

Barometr Inwestycyjny Xelion



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Zespołu Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Michał Kozak,
Makler Papierów Wartościowych
(nr licencji 3393)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

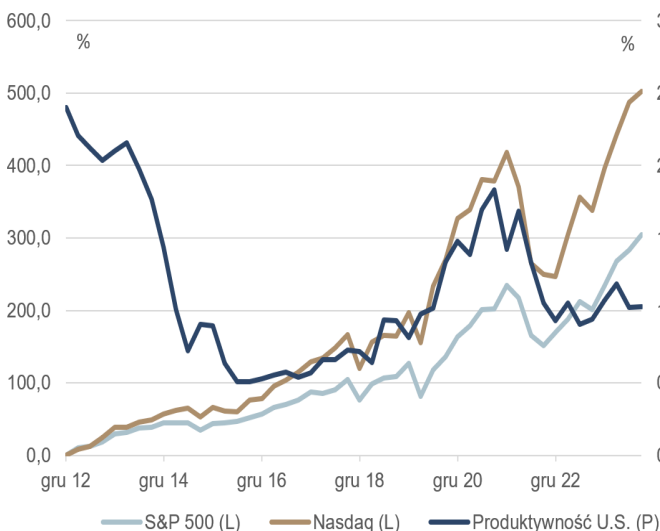
Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, wybory prezydenckie w USA zakończyły się przekonującą wygraną Donalda Trumpa. Republikanom udało się również zdobyć większość w Izbie Reprezentantów, co jako jedyne budziło nasze poważniejsze wątpliwości i otwiera im drogę do sprawnego wprowadzania reform gospodarczych. O ile reakcja w postaci wzrostów na giełdach i wyraźnej siły S&P500/NASDAQ na tle reszty świata wydawała się naturalna, pewnym zaskoczeniem była skala wyprzedaży obligacji, która okazała się jednak krótkotrwała—również ta klasa aktywów zakończyła miesiąc na plusach. **Mocno podtrzymujemy tezę inwestycyjną, zgodnie z którą scenariusz dwóch obniżek stóp procentowych w USA w całym 2025 r. (po cięciu w grudniu) jest konserwatywny.** Spodziewamy się, że jakkolwiek sygnał spowolnienia gospodarczego, dematerializacja ryzyk związanych z ewentualną wojną celną (w której znaczący wpływ na inflację w 2025 r. nie wierzymy) czy spadek cen surowców przemysłowych mogą wywołać wzrost oczekiwań do 3-5 cięć (cztery są naszym scenariuszem bazowym).

Rynek amerykański daje kolejne sygnały przegrzania, ale na razie trudno znaleźć nam rozsądne alternatywy dla akcji amerykańskich. „Trump trade” w 2016 r. zaczął słabnąć w połowie grudnia, czas zweryfikuje, czy tym razem będzie podobnie. Destabilizacja polityczna w Europie i Azji, której najbardziej jaskrawymi manifestacjami są walka o odwołanie rządu we Francji i próba impeachmentu prezydenta w Korei (mówimy odpowiednio o najważniejszym rynku strefy euro i czwartym najistotniejszym azjatyckim rynku wschodzącym) sprawia, że trudno na razie zakładać, by proces przepływu kapitału do USA został nagle przerywany. W Ameryce Łacińskiej załamanie reala (od początku października spadki brazylijskiej waluty są dwucyfrowe) scementowało pozycję akcji latynoamerykańskich jako najgorszej inwestycji tego roku, jest to kierunek, z którego kapitał będzie w najbliższych miesiącach zapewne dalej uciekał. Euforia w Chinach wyparowała, zgodnie z naszymi obawami, w listopadzie tamtejsze rynki zamykały tabelę globalnych stóp zwrotu. **Liczymy na to, że wywołana silnymi rewizjami prognoz zysków i zaskakująco niskim wzrostem PKB w 3Q2024 korekta w Indiach się zakończyła,** ale poza nimi potencjał widzimy głównie w bardzo niszowych z perspektywy globalnej kierunkach—akcjach rynków granicznych i regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Zachowanie GPW w końcu listopada zaczęło się poprawiać, liczymy, że symboliczne naruszenie granicy bessy będzie kończyło okres słabości Warszawy co najmniej na tle MSCI Emerging Markets. **Spodziewamy się w grudniu odreagowania WIG20 i całej giełdy. Zrywamy również z naszym półpermanently negatywnym nastawieniem do Turcji.** Normalizacja polityki monetarnej przynosi tam coraz bardziej ewidentne efekty, akcje są nadzwyczaj tanie na tle świata i swojej własnej historii, relacje R. Erdogana z D. Trumpem będą niemal na pewno bardziej przyjazne niż z J. Bidenem. **Spośród głównych rynków interesująco wygląda w naszej opinii Japonia, ale ostrożność i doświadczenia z sierpnia sugerują, że ze zwiększaniem ekspozycji na tamtejszy rynek lepiej się wstrzymać do kolejnej podwyżki stopy procentowej.**

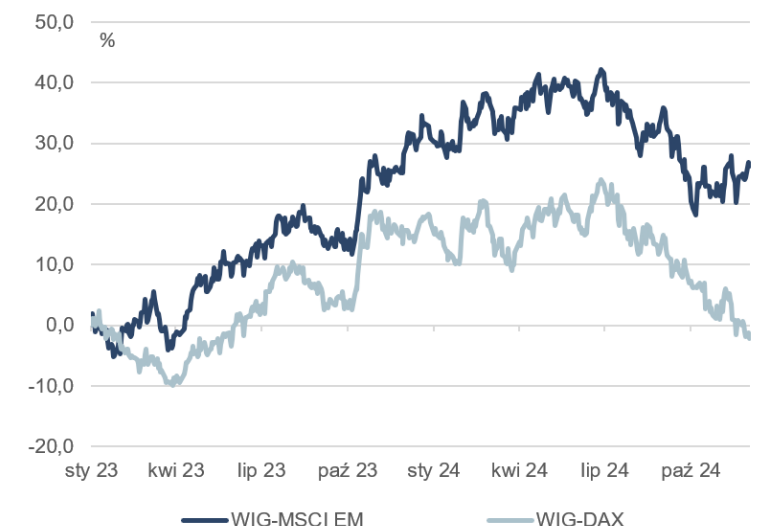
Na większą przebudowę portfela czas przyjdzie naszym zdaniem w 1Q2025, szczególnie, jeżeli potwierdzone zostanie zakończenie aprecjacji dolara. Cały czas uważamy, że prawdopodobieństwo powrotu do okolic 1,10 w horyzoncie 3-4 miesięcy jest bardziej prawdopodobne niż atak na parytet EURUSD. M.in. z tego powodu zakładamy nowe szczyty cen złota i srebra w 2025 r. Wciąż widzimy w kruszcach najsensowniejszą opcję dywersyfikacji ekspozycji na dwie główne klasy aktywów. Na liście potencjalnie najgorszych inwestycji przyszłego roku widzimy natomiast ropę i gaz (bardziej szczegółowe prognozy przedstawimy za miesiąc).

Powtórzenie tegorocznych stóp zwrotu w roku 2025 wydaje się na większości aktywów mało prawdopodobne (zakładamy, że lepiej będą zachowywały się przede wszystkim zagraniczne obligacje skarbowe), ale ostatnia widoczna poprawa w danych z USA sugeruje, że momentum rynku akcji może zostać utrzymane jeszcze przez jakiś czas. Dwucyfrowe dynamiki zysków spółek S&P500 w 4Q2024 i pierwszej połowie 2025 r. stały się bardzo prawdopodobne, ale **obecne poziomy wycen nie mają szans na obronę bez przyjęcia założenia, że wzrost zysków sięgnie co najmniej 12-15% w ciągu najbliższych dwóch pełnych lat, co do czego mamy znacznie więcej wątpliwości.** Roboczo rozsądna wydaje nam się strategia stopniowej redukcji akcji na początku przyszłego roku, być może nawet do skrajnie niskich poziomów, o ile nie pojawią się nowe argumenty za wzrostami—wszystkie dotychczasowe wydają nam się w pełni wycenione.

Wzrost produktywności a wyniki indeksów w Stanach Zjednoczonych



WIG na tle MSCI Emerging Markets i DAX (2023-2024)

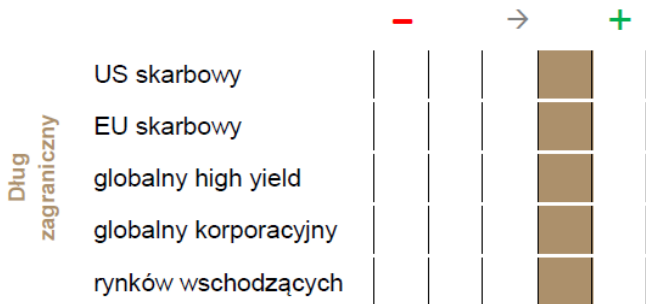


Źródło: stooq.pl, 04.12.2024 r.

Pogląd na segmenty rynkowe

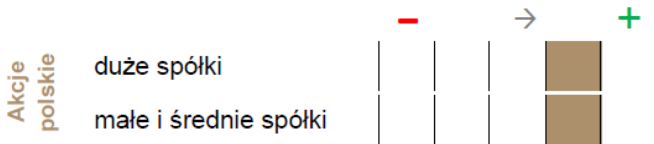


Wśród ekonomistów rośnie zgodność co do tego, że wraz z marcową projekcją inflacyjną NBP Rada Polityki Pieniężnej otrzyma do ręki argumenty za ponownym rozpoczęciem cyklu obniżek stóp procentowych. Uważamy, że jest to coraz bardziej wskazane nie tylko za sprawą słabnącej inflacji, ale też gorszych od prognoz danych ze sfery realnej w 3Q2024, które sugerują, że przyspieszenie wzrostu w 2025 r. nie jest całkowicie przesądzone i prawdopodobnie nie osiągnie takiej skali, jak ta, którą można było zakładać kilka miesięcy temu. Ostatni miesiąc ponownie dostarczył na długi skarbom długoterminowym większą zmienność niż mogliby sobie życzyć inwestorzy, ale finalny efekt, podobnie jak w przypadku obligacji zagranicznych, był pozytywny. Spodziewamy się, że ta kategoria będzie liderem 2025 r., dostarczając w jego trakcie stopy zwrotu o 1-2% wyższe niż dług korporacyjny.

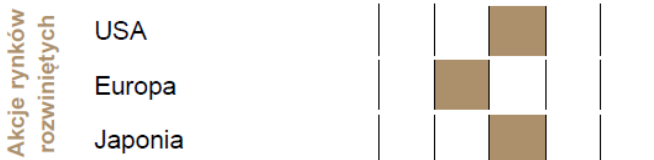


Choć pozostajemy pozytywnie nastawieni do wszystkich kategorii długu zagranicznego, listopad po raz kolejny przekonuje, że europejski dług high yield jest obecnie właściwie bezkonkurencyjny z perspektywy relacji potencjalnych stóp zwrotu do ryzyka—wzrosty najlepszych funduszy z tej kategorii przekraczały w listopadzie 3%. W obliczu silnej presji na EBC, by cięto stopy dalej, ryzyko gwałtownego odwrócenia trendu wzrostowego wydają się ograniczone.

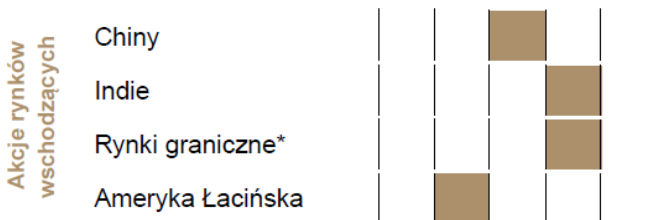
Uważając, że okres aprecjacji dolara dobiegnie końca w grudniu nie możemy nie uważać za dość interesujące z perspektywy taktycznej obligacji rynków wschodzących, ale wierzymy, że wysokie stopy zwrotu na przestrzeni najbliższych miesięcy będzie można osiągnąć także na amerykańskim i europejskim długu skarbowym o wysokiej duracji. Tego rodzaju pozycje mają naszym zdaniem w otoczeniu spadającej inflacji głęboki sens przede wszystkim jako zabezpieczenie portfeli akcyjnych—spodziewamy się wyraźnej ujemnej korelacji tej klasy aktywów z S&P500 w 2025 r.



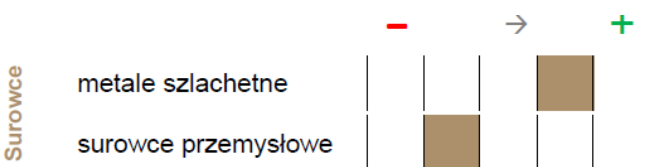
Pierwsza połowa listopada była niezwykle trudna dla krajowego rynku akcji, na szczęście w jego dalszej części sytuacja GPW w ujęciu relatywnym zaczęła się poprawiać. Liczymy na to, że dołek WIG w relacji do MSCI Emerging Markets został wyznaczony, a także na to, że w szczególności druga połowa grudnia przyniesie dość wyraźne odreagowanie na krajowym rynku akcji po pięciu miesiącach spadków.



„Trump trade” trwa i chociaż analogie do 2016 r. sugerują, że w grudniu powinien zacząć słabnąć, rynek amerykański musi w naszej opinii pozostawać absolutną podstawą każdego portfela akcyjnego—na horyzoncie nie widać obecnie absolutnie żadnych sygnałów odpływów kapitału w stronę Europy czy Azji. Stary Kontynent należy pozostawiać naszym zdaniem jego rosnącym problemem, także politycznym, Japonia jest rozsądną i korzystniejszą wycenioną alternatywą dla USA, ale obciążona jest krótkoterminowym ryzykiem wynikającym ze zbliżającej się na przestrzeni najbliższych 2-3 miesięcy kolejnej podwyżki stóp procentowych.

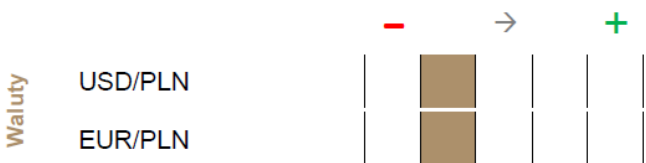


Na najważniejszym rynku wschodzącym, w Chinach, realizuje się spodziewany przez nas scenariusz spadkowy. Chwilowo nie widzimy wartości w inwestowaniu w Państwie Środka, woląc przyglądać się z boku początkowi prezydentury Trumpa i ewentualnej eskalacji konfliktów z USA. Po trwających około dwa miesiące turbulencjach do wzrostów wydają się wracać Indie, pozostajemy optymistyczni jeśli chodzi o rynki graniczne, ale zakładamy, że koszykowo EM może dalej szkodzić Ameryce Łacińskiej w przełamaniu wieloletnich dołków na brazylijskim realu, co jest bardzo niepokojącym sygnałem. Coraz mocniej zastanawiamy się, czy „czarnym koniem” 2025 r. nie będzie nie lubiana przez nas zazwyczaj Turcja.



Listopad był bardzo trudnym miesiącem dla złota i srebra, ale okres ich korekty dobiega w naszej ocenie końca. Chwilowo bardziej podoba nam się „królewski metal”, który powinien lepiej reagować na ewentualny wzrost ryzyk politycznych i w mniejszym stopniu jest uzależniony od sentymentu wokół Chin, ale zakładamy, że w całym 2025 r. srebro wzrośnie silniej.

Surowce energetyczne są obecnie aktywnym, w którym nie widzimy absolutnie żadnej wartości—spodziewamy się spadków cen gazu nawet bez rozejmu na Ukrainie (który też wydaje nam się prawdopodobny), obawiamy się, że ropa może spaść w 1Q2025 poniżej 60 \$/b (WTI) zanim w dalszej części roku nastąpi odreagowanie.



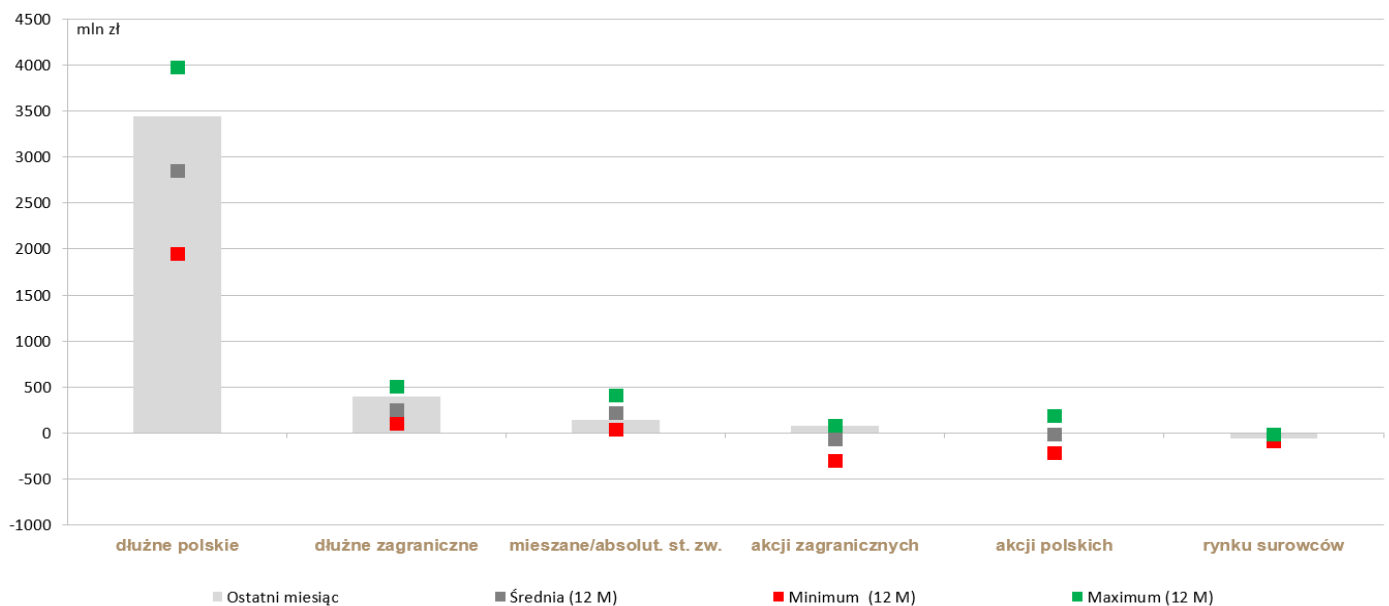
Uważamy, że podobnie jak GPW kurs PLN najgorsze ma już za sobą. Liczymy, że do końca 1Q2025 kurs EUR/PLN powróci do okolicy 4,20, a USD/PLN do 3,90-3,95. Na przeszkodzie nie powinno stać ewentualne rozpoczęcie cyklu obniżek stóp w Polsce w marcu lub w 2Q2025, bo zakładamy co najmniej dwie obniżki w USA do końca czerwca (jedną już w grudniu) i trzy w strefie euro w tym samym okresie. Polska pozostanie krajem wyróżniającym się poziomem stóp zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym.

*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	0,51%	1,08%	5,80%	14,65%	4,89%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0,50%	1,28%	7,23%	16,68%	6,10%
papierów dłużnych polskich skarbowych	0,48%	1,02%	5,49%	15,74%	4,75%
papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych	2,00%	1,21%	6,25%	9,84%	4,23%
papierów dłużnych USA uniwersalne	1,46%	4,87%	7,77%	-6,09%	6,05%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	0,80%	2,79%	8,17%	-11,49%	4,56%
papierów dłużnych globalnych High Yield	0,68%	1,80%	9,92%	10,04%	6,60%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	0,85%	1,08%	8,05%	8,59%	5,10%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	0,70%	0,68%	5,77%	1,51%	3,03%
papierów dłużnych rynków wschodzących	0,74%	0,27%	8,56%	4,79%	4,90%
akcji polskich uniwersalne	-1,76%	-4,85%	8,30%	21,98%	3,66%
akcji polskich małych i średnich spółek	0,59%	-3,00%	11,63%	20,23%	7,06%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	2,72%	5,38%	21,52%	11,08%	15,33%
akcji amerykańskich	5,18%	9,91%	28,61%	17,24%	22,49%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	-2,20%	-2,68%	9,89%	7,64%	5,17%
akcji europejskich rynków wschodzących	-1,36%	-2,70%	11,66%	29,60%	6,83%
akcji globalnych rynków wschodzących	-3,78%	-0,22%	10,32%	-5,60%	6,39%
akcji azjatyckich bez Japonii	-3,47%	7,90%	13,07%	-22,14%	12,26%
akcji tureckich	6,36%	0,27%	7,62%	97,72%	17,89%
rynku surowców - metale szlachetne	-8,31%	0,83%	20,35%	8,82%	19,55%
rynku surowców pozostałe	-0,84%	0,59%	1,93%	12,80%	2,05%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	0,41%	0,51%	6,63%	6,83%	4,28%
mieszane polskie	0,25%	-0,67%	5,79%	14,51%	3,43%
mieszane zagraniczne	1,29%	2,32%	11,53%	8,65%	8,06%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 29.11.2024 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.