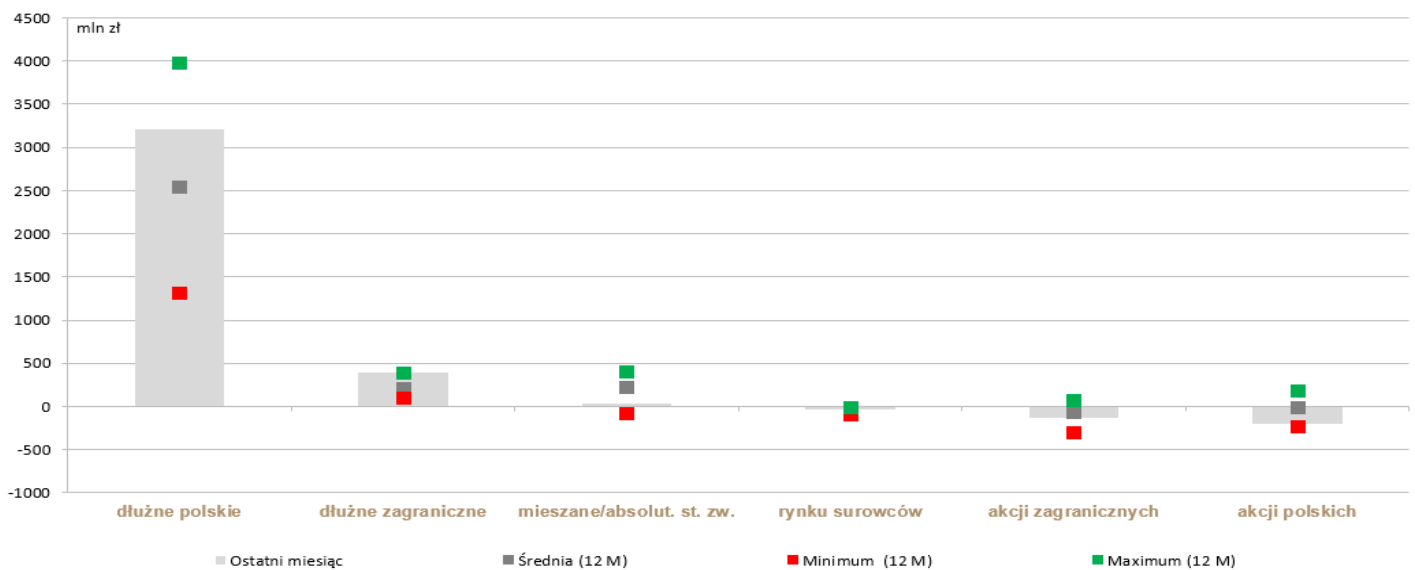
W przypadku dalszego wzrostu ryzyk geopolitycznych PLN znajdzie się zapewne pod dalszą presją, ale w kontekście ostatnich danych inflacyjnych sytuacja z perspektywy polityki pieniężnej wydaje się jasna—**obniżki stóp w Polsce będą późniejsze i mniejsze w skali niż niemal gdziekolwiek indziej na świecie.** W średnim i długim terminie złoty powinien kontynuować aprecjację, w krótkim również się jej spodziewamy, o ile nie dojdzie do wybuchu otwartej wojny na Bliskim Wschodzie lub głębokiej korekty na globalnych rynkach akcji.

*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	0.42%	1.57%	6.61%	11.38%	4.23%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0.52%	1.89%	8.02%	13.95%	5.32%
papierów dłużnych polskich skarbowych	0.40%	1.49%	6.16%	12.74%	4.14%
papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych	1.16%	3.54%	8.66%	3.81%	4.54%
papierów dłużnych USA uniwersalne	-0.23%	-1.69%	-1.70%	-9.60%	1.59%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	1.23%	3.10%	1.32%	-12.72%	2.83%
papierów dłużnych globalnych High Yield	0.92%	3.52%	12.07%	7.87%	5.74%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	0.98%	3.62%	8.18%	7.50%	4.98%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	1.02%	3.15%	8.48%	-1.13%	3.35%
papierów dłużnych rynków wschodzących	2.04%	6.22%	14.98%	2.13%	6.71%
akcji polskich uniwersalne	-1.75%	-4.96%	24.03%	21.19%	7.29%
akcji polskich małych i średnich spółek	-1.61%	-4.04%	22.44%	18.25%	9.18%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	1.09%	2.20%	21.27%	10.46%	11.12%
akcji amerykańskich	1.20%	2.54%	21.82%	14.66%	13.59%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	0.19%	1.92%	14.13%	12.84%	7.95%
akcji europejskich rynków wschodzących	-1.21%	-2.90%	22.06%	26.83%	8.84%
akcji globalnych rynków wschodzących	4.89%	4.65%	17.35%	-2.81%	11.87%
akcji azjatyckich bez Japonii	11.91%	9.58%	11.90%	-17.79%	17.10%
akcji tureckich	-1.15%	-13.87%	-8.78%	79.81%	15.58%
ryнку surowców - metale szlachetne	4.46%	9.83%	34.95%	16.80%	23.03%
ryнку surowców pozostałe	3.17%	0.51%	1.23%	17.19%	4.42%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	0.34%	0.98%	8.51%	5.47%	4.22%
mieszane polskie	-0.08%	-0.41%	11.63%	10.73%	4.19%
mieszane zagraniczne	1.05%	2.37%	12.53%	7.63%	6.77%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analazy.pl (stan na dzień 30.09.2024 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.