

SPOJRZENIE NA RYNEK

Materiał powstał we współpracy z:

 **Santander**
Fundusze Inwestycyjne

Szanowni Państwo,

przekazujemy Państwu pierwszy z pięciu wydań nowego opracowania analitycznego Domu Inwestycyjnego Xelion: **Spojrzenie na rynek**. Materiał jest współtworzony wspólnie z Partnerami Gold konferencji Warsaw Investment Summit - nowego wydarzenia na rynku finansowym.

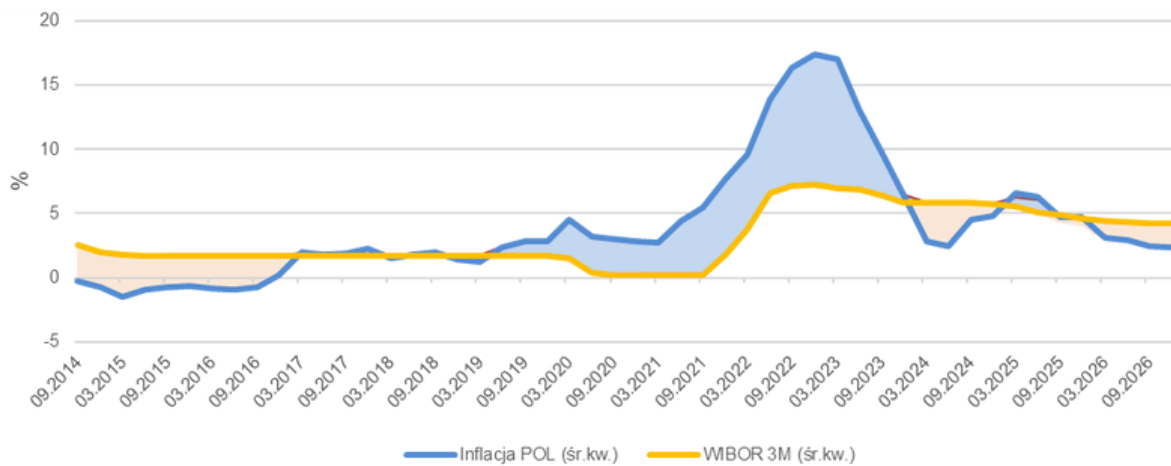
Warsaw Investment Summit to spotkanie tworzone z myślą o potrzebie świadomych inwestorów, polegające na wymianie poglądów, wsluchaniu się w dyskusje ekspertów oraz zdobyciu rzetelnej wiedzy w bardzo szerokim aspekcie czynników wpływających na sytuację inwestycyjną.

JAK WIDZĄ RYNEK EKSPERCI Z SANTANDER TFI S.A.?

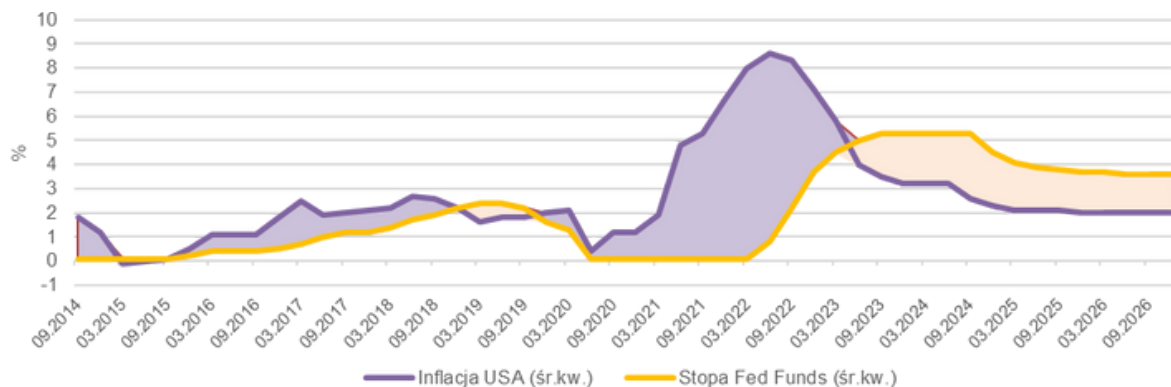
Mimo obniżek, stopy realne wciąż dodatnie

Amerykańska gospodarka nie przestaje zaskakiwać ekonomistów swoją siłą. Pomimo tego w opinii Fed perspektywy powrotu inflacji do celu są na tyle jasne, że we wrześniu rozpoczęto cykl obniżek stóp procentowych. Ma on wg prognoz potrwać aż do osiągnięcia stopy neutralnej w okolicach 2,75-3% w 2026. Jako że globalna gospodarka to system naczyń połączonych, stwarza to spore pole do luzowania polityki pieniężnej bankom centralnym na całym świecie. Słabsze dane makroekonomiczne i niższe odczyty inflacji spowodowały również złagodzenie stanowiska ECB i w efekcie kolejną obniżkę stóp w Eurolandzie w październiku. Na możliwość wcześniejszych obniżek wskazują również głosy z NBP a ich pierwszym realnym terminem wydaje się II kwartał 2025. Za scenariuszem takim przemawia również seria słabszych danych z polskiej gospodarki.

Zwracamy uwagę, że w okresie zakładanych, zarówno przez banki centralne jak i inwestorów, obniżek stóp procentowych oczekiwany jest dalszy, ale już powolny spadek inflacji. Realne stopy procentowe wciąż pozostaną dodatnie, co ma znaczenie z dwóch powodów. Po pierwsze, powinno to zapewnić, że inflacja będzie pod kontrolą a w gospodarce nie powstaną nierównowagi, które groziłyby powrotem inflacji. Po drugie, inwestorzy na rynku długu będą mieli wciąż do dyspozycji instrumenty i produkty inwestycyjne o rentownościach przewyższających inflację co nie było w ostatniej dekadzie częstym zjawiskiem.



Źródło: Opracowanie własne Santander TFI S.A., Projekcja inflacji i PKB - listopad 2024 (NBP).



Źródło: Opracowanie własne Santander TFI S.A., Summary of Economic Projections - wrzesień 2024 r. (Fed).

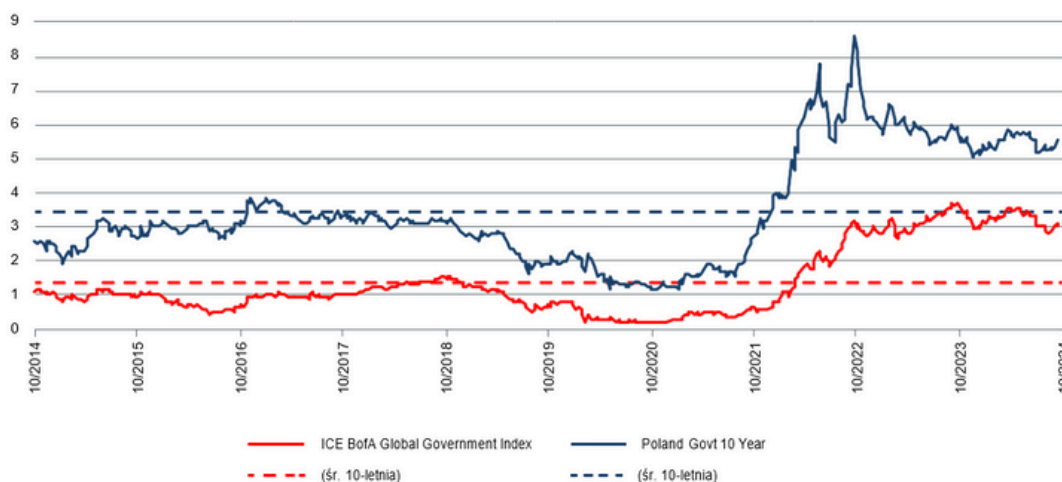
Obligacje wciąż z potencjałem

Dobre dane z gospodarki amerykańskiej potrafią okresowo istotnie weryfikować scenariusze szybkich i głębokich cięć stóp procentowych. Jednak naszym zdaniem cykl globalnego luzowania polityki pieniężnej rozpoczął się na dobre, co powinno zasadniczo sprzyjać rynkom obligacji. W najbliższych kwartałach czekają nas niższe stopy procentowe i stopniowe spadki rentowności najbezpieczniejszych krótkoterminowych instrumentów dłużnych.

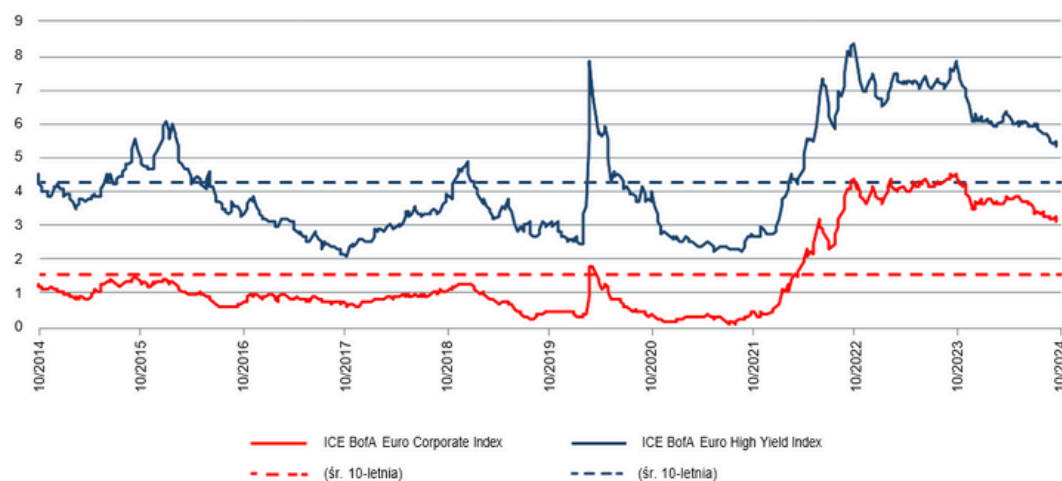
Dlatego warto w tym momencie spojrzeć na dochodowości, które oferują instrumenty o średnich i dłuższych terminach zapadalności. Ich potencjał do generowania stóp zwrotu nawet przy braku spadków rentowności na rynku jest dużo wyższy niż przeciętnie w ostatniej dekadzie (o 1-2% rocznie w zależności od segmentu rynku), zarówno w przypadku obligacji skarbowych jak i korporacyjnych. Obydwu segmentom powinny sprzyjać spadające w najbliższym czasie stopy procentowe. Dług skarbowy daje dodatkowo szansę na ponadprzeciętne stopy zwrotu, kiedy dane makroekonomiczne pogorszą się i inwestorzy zaczną obstawiać głębsze obniżki stóp. Natomiast obligacje przedsiębiorstw powinny być stabilizowane dobrymi wynikami spółek oraz perspektywą spadku kosztów finansowania.

Rentowności obligacji skarbowych i korporacyjnych powyżej średnich historycznych

Obligacje polskie 10Y vs ICE BofA Global Govt



Indeksy ICE BofA Euro Corporate vs High Yield



Źródło: ICE Data Indices.

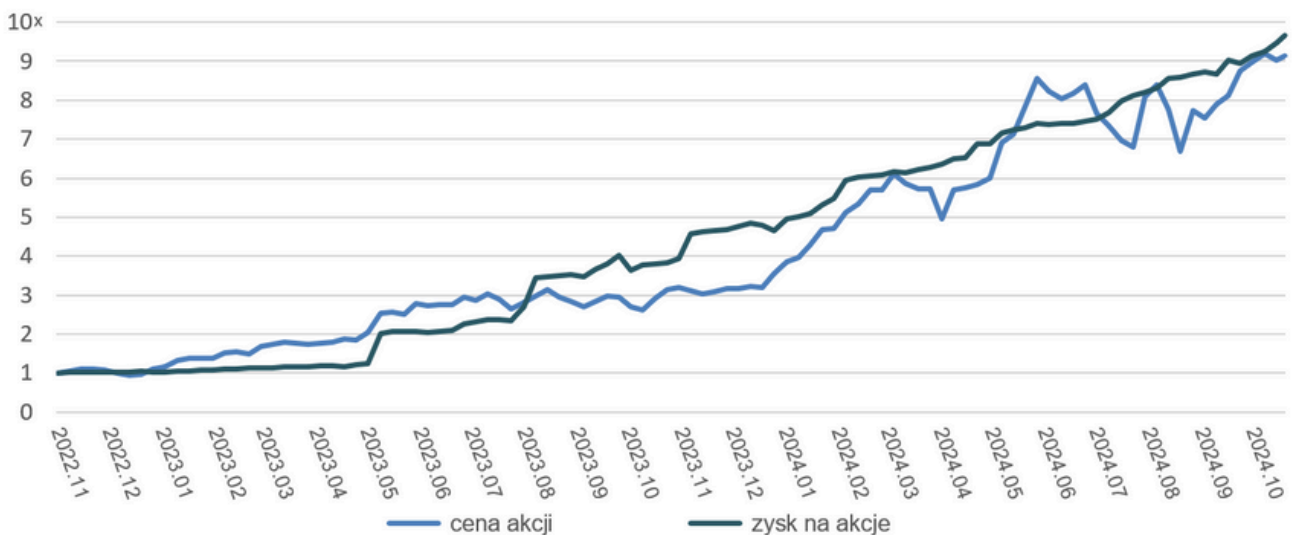
Czy AI to już bańka?

Koniunktura na amerykańskim rynku akcji od kilku kwartałów zależy od koniunktury w sektorze technologicznym. Duże spółki technologiczne - Microsoft, Meta, Alphabet, Apple ale przede wszystkim Nvidia - mają za sobą bardzo dobry okres. Było to związane z inwestycjami i rozbudowywaniem infrastruktury dla tzw. Sztucznej Inteligencji (AI). Kurs Nvidia wzrósł od początku roku o prawie 200%. Rodzi się więc pytanie: czy mamy do czynienia z bańką?

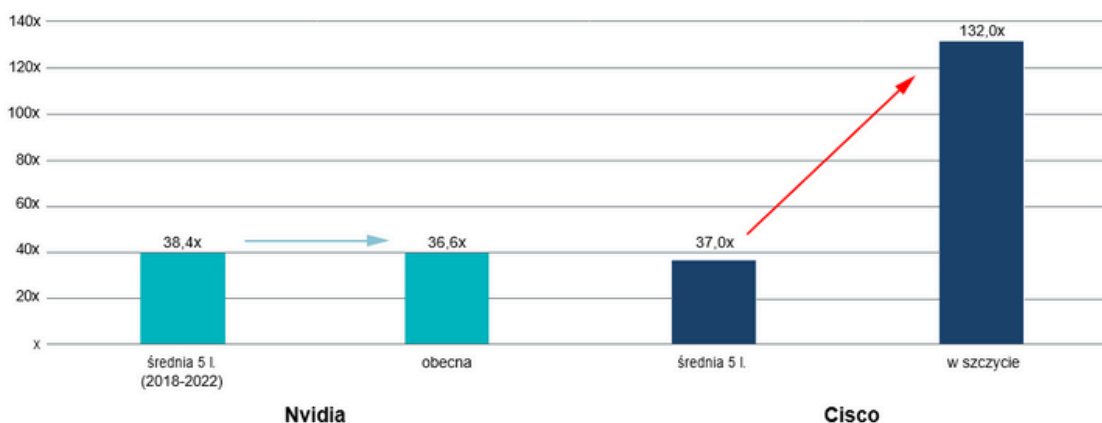
Od momentu ukazania się ChatGPT-3,5 (w listopadzie 2022), cena akcji wzrosła prawie 9-krotnie, ale zysk na akcję wzrósł ponad 9-krotnie! W przeciwieństwie do typowych baniek spekulacyjnych (jak np. tej z końca lat 90.), to kurs goni za zyskami a nie odwrotnie. Obecnie 5-letni wskaźnik Cena/Zysk dla Nvidia wynosi ok. 37, co oznacza że spółka jest tańsza niż przed pojawieniem się ChatGPT-3,5!

Uważamy, że trend wdrażania i wykorzystywania AI jest ciągle na dość wczesnym etapie a jest to technologia prawdopodobnie ważniejsza dla świata niż Internet.

Nvidia: Dynamika cen akcji i zysku na akcje



Nvidia teraz vs Cisco w bańce: wskaźnik Cena/Zysk



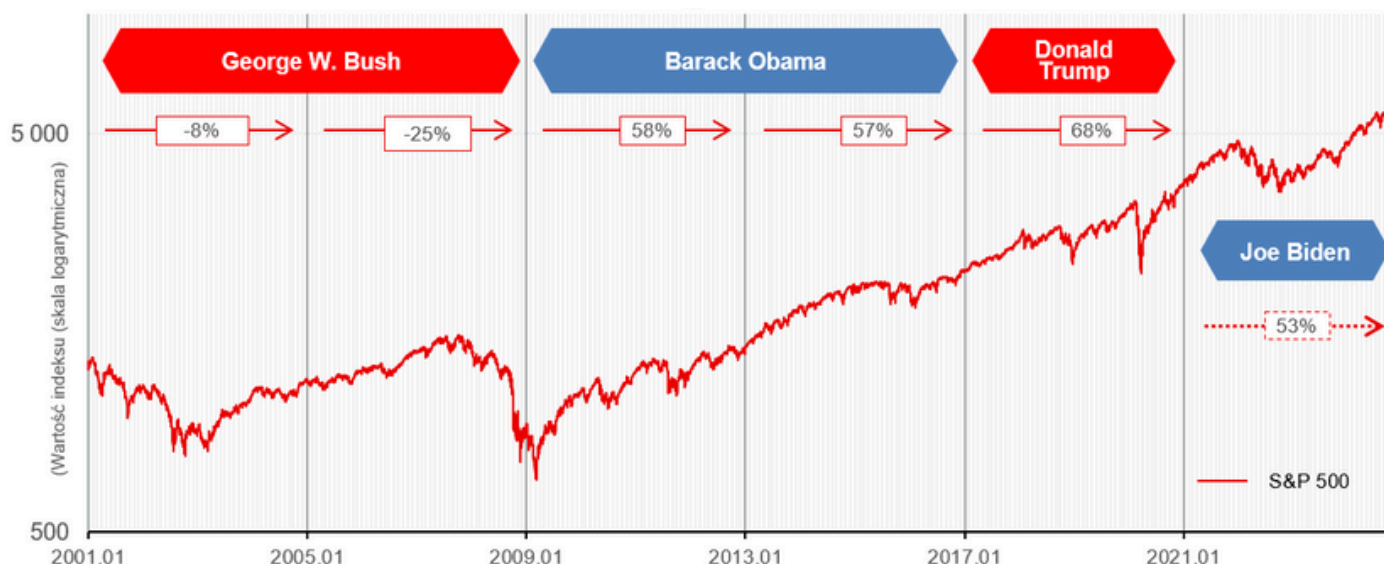
Źródło: Opracowanie własne Santander TFI S.A.

Polityka kontra giełda

Wybory w USA budziły wiele emocji w ostatnich miesiącach. Ostatecznie zwycięstwo Donalda Trumpa i Republikanów było zdecydowane. Republikanie mają prezydenturę i kontrolę nad obiema Izbami Kongresu tzw. sweep. Warto zauważyć, że tym razem, w przeciwieństwie do 2016 roku, Partia Republikańska jest przychylnie nastawiona do Donalda Trumpa, co może jeszcze bardziej zwiększyć jego swobodę działania.

Obszary, w których należy się spodziewać dużych zmian i ruchów Białego Domu to: polityka handlowa (głównie taryfy, szczególnie może to dotyczyć Chin, Meksyku i prawdopodobnie Europy), geopolityka (ponownie Chiny, Ukraina oraz Bliski Wschód), reindustrializacja USA – tzw. reshoring (więcej inwestycji i wydatków realizowanych w USA), deregulacja (beneficjentem będą amerykańskie spółki m.in. z sektora finansowego lub wydobywania węglowodorów), imigracja oraz potencjalnie obniżki podatków. Pamiętajmy, że nie wszystkie obietnice wyborcze wydają się realistyczne (np. 60% taryfy na wszystkie chińskie produkty) i czas pokaże, które zostaną zrealizowane.

Czekamy na skład nowej administracji i pierwsze decyzje, lecz w kolejnych miesiącach dla cen akcji (i obligacji) istotniejszy będzie rozwój gospodarczy, inflacja i funkcja reakcji banków centralnych (dziś spotyka się amerykański Fed). Banki centralne są na ścieżce obniżania stóp procentowych, a gospodarka, zwłaszcza amerykańska, radzi sobie dobrze.



Źródło: Opracowanie własne Santander TFI S.A.

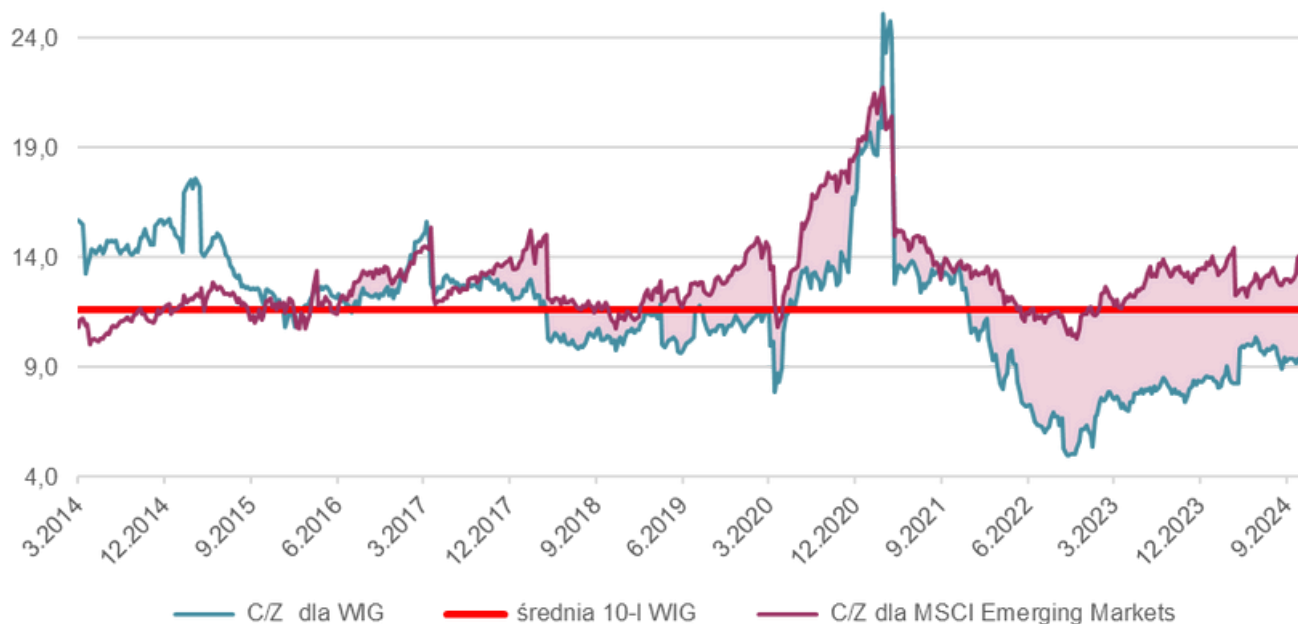
Co z tą giełdą?

Obecnie znajdujemy argumenty by pozytywnym okiem spoglądać w kierunku spółek notowanych na warszawskiej giełdzie. Pierwszym z nich jest wskaźnik Cena/Zysk dla indeksu WIG. Obecnie znajduje się on na niskich poziomach, poniżej wieloletniej średniej. Dodatkowo, zwracamy uwagę na dysproporcję w wycenie polskiego rynku akcji w relacji do pozostałych rynków wschodzących, na przykładzie indeksu MSCI Emerging Markets. Główną przyczyną dyskonta jest bliskość konfliktu na Ukrainie, choć od początku wojny i tak nieco się ono zmniejszyło. W naszej opinii, w tym zakresie ma szansę nastąpić zmiana niezależnie od wyniku wyborów w USA. Dyskonto wyceny nie powinno się pogłębiać a ewentualny fakt wstrzymania działań wojennych powinien być odebrany pozytywnie.

Wierzmy, że światowy kapitał doceni wreszcie dobre perspektywy polskich spółek. Pod tym kątem na GPW następuje sukcesywna poprawa. Po kilku kwartałach pogorszenia, notowane spółki powinny odwrócić negatywne tendencje związane z dynamiką raportowanych wyników. Zjawisko to powinno utrzymać się również zarówno w tym jak i w 2025 roku. Istotnym wsparciem w tym zakresie będą także wysokie transfery z budżetu UE do Polski.

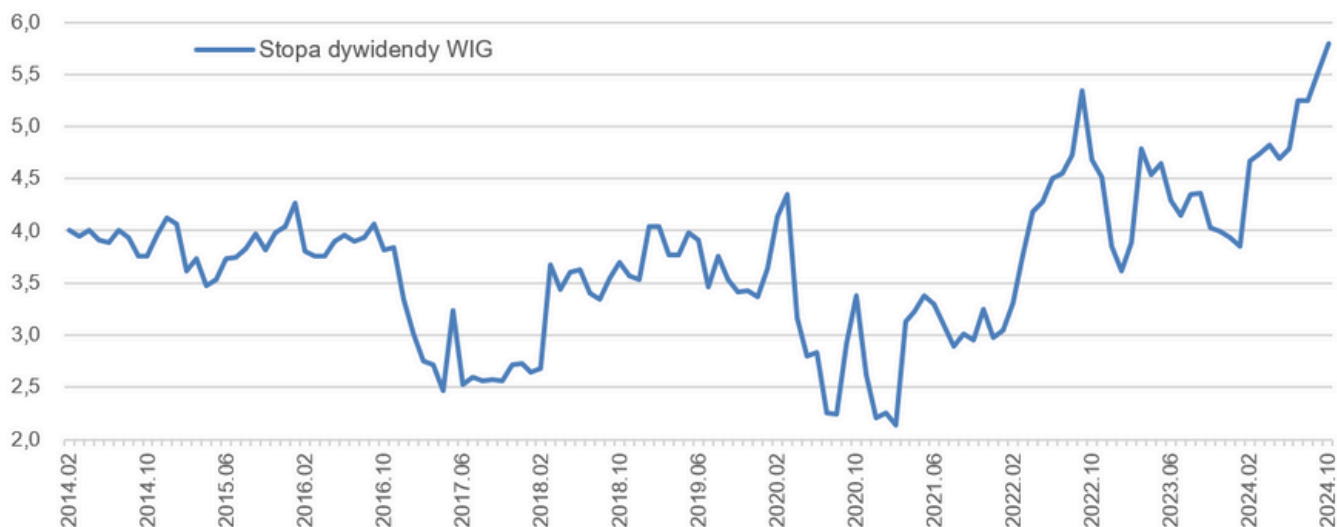
Zwracamy także uwagę na najwyższą od wielu lat stopę dywidendy dla indeksu WIG (>5,5%). Wypłacane przez spółki zyski będą w tym roku wyższe o ok. 80% i osiągną ponad 19 mld zł. **W przyszłym roku strumień dywidend powinien być jeszcze większy.** To środki, które prawdopodobnie będą reinwestowane na giełdzie.

Atrakcyjna wycena polskich akcji w odniesieniu do historii i rynków wschodzących



Źródło: Opracowanie własne Santander TFI S.A.

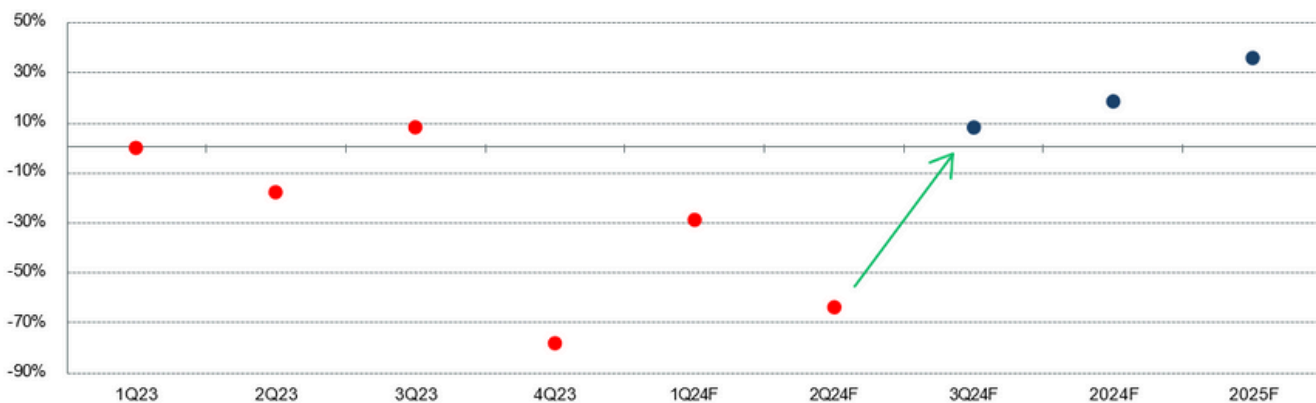
Rekordowa stopa dywidendy WIG



Źródło: Opracowanie własne Santander TFI S.A.

Przed nami poprawa wyników spółek

Dynamiki raportowanych wyników r/r



Źródło: Opracowanie własne Santander TFI S.A.

Spojrzenie na rynek okiem Kamila Cisowskiego, Dyrektora Zespołu Analiz i Doradztwa Inwestycyjnego, Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o.

Zgadza się z większością powyższych tez przedstawionych przez ekspertów z Santander TFI S.A., jednak nieco mniejszą wiarę wzbudza w nas polska giełda. Istnieją obawy, że podobnie jak inne rynki wschodzące, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie pozostanie do końca roku pod presją silnego dolara. Szansa na ponowne doważenie polskiego rynku, którego niskie wyceny nie będą wątpliwości, będziemy poszukiwać raczej dopiero w pierwszym kwartale 2025 roku.

Zastrzeżenia prawne:

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;
- 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. Partner, 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.