

## PODSUMOWANIE MIESIĘCZNYCH WYDARZEŃ

W maju sytuacja makroekonomiczna na świecie była nadal raczej niekorzystna. Prognozy światowego wzrostu gospodarczego zostały zrewidowane w dół, podczas gdy presja inflacyjna w gospodarce światowej nadal silnie rośnie. Tym samym zaczyna się materializować nasz podstawowy scenariusz globalnej stagflacji makroekonomicznej. Jednak po mocnych wyprzedzących z poprzednich miesięcy na rynkach akcji i obligacji doszło do stagnacji. Jednak na pewno warto zauważyć, że ceny czeskich obligacji skarbowych nadal relatywnie mocno spadały. Jednocześnie nasze perspektywy inwestycyjne na najbliższe miesiące i kwartały pozostają dość ostrożne. Wyceny akcji wciąż są powyżej średnich historycznych, co nie jest zbyt logiczne, biorąc pod uwagę wspomniany wyżej niekorzystny rozwój globalnej sytuacji makroekonomicznej w kierunku stagflacji oraz obecne perspektywy stosunkowo szybkiej kontynuacji wzrostu podstawowych stóp procentowych banku centralnego.

### Gospodarka

- W maju sytuacja makroekonomiczna na świecie była nadal raczej niekorzystna. Jednocześnie zaczyna się materializować nasz podstawowy scenariusz globalnej stagflacji makroekonomicznej, czyli połączenie słabego wzrostu gospodarczego z możliwością recesji i silnego wzrostu inflacji znacznie powyżej inflacji banku centralnego.
- 4 maja odbyło się posiedzenie amerykańskiego banku centralnego Fed. Fed podniósł podstawową stopę procentową o pół punktu procentowego, największy jednorazowy wzrost od 22 lat. W szeroko oczekiwany ruch Fed jednogłośnie przesunął docelową stopę procentową federal funds rate z przedziału od 0,25 % do 0,5 % do przedziału od 0,75 % do 1 %, a dalsze podwyżki w podobnym stopniu prawdopodobnie nastąpią na kolejnych posiedzeniach. Fed zapowiedział również, że w czerwcu zacznie zmniejszać swój bilans, który powiększył się do obecnych 9 bilionów dolarów. Powinno to być kolejnym znaczącym krokiem w walce z ekstremalną inflacją, która w USA jest obecnie najwyższa od 40 lat.
- 5 maja odbyło się posiedzenie Czeskiego Banku Narodowego. CBN podniósł swoją główną stopę procentową, dwutygodniową stopę repo, o 75 punktów bazowych z 5 % do 5,75 %. W ten sposób stopa repo osiągnęła najwyższy poziom od października 1999 r. Była to jaskrawa niespodzianka, ponieważ zgodnie z konsensem analityków oczekiwano wzrostu „tylko” o 50 punktów bazowych. Była to jednocześnie ósma podwyżka stóp z rzędu. Głównym powodem dalszego znacznego zacieśnienia polityki pieniężnej CBN są bardzo niekorzystne perspektywy inflacji. Podczas gdy poprzednia zimowa prognoza CBN przewidywała średnią inflację w czeskiej gospodarce w 2022 roku na poziomie 8,5 %, nowa prognoza wiosenna zakłada 13,1 %! Ponadto średnia stopa inflacji w 2023 r. miałyby wahać się znacznie powyżej 2 % celu inflacyjnego CBN, czyli na poziomie 4,1 %. W nowej prognozie na rok obecny CBN znacznie obniżył prognozę wzrostu czeskiej gospodarki. O ile według poprzedniej prognozy czeski PKB powinien w roku 2022 wzrosnąć o 3,0 %, to według nowej prognozy będzie to tylko 0,8 %. Jednocześnie w drugiej połowie roku czeska gospodarka powinna nawet rok do roku pogorszyć się. Nasz podstawowy globalny scenariusz makroekonomiczny stagflacji powoli, ale pewnie, zaczyna się też materializować w czeskiej gospodarce.
- 25 maja Instytut Finansów Międzynarodowych (IIF) znacząco pogorszył prognozę światowej gospodarki na ten rok. Instytut oczekuje obecnie wzrostu światowego PKB o 2,3 %, podczas gdy poprzednia prognoza przewidywała podwojenie wzrostu na poziomie 4,6 %. Jednocześnie grupa najważniejszych gospodarek G3 – USA, strefa euro i Japonia – powinna w tym roku wzrosnąć o 1,9 %. Według IIF kluczowymi czynnikami stojącymi za gorszymi globalnymi perspektywami gospodarczymi są inwazja Rosji na Ukrainę, niezwykle restrykcyjna polityka Chin wobec pandemii Covid-19 oraz zaostrzenie warunków monetarnych w USA po podwyżkach stóp przez Fed, w tym spodziewane rozwiązanie jego bilansu.
- Silne globalne tendencje stagflacyjne znajdują również odzwierciedlenie w dalszym gwałtownym wzroście średniej światowej inflacji. O ile na koniec 2021 roku średnia globalna inflacja wyniosła 5,7 %, to na koniec maja było to 8,9 %. W tym samym czasie, dokładnie rok temu, byliśmy na poziomie „tylko” 3,5 %.

### Akcje

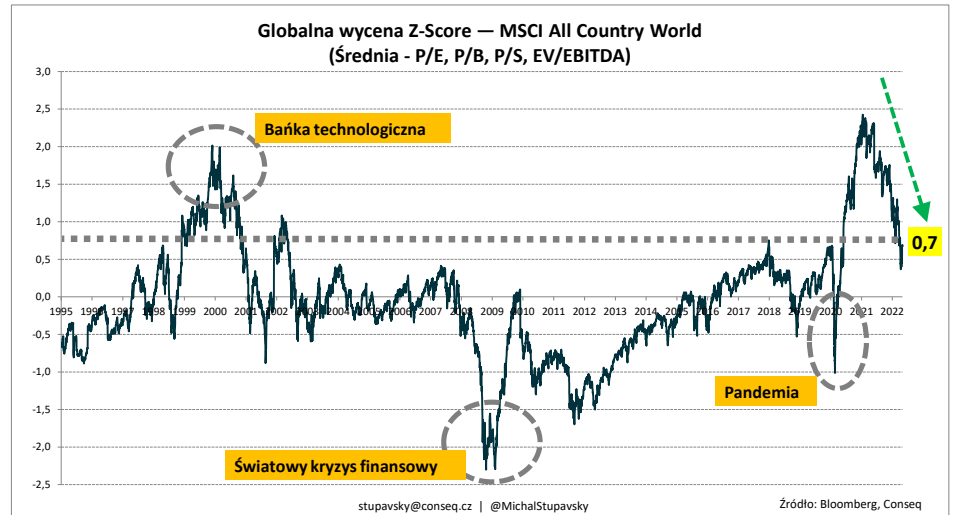
- Światowe rynki akcji w maju, po silnych spadkach w poprzednich miesiącach, popadły w stagnację, ponieważ najszerszy światowy indeks giełdowy MSCI All Country World spadł nieznacznie o 0,1 %. Bardzo cieszyło nas, że akcje wartościowe (value) ponownie radziły sobie znacznie lepiej niż akcje wzrostowe (growth). Globalny indeks MSCI All Country World Value zyskał 1,6 %, podczas gdy indeks MSCI All Country World Growth Global Equity stracił -2,1 %. Cieszył nas również nieznaczny wzrost akcji japońskich (Nikkei +1,6 %) i chińskich (CSI +1,9 %). Z drugiej strony nie mogliśmy być zadowoleni z lekkiego spadku akcji w Europie Środkowej (CECEEUR -2,0 %). Według indeksu PX, akcje na Giełdzie Papierów Wartościowych w Pradze straciły na wartości o 1,8 %.



## PODSUMOWANIE MIESIĘCZNYCH WYDARZEŃ

### Obligacje

Światowe rynki obligacji również znalazły się w stagnacji, ponieważ najszerzy światowy indeks obligacji, Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond, odnotował niewielki wzrost o 0,3 %, przy czym średnia globalna rentowność obligacji wzrosła nieznacznie o 2 punkty bazowe do 2,59 %. Rentowność do wykupu najważniejszego globalnego instrumentu obligacyjnego, 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych (10-year US Treasury Bond), spadła o 9 punktów bazowych do 2,84 %. Z kolei rentowność 10-letnich niemieckich obligacji rządowych uległa dalszemu zapadnięciu o 18 punktów bazowych do 1,12 %. Czeskie obligacje rządowe ponownie zawiodły, a ich indeks stracił kolejne 1,9 %. Europejskie, inwestycyjne i nieinwestycyjne spekulacyjne wysokodochodowe indeksy spadły o około 1 %.



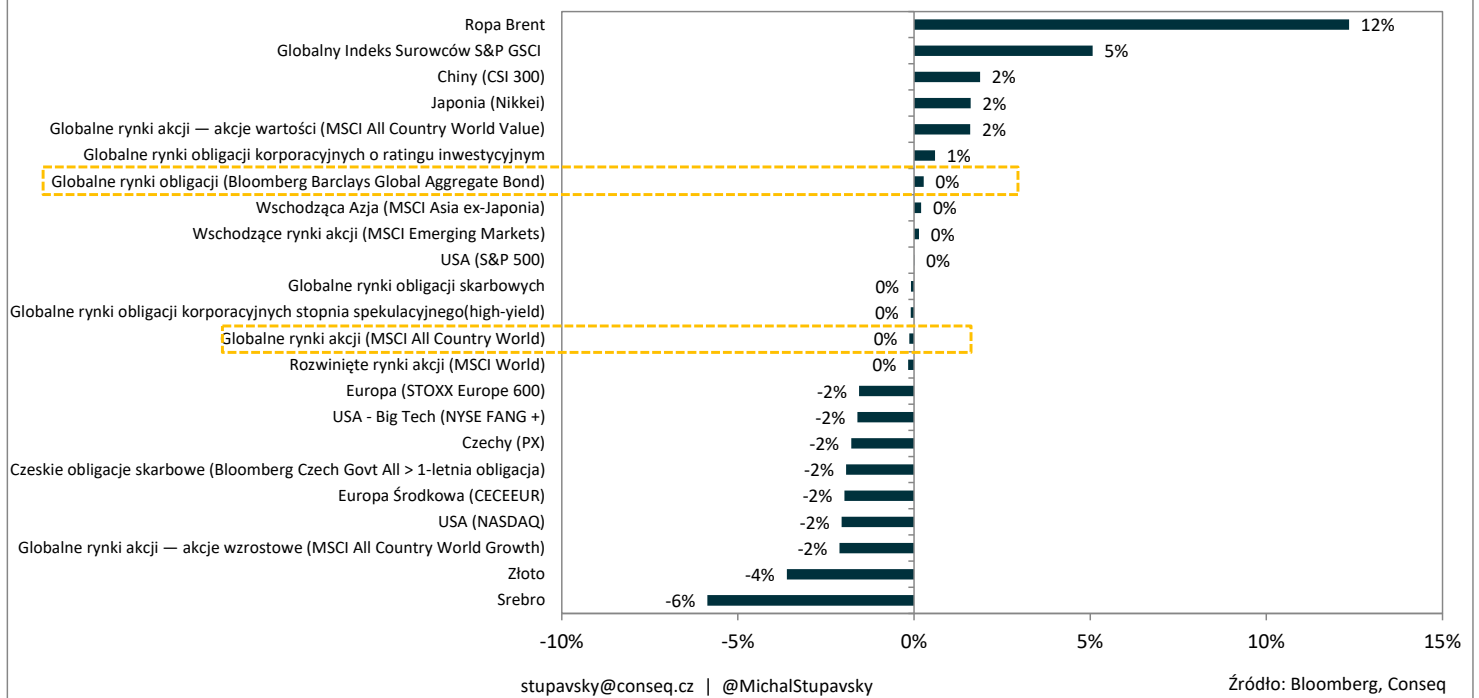
### Waluty

W warunkach bardziej umiarkowanej globalnej awersji do ryzyka dolar amerykański nie radził sobie dobrze. Dolarowy indeks DXY, który mierzy zachowanie dolara w stosunku do koszyka innych głównych walut światowych, zwłaszcza euro i jena, spadł o 1,2 %. W stosunku do euro dolar osłabił się o 1,8 % do 1,073 USD/EUR. Korona osłabiła się nieznacznie w stosunku do euro o 0,4 % do 24,71 CZK/EUR i umocniła się wobec dolara o 1,2 % do 23,07 CZK/USD.

### Surowce

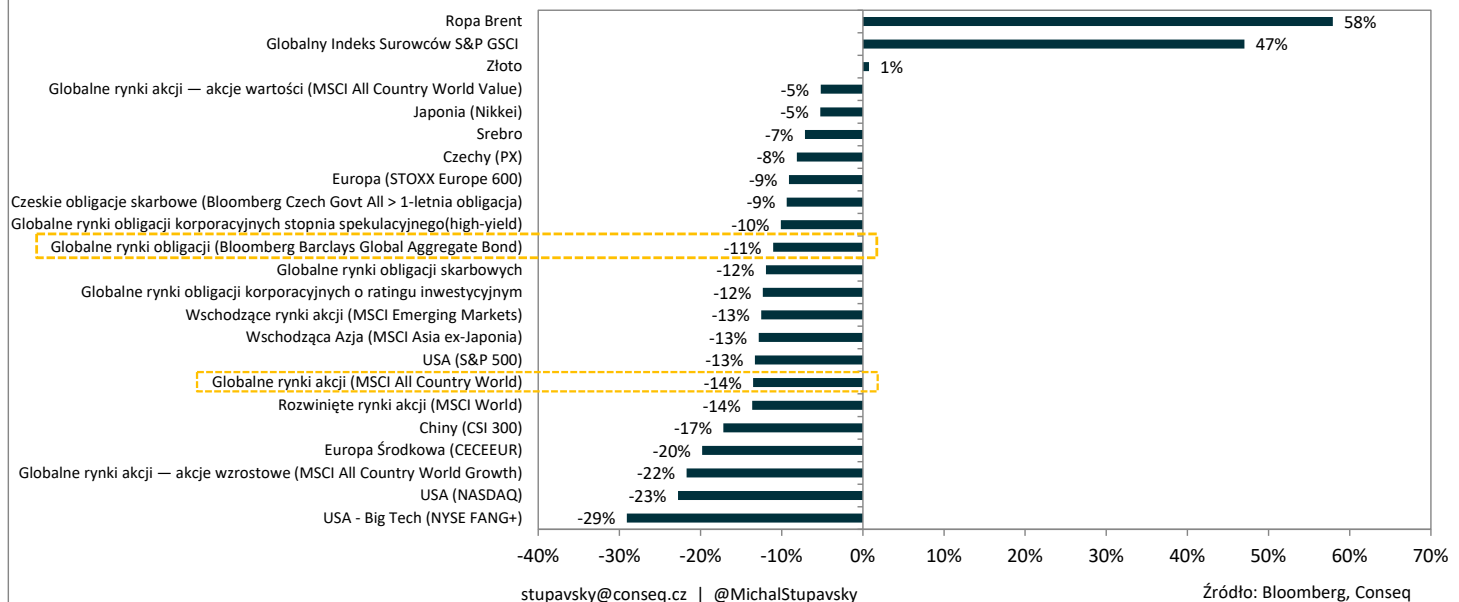
Ceny surowców generalnie nadal silnie rosły. Globalny indeks S&P GSCI Commodity Index umocnił się o 5,1 %, co będzie nadal w znacznym stopniu przyczyniać się do ogromnej inflacji w nadchodzącym okresie. Cena ropy Brent z Morza Północnego wzrosła aż o 12,3 % do 123 USD za baryłkę, najwyższego poziomu od 2012 roku.

### Wyniki aktywów w maju (w walucie lokalnej)



## PODSUMOWANIE MIESIĘCZNYCH WYDARZEŃ

## Wyniki aktywów od początku roku (w walucie lokalnej)



## Konfiguracja portfela i perspektywy inwestycyjne

- W ramach taktycznej alokacji aktywów w ciągu najbliższych 12 miesięcy pozostajemy niedoważeni w akcjach w stosunku do benchmarków lub indeksów porównawczych, ponieważ uważamy, że jest całkiem prawdopodobne, że w tym horyzoncie czasowym globalne rynki akcji będą nadal spadać pod wpływem stopniowej realizacji naszego scenariusza globalnej stagflacji. Ponadto wyceny akcji na świecie wciąż znajdują się powyżej średnich historycznych, co nie jest zbyt logiczne, biorąc pod uwagę wspomniane wyżej niekorzystne zjawiska makroekonomiczne na świecie w kierunku stagflacji oraz obecne perspektywy relatywnie silnej kontynuacji wzrostu stóp procentowych głównych banków centralnych.
- Jeśli chodzi o poszczególne sektory giełdowe, nadal bardzo lubimy nam się akcje spółek surowcowych, a także spółek zajmujących się poszukiwaniem i wydobywaniem metali szlachetnych, takich jak złoto i srebro. Jeśli chodzi o regiony magazynowe, nadal preferujemy Europę Środkową, wschodzącą Azję, na czele z Chinami i Japonią. Z drugiej strony nadal uważamy, że akcje amerykańskie, na czele z akcjami spółek technologicznych, są mało atrakcyjne. Ogólnie rzecz biorąc, w ramach naszej globalnej alokacji akcji preferujemy akcje wartościowe (value) niż akcje wzrostowe (growth), głównie dlatego, iż uważamy wyceny akcji lub wyceny kapitałowe akcji spółek o wysokiej wartości za znacznie bardziej atrakcyjne.
- Jeśli chodzi o czeskie obligacje skarbowe, pozostajemy w stosunku do nich dość ostrożni i nadal utrzymujemy mocno niedoważone duration lub bardzo ograniczone ryzyko stopy procentowej, ponieważ nadal uważamy, że ceny rynkowe czeskich obligacji skarbowych o dłuższych terminach zapadalności prawdopodobnie będą nadal spadać w nadchodzącym okresie, a ich rentowności będą nadal rosły. Za główne przyczyny takiego oczekiwanego rozwoju sytuacji uważamy utrzymującą się niezwykle wysoką inflację w czeskiej gospodarce, wciąż silnie podwyższony deficyt budżetowy czeskiego rządu, co będzie oznaczać kontynuację dużego napływu nowych obligacji na rynek, a także utrzymującą się silnie zwiększoną awersję do ryzyka na światowych rynkach finansowych z poprzednich miesięcy, z uwagi na fakt, iż duzi inwestorzy międzynarodowi nadal uważają koronę i aktywa koronowe za bardziej ryzykowne. Jeśli chodzi o obligacje korporacyjne, w tej chwili nadal koncentrujemy się wyłącznie na emitentach o bardzo silnym profilu kredytowym, tj. bez nadmiernego zadłużenia i generujących solidne przepływy pieniężne.



**Michal Stupavský, CFA**  
Strateg inwestycyjny  
Conseq Investment Management  
2 czerwca 2022

## Ważna informacja:

Przed podjęciem decyzji o inwestowaniu do otwartego funduszu inwestycyjnego potencjalny inwestor powinien zapoznać się z Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów oraz Statutem (prospektem) Funduszu. Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Należy liczyć się z możliwością częściowej utraty wpłaconych środków a Conseq Investment Management as nie gwarantuje zwrotu zainwestowanych środków. Dokument ten ma charakter informacyjny oraz reklamowy i nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu Cywilnego, ani usługi doradztwa finansowego, prawnego i podatkowego oraz nie należy go traktować jako rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Wszystkie informacje takie jak Kluczowe Informacje dla Inwestorów, Prospekty, Sprawozdania Finansowe można uzyskać w siedzibie Spółki Conseq Investment Management as oraz na stronie internetowej [www.conseq.pl](http://www.conseq.pl).

## DOWIEDZ SIĘ WIĘCEJ



fundusze@conseq.pl



+48 22 208 99 49

[www.conseq.pl](http://www.conseq.pl)