

Barometr Inwestycyjny Xelion



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Marzec okazał się na większości rynków piątym wzrostowym miesiącem z rzędu. Większość globalnych indeksów odnotowała w jego trakcie nowe szczyty - nie tylko S&P500, ale również Nikkei, WIG i DAX. Nasze obawy związane z wysokimi wycenami (przynajmniej w dwóch pierwszych wymienionych przypadkach) nie zmaterializowały się, do czego bardzo mocno przyczynił się Jerome Powell, stwierdzając podczas konferencji prasowej po posiedzeniu FOMC nie tylko, że zbliżamy się do rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych, ale także, że ostatnie negatywne niespodzianki inflacyjne Komitet traktuje z dystansem.

Dominującą narracją w świecie inwestycji pozostaje „hossa oparta o AI”, ale jest to określenie bardzo nieadekwatne w kontekście zjawisk, które obserwowaliśmy w ubiegłym miesiącu. **Przed wszystkim, NASDAQ zachowywał się wyraźnie słabiej niż S&P500, nie mówiąc już o innych indeksach rynków rozwiniętych** - papierkiem lakmusowym wydaje się tu być paryski CAC40, który rósł znacznie wyraźniej pomimo napływających negatywnych informacji z sektora dóbr luksusowych. Przy wyprzedzającym wskaźniku cena/zysk dla S&P500 na poziomie około 21 (9,4% powyżej średniej 5-letniej, 18,1% powyżej 10-letniej przy najwyższych w tych okresach stopach procentowych) w coraz bardziej zauważalny sposób nawet amerykańscy inwestorzy wydają się szukać alternatyw inwestycyjnych dla giełdy w Nowym Jorku.

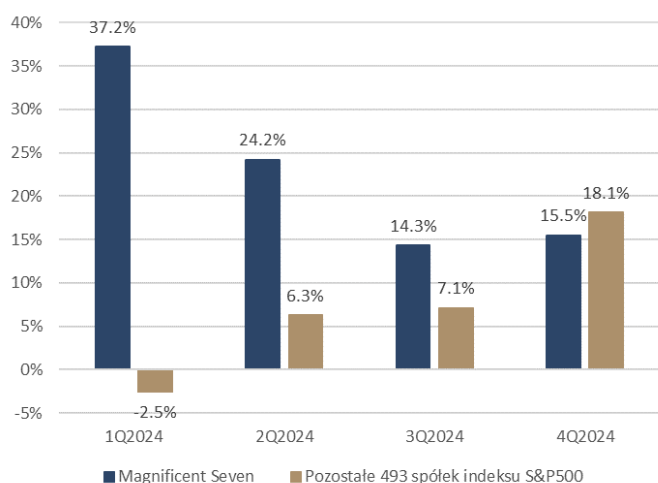
Hossa na globalnych rynkach akcji trwa już od sześciu kwartałów. Chociaż rozpoczynała się w 4Q2022 przy silnie wyprzedanym sektorze technologicznym, obecne wyceny w jego ramach skłaniają do ostrożności. Zastanawiając się, które rynki przeważać w 2Q2024, opowiadamy się po stronie tych, które wydają się wciąż interesujące wycenowo. Poza USA nieatrakcyjna wydaje nam się Japonia, w ramach portfeli w usłudze doradztwa inwestycyjnego po wielu kwartałach będziemy również wychodzić z rynku indyjskiego - 19. kwietnia, wraz z początkiem wyborów, zakończy się okres bardzo pozytywnej cyklicznej sezonowości w Bombaju.

Uważamy, że jest to właściwy moment, by powrócić na rynek chiński. Inwestycje w Państwie Środka, pomimo ogromnego wzrostu gospodarczego i całkowitej metamorfozy drugiej największej globalnej gospodarki w trakcie ostatnich kilkunastu lat, zazwyczaj okazywały się błędem. Zaznaczamy, że wciąż jest to rynek, który jesteśmy gotowi pomijać w długim terminie, przede wszystkim z powodu jego drugorzędnego znaczenia w polityce gospodarczej KPCh (w przeciwieństwie do USA, gdzie rynek akcji jest ważną częścią gospodarki). Obecnie jednak dyskonto wycenowe największych chińskich spółek względem USA potrafi sięgać 60-70%, **otrzymaliśmy również serię sygnałów, że gospodarka Państwa Środka najgorzej ma już za sobą.** Spodziewamy się dalszych działań w polityce fiskalnej i monetarnej, które wzmocnią ten rynek, ale wierzymy również, że do silnych wzrostów wystarczą jakiegokolwiek dane, które dawałyby nadzieję na przełom na lokalnym rynku nieruchomości. **Poważnie traktujemy zachowanie miedzi, która w ostatnim czasie gwałtownie drożeje.** Historycznie temu zjawisku zazwyczaj towarzyszyło lepsze zachowanie rynku chińskiego i szeroko rozumianych rynków wschodzących.

O ile styczeń i luty były w olbrzymim stopniu zbieżne z tym, do czego przyzwyczaiły nas ostatnie lata, a głównymi beneficjentami niskiej awersji do ryzyka pozostawały spółki technologiczne i kryptowaluty, **marzec zasygnalizował wyczekiwany przez nas od dłuższego czasu przełom na rynku kruszców.** Złoto wyznacza nowe szczyty, ale jeszcze lepiej w ostatnim czasie zachowuje się preferowane przez nas srebro, które rok 2024 rozpoczęło od silnych spadków. Uważamy, że ostatnie, niezwykle silne wzrosty mogą być początkiem trendu. Nie widzimy obecnie przesłanek za głębszą realizacją zysków - zainteresowanie spekulacyjne metalami szlachetnymi dopiero zaczyna rosnąć ze skrajnie niskich poziomów.

Dobre dane z amerykańskiej sfery realnej, a także negatywne niespodzianki inflacyjne sprawiły, że rentowności amerykańskiego długoterminowego długu skarbowego notowały ostatnio najwyższe poziomy od listopada ub.r. Pomimo „gołębiego” stanowiska J. Powell’a rośnie w naszej ocenie ryzyko, że w tym roku zobaczymy zaledwie 1-2 obniżki stóp procentowych w USA. Warto jednak zaznaczyć, że preferowane przez nas zagraniczne rozwiązania dłużne (obligacje korporacyjne, HY i dług rynków wschodzących) zachowują się pomimo tego nadzwyczaj dobrze. Niezmienione pozostaje nasze podejście do rodzimego rynku obligacji - wciąż nie widzimy wartości dodanej w podejmowaniu ryzyka stopy procentowej. Najlepsze fundusze obligacji o niskiej duracji zarobiły od początku stycznia już ponad 2,5%.

Prognozowane wyniki "Magnificent Seven" vs. pozostałych 493 spółek indeksu S&P500



Źródło: FactSet, Bloomberg 05.04.2024 r.

Srebro daleko od szczytowych wycen



Pogląd na segmenty rynkowe

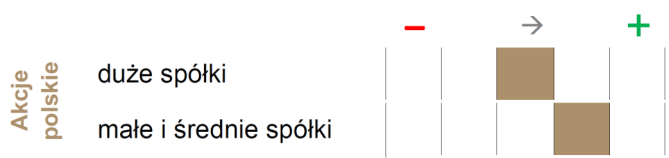


Wstępny odczyt inflacji CPI za marzec po raz pierwszy od początku 2021 r. spadł poniżej 2,5% r/r i wyniósł 1,9% r/r. **Zarówno rynek, jak i członkowie RPP mają jednak świadomość tego, że dołek inflacyjny w tym roku został już wyznaczony.** O ile w 2Q2024 inflacja ma szansę utrzymać się w przedziale odchylen od celu, o tyle w drugim półroczu będzie to praktycznie niemożliwe. Nie wykluczamy całkowicie scenariusza, w którym RPP zachęcona przez inne banki centralne prowadzące cykle obniżek, **zdecyduje się na pojedyncze cięcie stóp pod koniec roku, choć nie traktujemy tego jako scenariusza bazowego.** Bez względu na to, dopóki będziemy mieli do czynienia ze stosunkowo odległym horyzontem cięcia stóp w przyszłości, lepszym wyborem pod kątem budowy ekspozycji na polski dług są fundusze konserwatywne (o niskim ryzyku stopy procentowej) oraz korporacyjne. Uważamy, że fundusze z ekspozycją na dług skarbowy pozostają atrakcyjną opcją w horyzoncie dłuższym niż rok.



Pierwszy kwartał pokazał, że w sytuacji gdy Fed nie musi spieszyć się z obniżkami stóp procentowych, a dane makro wciąż pozostają zaskakująco silne, optymalnym wyborem w ramach ekspozycji na dług zagraniczny pozostają fundusze korporacyjne. **Wprawdzie obecny poziom rentowności długu za oceanem ponownie wydaje się atrakcyjny** (rentowność amerykańskich 10-latek wzrosła od początku roku o 40pb), **jednak wyraźnie lepszą relację oczekiwaną stopy zwrotu do ryzyka widzimy we wspomnianej kategorii długu korporacyjnego** (z długiem high-yield'owym włącznie).

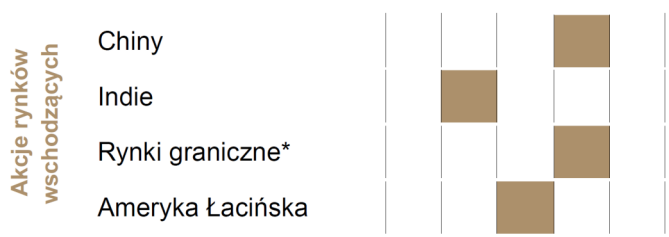
Z zaciekawieniem obserwujemy jak ewoluuje na naszych oczach podejście ECB, które bardziej niż Fed zmuszony jest do szybkiego reagowania i cięcia stóp procentowych. Wydaje się, że termin pierwszej obniżki w czerwcu jest już przesadzony. Otwartym pytaniem pozostaje skala tegorocznych cięć - **podczas gdy w przypadku Fedu coraz bardziej w wątpliwość poddawana jest skala trzech obniżek, w przypadku ECB naszym zdaniem będzie to minimum.**



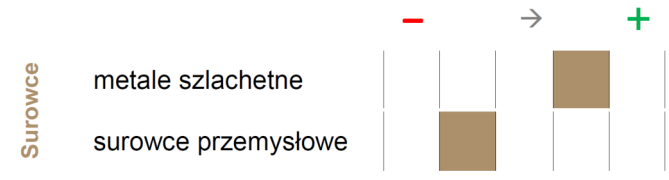
Marzec przyniósł poważne turbulencje na WIG20, ale ostatecznie wydaje się, że GPW wyszła z nich zwycięsko. Wciąż uważamy, że ten rok będzie należał raczej do średnich i mniejszych spółek, a dotychczasowe stopy zwrotu utwierdzają nas w tym przekonaniu. mWIG40 wzrósł od początku roku silniej niż S&P500 i NASDAQ, spodziewamy się, że także cały rok zakończy większymi zyskami od nich, otwierając drogę do wysokich wyników funduszy akcji polskich.



Na początku 2Q2024 podejmujemy decyzję, która z pewnością będzie w długim terminie rzadkością - rozpoczynamy niedoważanie akcji amerykańskich. Uważamy, że bieżący kwartał może się okazać relatywnie słaby dla rynków rozwiniętych. Akcje w USA i Japonii stały się zwyczajnie drogie, z kolei Europa, choć relatywnie tania, pozostaje w naszej ocenie niezbyt atrakcyjna za sprawą potencjalnych problemów w branżach dóbr luksusowych oraz motoryzacyjnej. Biorąc pod uwagę historię ostatnich lat, decyzja, by niedoważać rynki rozwinięte na korzyść rynków wschodzących okazywała się często błędna. Uważamy jednak, że nigdy nie miała tak mocnych podstaw jak teraz.



Z początkiem 2Q2024 zmieniamy nastawienie do Chin na pozytywne - tam, wraz z rynkami granicznymi, będziemy budowali swoją ekspozycję na rynki wschodzące. Termin zmian w portfelach nie jest przypadkowy, wraz z kwietniowymi wyborami kończy się okres nadzwyczaj sprzyjającej sezonowości w Bombaju. Uważamy, że jest to właściwy moment, by realizować zyski na akcjach indyjskich, a jednocześnie dostrzegamy sygnały zmiany nastawienia inwestorów zagranicznych do rynku chińskiego. Drożejąca miedź, wysokie odczyty produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej za luty oraz PMI za marzec sugerują, że gospodarka chińska odżywa. Brakuje wyłącznie sygnałów poprawy na rynku nieruchomości, jeżeli się pojawią, wywołają silne odbicie.



Kolejne rekordy ceny złota osiągnane w otoczeniu rosnących rentowności długu amerykańskiego są dowodem na to, że **ta klasa zaczęła cieszyć się prawdopodobnie największym zainteresowaniem od niemal czterech lat. Zakładamy, że potencjał wzrostu nie został jeszcze wyczerpany.**

Uważamy, że pomimo wyzwania na chińskim rynku nieruchomości, koniunktura w Państwie Środka zmierza w dobrą stronę. **Wraz z powrotem inwestorów na rynek chiński, widzimy szansę na poprawę sentymentu również wokół koszyka surowców przemysłowych** (w tym przede wszystkim metali przemysłowych). Natomiast w przypadku ropy naftowej krótko- i średnioterminowy potencjał do wzrostu został na chwilę obecną wyczerpany.



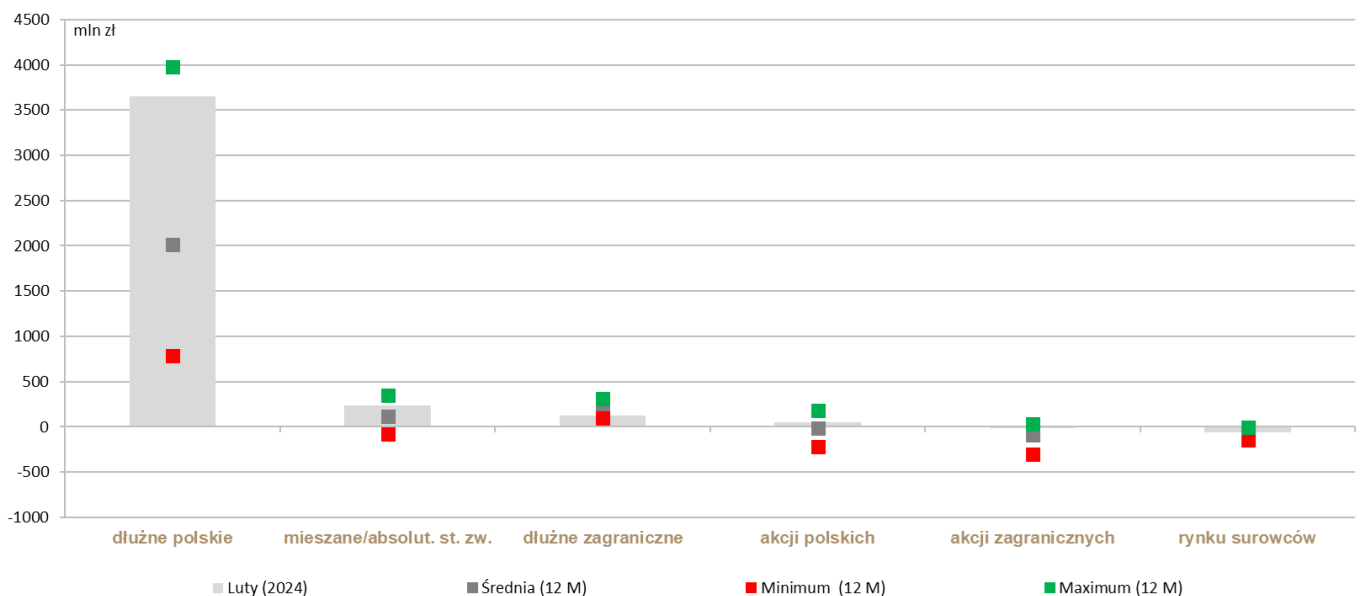
Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, PLN umacniał się w marcu, ale ważny jest przede wszystkim fakt, że robił to w niesprzyjającym otoczeniu - kurs EURUSD w całym miesiącu lekko spadał. W kontekście braku szans na szybkie obniżki stóp procentowych w Polsce w czasie, gdy cykle luzowania polityki pieniężnej rozpoczną się lub trwają nie tylko w strefie euro, ale także w innych krajach regionu (Czechy, Węgry), **nie widzimy argumentów za deprecjacją polskiej waluty.** Spodziewamy się, że zakończy ona rok na poziomach poniżej obecnych, przy kursach 4,20-4,25 na EURPLN i 3,80-3,90 na USPLN.

*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	0.40%	1.68%	7.23%	8.21%	1.66%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0.38%	1.63%	8.99%	9.60%	1.62%
papierów dłużnych polskich skarbowych	0.38%	1.61%	7.43%	9.64%	1.61%
papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych	0.15%	0.53%	9.39%	-2.12%	0.56%
papierów dłużnych USA uniwersalne	0.87%	2.30%	-3.34%	-6.60%	1.72%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	1.52%	-0.10%	-0.57%	-14.44%	0.14%
papierów dłużnych globalnych High Yield	0.52%	0.72%	8.08%	-0.18%	0.73%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	1.23%	1.38%	5.33%	5.35%	1.28%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	1.00%	0.21%	5.66%	-3.92%	0.28%
papierów dłużnych rynków wschodzących	1.27%	0.63%	10.47%	-4.27%	0.65%
akcji polskich uniwersalne	1.47%	6.66%	39.26%	39.29%	7.20%
akcji polskich małych i średnich spółek	2.99%	7.68%	32.74%	33.51%	8.30%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	2.98%	7.36%	22.61%	12.50%	7.54%
akcji amerykańskich	3.13%	9.08%	25.16%	13.14%	9.10%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	3.63%	6.50%	12.93%	14.76%	6.32%
akcji europejskich rynków wschodzących	0.93%	3.65%	35.82%	50.08%	3.89%
akcji globalnych rynków wschodzących	2.28%	2.89%	6.43%	-15.01%	2.83%
akcji azjatyckich bez Japonii	2.21%	2.05%	-8.44%	-29.57%	1.53%
akcji tureckich	-0.45%	14.45%	4.25%	73.63%	13.37%
ryнку surowców - metale szlachetne	15.86%	3.31%	0.00%	-7.25%	4.22%
ryнку surowców pozostałe	5.63%	1.30%	1.60%	23.55%	2.01%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	0.84%	1.86%	9.02%	4.77%	1.86%
mieszane polskie	0.81%	3.11%	17.27%	13.73%	3.30%
mieszane zagraniczne	1.77%	3.33%	11.19%	6.94%	3.34%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 28.03.2024 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.