Listopad 2022

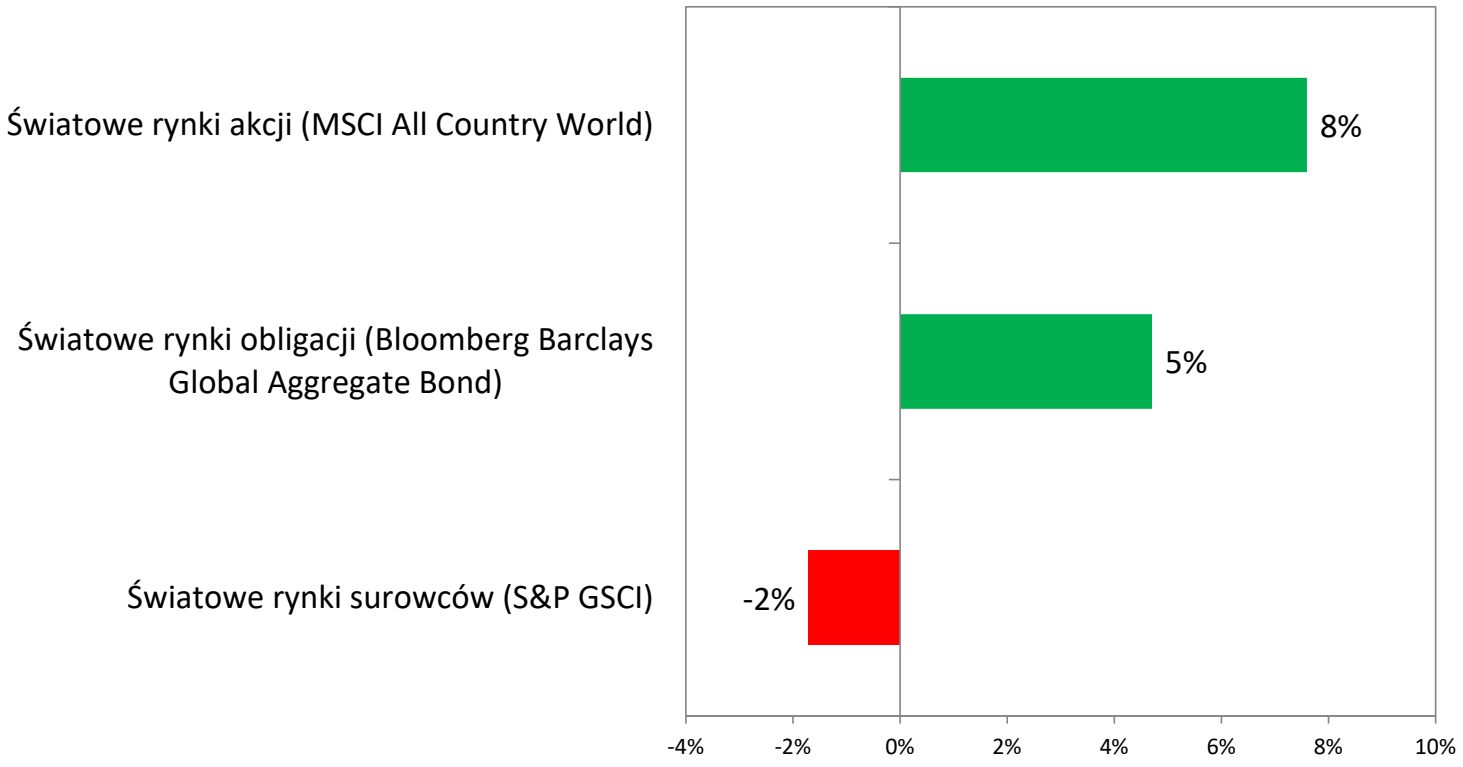
MIESIĄC NA RYNKACH FINANSOWYCH

CONSEQ
JUŻ OD 1994

PODSUMOWANIE MIESIĄCA

W przeciwieństwie do poprzednich miesięcy, globalne wydarzenia makroekonomiczne w listopadzie pokazały nieco bardziej pozytywne oblicze w zakresie dynamiki inflacji. Dane dotyczące inflacji w gospodarce światowej opublikowane w listopadzie wskazują, że dynamika inflacji na świecie osiągnęła szczyt, a presja cenowa w najbliższym czasie nieco osłabnie. Te globalne wydarzenia związane z inflacją były w listopadzie dosłownie wodą na młyn dla światowych rynków finansowych, co zaowocowało silnymi wzrostami cen akcji i obligacji w ciągu ostatniego miesiąca. W rezultacie najszerszy globalny indeks akcji MSCI All Country World zyskał 7,6 %, a indeks Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond zyskał 4,7 %. Uważamy jednak, że przez kilka lat inflacja może nie zbliżyć się do celów inflacyjnych kluczowych banków centralnych na poziomie 2 %. Innymi słowy, jest niemal pewne, że silnie podwyższona inflacja będzie doskwierać światowej gospodarce jeszcze przez dłuższy czas. A ponieważ w listopadzie dynamika globalnego PKB nadal wykazywała tendencję spadkową, nasz podstawowy globalny scenariusz makroekonomiczny zakładający stagflację, czyli połączenie słabego, anemicznego wzrostu gospodarczego z możliwością wystąpienia łagodnej technicznej recesji i silnie podwyższonej inflacji, znacznie przekraczającej cel inflacyjny banków centralnych na poziomie 2 %, najwyraźniej nadal stopniowo się urzeczywistnia. Właśnie ze względu na niekorzystne globalne perspektywy makroekonomiczne oraz fakt, że światowe rynki akcji nie są jeszcze zdecydowanie tanie, na posiedzeniu Komitetu Inwestycyjnego w dniu 21 listopada podjęliśmy decyzję o zwiększeniu niedoważenia akcji z -25 % do -50 % pomiędzy neutralną a minimalną alokacją akcji w ramach naszej globalnej alokacji. Uważamy, że silny wzrost zapasów z ostatnich dwóch miesięcy jest tylko chwilowy i stosunkowo szybko zostanie wznowiony dłuższy trend spadkowy. W związku z tym obecnie mamy raczej negatywny pogląd na akcje z ogólnej perspektywy globalnej. Z drugiej jednak strony uważamy, że niektóre regiony akcyjne oferują obecnie bardzo dobry potencjał przyszłej aprecjacji ze względu na bardzo niskie wyceny. Te regiony obejmują w szczególności Europę Środkową, wschodzącą Azję z Chinami na czele, Japonię i ogólnie akcje wartościowe (value stocks). Jeśli chodzi o obligacje, nadal utrzymujemy mocno niedoważone duration na czeskie obligacje rządowe, ponieważ uważamy, że ceny rynkowe, zwłaszcza w przypadku emisji o dłuższych terminach zapadalności, powinny spadać w średnim okresie, ponieważ rentowność do wykupu jest nadal zbyt niska, biorąc pod uwagę niekorzystne podstawy.

Wyniki głównych indeksów w listopadzie

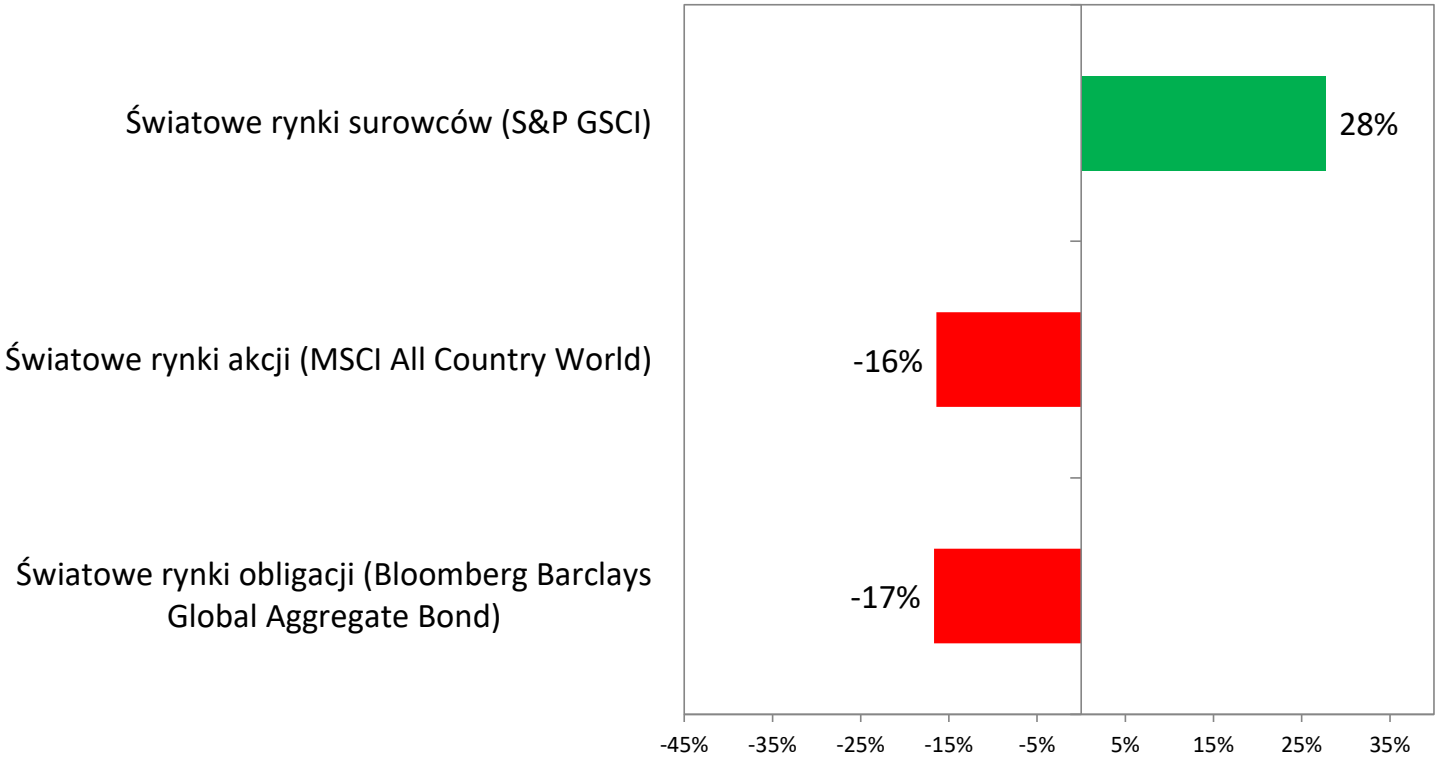


stupavsky@conseq.cz | @MichalStupavsky

Źródło: Bloomberg, Conseq

PODSUMOWANIE MIESIĄCA

Wyniki głównych indeksów od początku roku



stupavsky@conseq.cz | @MichalStupavsky

Źródło: Bloomberg, Conseq

GOSPODARKA

1 listopada zostały opublikowane dane o czeskim PKB za trzeci kwartał. Czeska gospodarka skurczyła się o 0,4 % kwartał do kwartału, mniej więcej zgodnie z konsensusem rynkowym. Ponieważ są to wciąż pierwsze wstępne dane, Czeski Urząd Statystyczny nie opublikował szczegółów tego spadku. Zostaną one opublikowane dopiero 2 grudnia. Tymczasem analitycy oczekują, że w obecnym czwartym kwartale nastąpi kolejne skurczenie się gospodarki w ujęciu kwartalnym, co będzie oznaczało techniczną recesję, którą zwykle definiuje się jako skurczenie się gospodarki w dwóch kolejnych kwartałach.

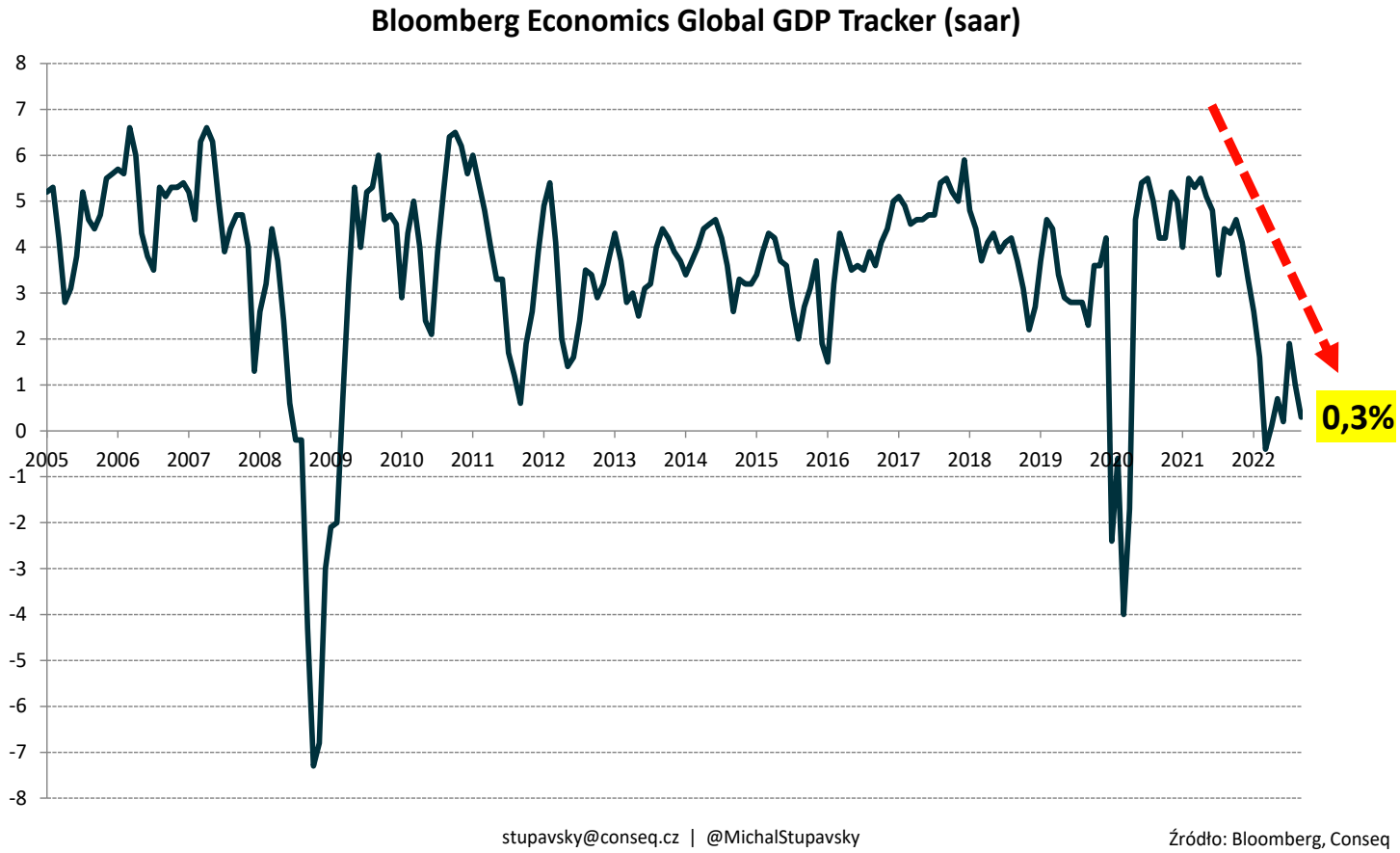
2 listopada odbyło się posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Zgodnie z konsensusem rynkowym, Fed podniósł kluczową stopę procentową - fed funds rate - o 0,75 punktu procentowego do nowego przedziału docelowego 3,75 %-4 %. Była to czwarta z rzędu podwyżka stóp procentowych w USA w ramach ostrej walki amerykańskich władz monetarnych z ekstremalnie wysoką inflacją, która obecnie znajduje się na 40-letnim poziomie. Od marca Fed podniósł już stopy procentowe łącznie o 375 punktów bazowych. Jeśli chodzi o kolejne posiedzenie w grudniu, to obecnie analitycy generalnie skłaniają się ku temu, że Fed ponownie podniesie stopy procentowe, ale tym razem „tylko" o pół punktu procentowego. Jeśli chodzi o perspektywy kursu polityki pieniężnej w USA w 2023 roku, to bardzo prawdopodobne jest, że Fed będzie kontynuował stopniowe podwyżki stóp procentowych na początku przyszłego roku.

3 listopada odbyło się posiedzenie Czeskiego Banku Narodowego. Zgodnie z konsensusem rynkowym, CNB utrzymał kluczową stopę procentową, dwutygodniową stopę repo, na poziomie 7 %. CNB liczy na to, że w przyszłym roku średnia inflacja wyniesie 9,1 %, jednocześnie spodziewając się lekkiego spadku czeskiej gospodarki o 0,7 %. Inflacja ma zbliżyć się do celu inflacyjnego na poziomie 2 % dopiero w 2024 roku.

10 listopada ukazały się dane o inflacji w USA za październik, które dość pozytywnie zaskoczyły inwestorów. Inflacja miesiąc do miesiąca wyniosła 0,4 %, oczekiwano natomiast 0,6 %. Inflacja bazowa w ujęciu miesiąc do miesiąca, która jest korygowana o zmienne artykuły spożywcze i energetyczne, wyniosła 0,3 %, natomiast oczekiwano 0,5 %.

Jeśli chodzi o ogólną obecną dynamikę światowej gospodarki, to według wskaźnika wiodącego Bloomberga nie radzi sobie ona obecnie nadzwyczaj dobrze. Bloomberg Economics Global GDP Tracker sygnalizuje obecnie, że światowa gospodarka rośnie bardzo słabo, a obecny szacunek wzrostu globalnego PKB w ujęciu kwartał do kwartału wynosi anemiczne 0,3 %. W najbliższych kwartałach nie można więc wykluczyć łagodnej technicznej recesji gospodarki światowej. Jej ewentualna realizacja miałaby oczywiście negatywny wpływ na dynamikę fundamentów korporacji giełdowych (sprzedaż, a przede wszystkim zyski i przepływy pieniężne), co z kolei mogłoby zasadniczo wspierać realizację naszego raczej negatywnego scenariusza zakładającego dalsze spadki akcji. Jest to jeden z powodów, dla których obecnie w naszych portfelach inwestycyjnych mamy niedoważanie akcji w stosunku do benchmarków czy indeksów porównawczych.

PODSUMOWANIE MIESIĄCA



AKCJE

W listopadzie akcje nadal rosły, a MSCI All Country World, najszerszy globalny indeks akcji, odnotował ponadprzeciętny wzrost o 7,6 %. Ogromny zysk zanotowały akcje chińskie (MSCI China + 28,9 %). Z kolei tylko Ameryka Łacińska zanotowała spadek (MSCI Latin America -0,8 %). Czeskie akcje według indeksu praskiej giełdy PX zyskały 2,6 %, a polskie według indeksu WIG 30 zyskały 12,4 %.

OBLIGACJE

W listopadzie bardzo dobrze radziły sobie również obligacje - najszerszy indeks obligacji globalnych, Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond , zyskał 4,7 %. Jednocześnie średnia rentowność globalnych obligacji do wykupu spadła o znaczące 29 punktów bazowych z 3,82 % do 3,53 %. Rentowność do wykupu najważniejszego globalnego instrumentu obligacyjnego, 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych (10-year US Treasury Bond), spadła o 44 punkty bazowe do 3,61 %. Rentowność niemieckich obligacji rządowych o 10-letnim okresie zapadalności spadła o 21 punktów bazowych do poziomu 1,93 %. Indeks czeskich obligacji rządowych odnotował bardzo wysoki wzrost o 7,0 %, podobnie jak indeks polskich obligacji rządowych, który również odnotował wysoki wzrost o 7,4 %. Globalny indeks obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym zyskał 5,5 %, a globalny indeks obligacji korporacyjnych o ratingu spekulacyjnym (highyield) zyskał 5,0 %.

SUROWCE

Surowce nie radziły sobie najlepiej, globalny indeks towarowy S&P GSCI spadł o 1,7 %. Cena ropy Brent z Morza Północnego spadła o 9,9 % do 85 USD za baryłkę.

WALUTY

W środowisku pozytywnych światowych nastrojów inwestycyjnych znacząco osłabił się dolar amerykański. Indeks dolarowy DXY, mierzący zachowanie dolara względem koszyka innych głównych walut światowych, głównie euro i jena, osłabił się o 5,0 % do 106,0 pkt. Wobec euro dolar osłabił się o 5,3 % do 1,041 USD/EUR. Korona umocniła się o 0,6 % wobec euro do 24,34 CZK/EUR i o 5,1 % wobec dolara do 23,43 CZK/USD. Polski złoty umocnił się o 1,0 % wobec euro do 4,67 PLN/EUR oraz o 6,0 % wobec dolara do 4,49 PLN/USD.

PODSUMOWANIE MIESIĄCA

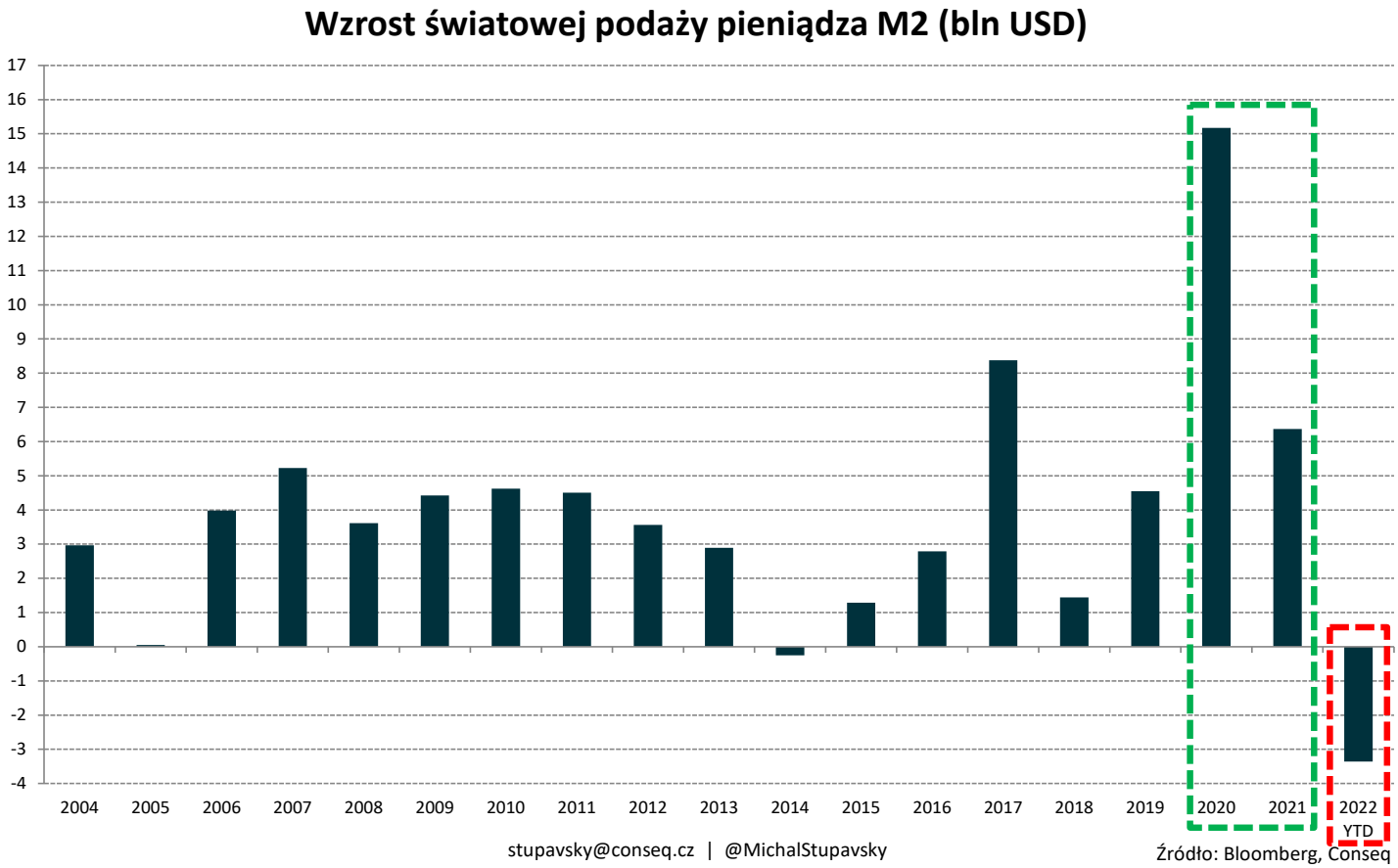
Przegląd światowych rynków finansowych				
	Zmiana od początku miesiąca	Zmiana od początku roku	Zmiana za 12 miesięcy	Poprzednia wartość
Indeks dolara DXY	-5,0%	10,7%	10,4%	106,0
Indeks walutowy rynków wschodzących do USD	3,6%	-5,8%	-5,2%	1633
EUR/USD	5,3%	-8,5%	-8,2%	1,041
EUR/CZK	-0,6%	-2,1%	-4,6%	24,34
USD/CZK	-5,1%	6,8%	4,3%	23,43
EUR/PLN	-1,0%	1,8%	0,3%	4,67
USD/PLN	-6,0%	11,2%	9,3%	4,49
Światowe rynki akcyjne (MSCI All Country World)	7,6%	-16,4%	-13,2%	
Rozwinięte rynki akcyjne (MSCI World)	6,8%	-15,8%	-12,3%	
Rynki wschodzące (MSCI Emerging Markets)	14,6%	-21,1%	-19,8%	
Światowe rynki akcji – wartościowe (MSCI All Country World Value)	7,6%	-7,6%	-2,0%	
Światowe rynki akcji – wzrostowe (MSCI All Country World Growth)	7,6%	-25,0%	-23,6%	
USA (S&P 500)	5,4%	-14,4%	-10,7%	4080
USA (NASDAQ)	4,4%	-26,7%	-26,2%	
USA – Big Tech (NYSE FANG+)	11,4%	-34,1%	-36,2%	
Europa (STOXX Europe 600)	6,8%	-9,8%	-5,0%	
Japonia (MSCI Japan)	2,9%	-1,4%	1,8%	
Wschodząca Azja (MSCI Asia ex-Japan)	18,7%	-21,2%	-20,3%	
Chiny (MSCI China)	28,9%	-27,3%	-29,6%	
Ameryka Łacińska (MSCI Latin America)	-0,8%	4,9%	9,6%	
Europa Środkowa (CECEEUR)	11,7%	-24,3%	-21,0%	
Czechy (PX)	2,6%	-14,8%	-10,5%	1215
Polska (WIG 30)	12,4%	-23,4%	-21,5%	2118
Światowe rynki obligacji (Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond)	4,7%	-16,7%	-16,8%	
Światowe rynki obligacji skarbowych	4,7%	-18,2%	-18,8%	
Światowe rynki obligacji korporacyjnych stopnia inwestycyjnego	5,5%	-16,9%	-16,6%	
Światowe rynki obligacji korporacyjnych stopnia spekulacyjnego (high-yield)	5,0%	-13,3%	-11,7%	
Rynki obligacji korporacyjnych stopnia inwestycyjnego w euro	2,8%	-12,5%	-12,7%	
Rynki obligacji korporacyjnych stopnia spekulacyjnego (high-yield)	3,7%	-10,8%	-10,0%	
Czeskie obligacje skarbowe (Bloomberg Czech Govt All > 1 Yr Bond)	7,0%	-6,8%	-9,0%	
Średnia globalna rentowność obligacji (Bloomberg Barclays Global-Aggregate Yield to Worst)	-0,29%	2,22%	2,29%	3,53%
Rentowność 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych	-0,44%	2,10%	2,16%	3,61%
Rentowność 2-letnich amerykańskich obligacji skarbowych	-0,17%	3,58%	3,75%	4,31%
Rentowność 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych	-0,21%	2,11%	2,28%	1,93%
Rentowność 2-letnich niemieckich obligacji skarbowych	0,19%	2,75%	2,87%	2,13%
Rentowność 10-letnich czeskich obligacji skarbowych	-1,19%	1,87%	2,15%	4,73%
Rentowność 2-letnich czeskich obligacji skarbowych	-0,50%	1,96%	2,56%	5,62%
Rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych	-1,77%	2,93%	3,50%	6,60%
Rentowność 10-letnich słowackich obligacji skarbowych	-0,37%	3,01%	3,20%	3,15%
Marża kredytowa – stopień inwestycyjny EUR (Markit iTraxx Europe / CDS)	-0,22%	0,44%	0,34%	0,92%
Marża kredytowa – high-yield EUR (Markit iTraxx Europe Crossover / CDS)	-0,93%	2,17%	1,72%	4,59%
Indeks towarów S&P GSCI	-1,7%	27,7%	37,4%	
Ropa Brent	-9,9%	9,8%	21,1%	85
Gaz (Netherlands TTF Natural Gas Forward Month 1)	66,7%	113,7%	51,8%	140
Elektryczność (Germany Power Baseload Forward Year 1)	0,4%	87,5%	171,2%	375
Miedź	9,4%	-15,5%	-13,5%	8240
Złoto	6,4%	-4,5%	-1,6%	1746
Srebro	12,7%	-7,7%	-5,3%	22

Źródło: Bloomberg, Conseq, wszystkie dane w lokalnej walucie

PODSUMOWANIE MIESIĄCA

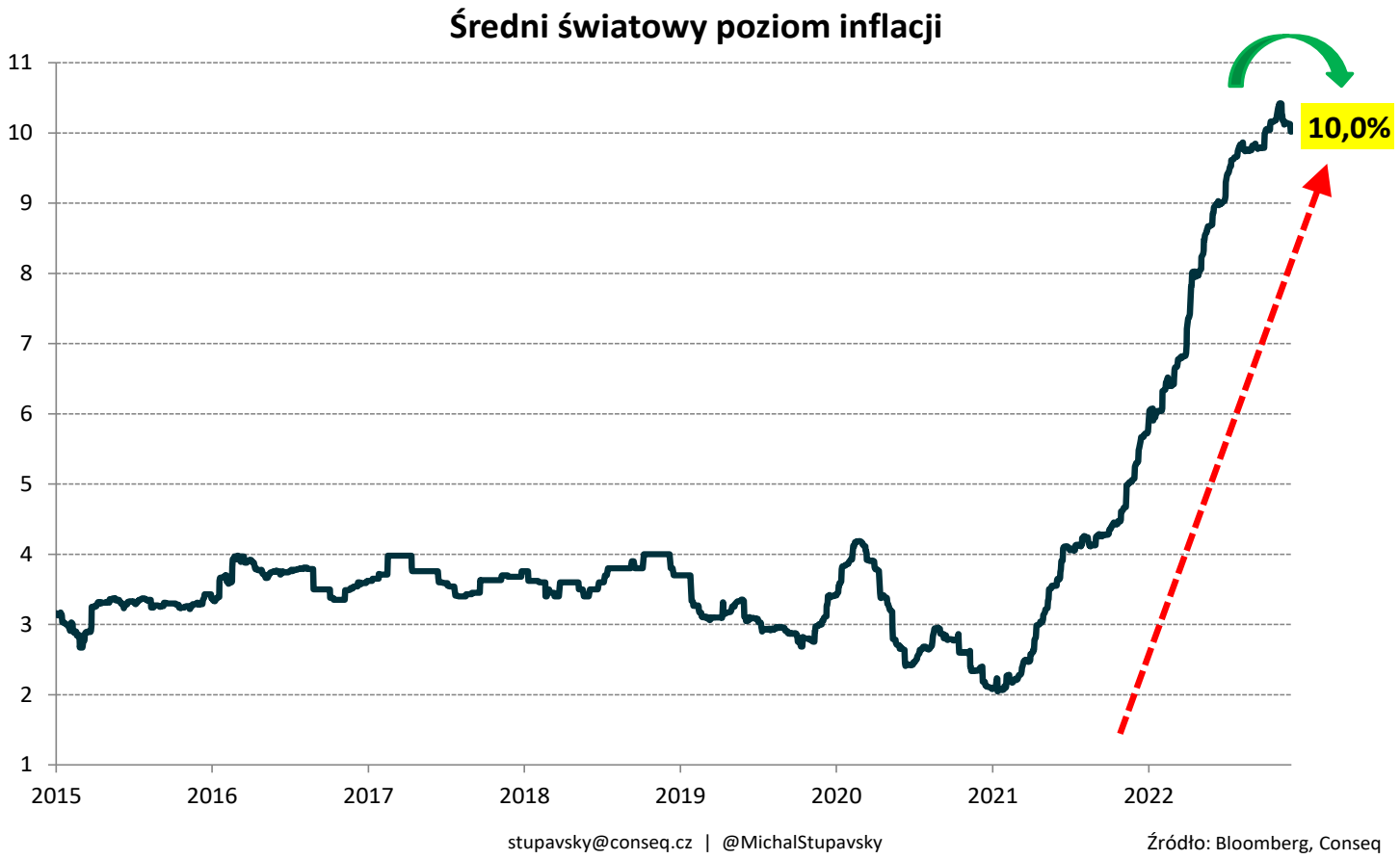
KONFIGURACJA PORTFELA I PERSPEKTYWY INWESTYCYJNE

Jeśli chodzi o nasze prognozy dotyczące globalnej inflacji, uważamy, że banki centralne są dalekie od wygrania walki z inflacją. Należy bowiem zauważyć, że choć od początku tego roku globalna podaż pieniądza spadła dość gwałtownie, ze względu na wzrost podstawowych stóp procentowych kluczowych banków centralnych i wpływ znacznie silniejszego dolara, to globalny impuls popytu monetarnego z lat pandemii 2020 i 2021 był bezprecedensowo silny - tylko w tych dwóch latach globalna podaż pieniądza wzrosła o 22 biliony dolarów. Ponadto, biorąc pod uwagę, że obecna dynamika gospodarki światowej jest już dość powolna, a w przyszłym roku nie można wykluczyć nawet łagodnej globalnej recesji gospodarczej, uważamy, że światowy niedobór płynności będzie nadal powodował wzrost inflacji w całej gospodarce światowej. Tak więc, przynajmniej w USA, być może widzieliśmy już wyimaginowany szczyt inflacji, ale do celu inflacyjnego na poziomie 2 % jest jeszcze bardzo daleko. Podsumowując, obecne globalne środowisko gospodarcze można z pewnością określić jako silnie stagflacyjne.



Jeśli chodzi o stopę inflacji w całej gospodarce światowej, to obecnie uważamy, że jest bardzo mało prawdopodobne, aby w najbliższych latach inflacja powróciła do celu 2% i raczej będzie oscylować wokół znacznie wyższych poziomów, powiedzmy 4-6 %, przy znacznie większej zmienności niż w przeszłości. W tym kontekście dostrzegamy kilka długoterminowych globalnych strukturalnych trendów sekularnych, które utrzymają inflację na mocno podwyższonym poziomie jeszcze przez dłuższy czas: długoterminowa spadająca dynamika wydajności pracy; długoterminowa spadająca dynamika populacji w wieku produkcyjnym (demografia); pojawiająca się deglobalizacja i tendencja do skracania globalnych łańcuchów dostaw-konsumpcji; drogie towary i energia, przy czym marginalna produkcja staje się coraz droższa (tzw. peak-cheap energy); konflikt zbrojny na Ukrainie, gdzie wojna zawsze ma tendencję do bycia czynnikiem bardzo inflacyjnym. Naszym zdaniem te czynniki fundamentalne będą utrzymywać inflację na wysokim poziomie w kolejnych kwartałach i latach.

PODSUMOWANIE MIESIĄCA

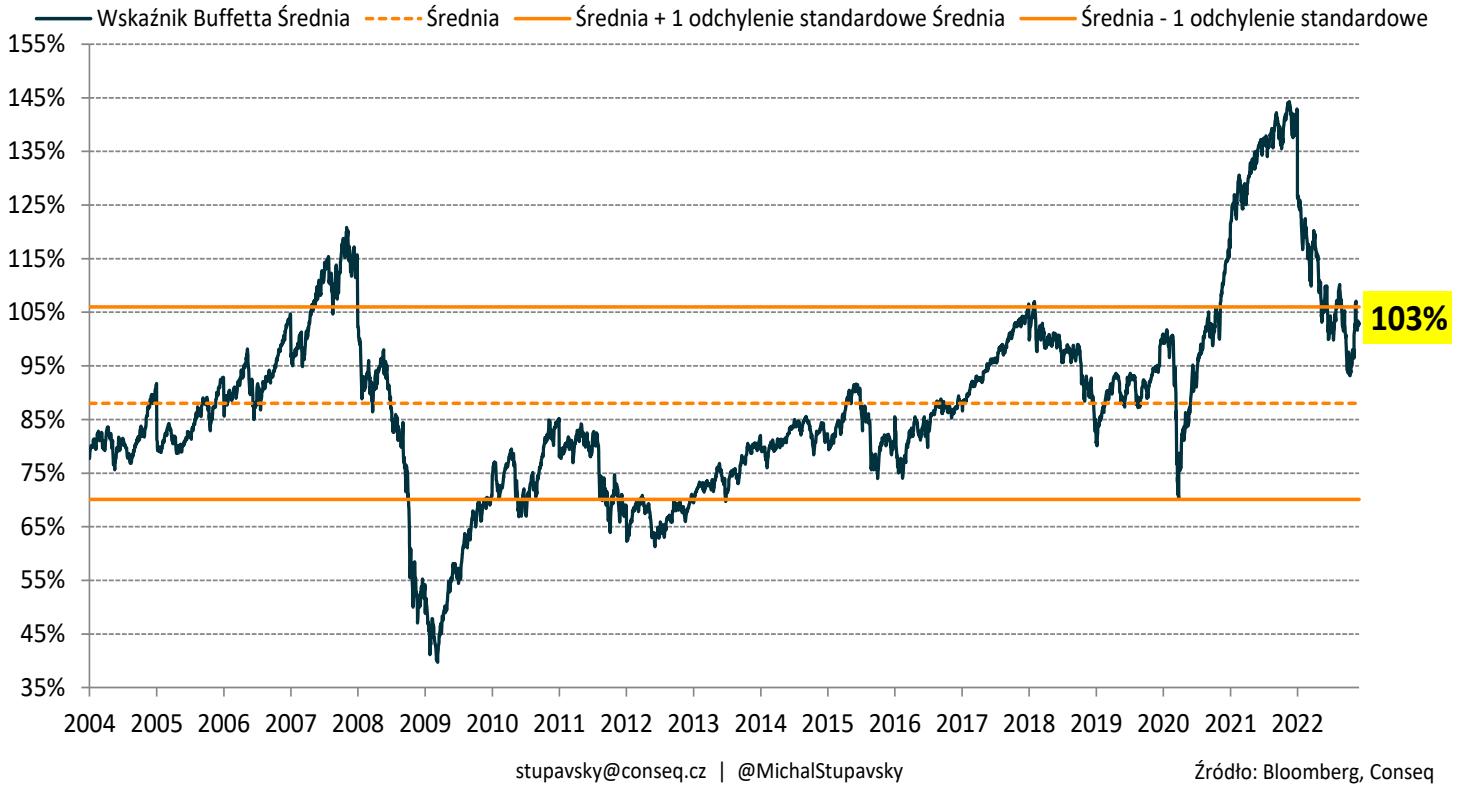


MSCI All Country World, najszerszy globalny indeks akcji, spadł o 17 % od swojego najwyższego poziomu z 16 listopada 2021 r. do dnia dzisiejszego. Dlatego wiele byków giełdowych uważa, że teraz jest dobry moment na większe zakupy akcji. Pozostajemy jednak dość ostrożni i nie bylibyśmy wcale zaskoczeni, gdyby w najbliższych miesiącach światowe rynki akcji zaczęły ponownie spadać. Kolejny spadek może z łatwością wynieść ponownie około 15-20 %, przez co łączny spadek globalnych rynków akcji od historycznego maksimum może sięgnąć nawet 40 %. Tę negatywną prognozę dla globalnych akcji opieramy na kilku niekorzystnych czynnikach fundamentalnych.

Pierwszym czynnikiem są wyceny. Wskaźnik wyceny Warrena Buffetta dla globalnych rynków kapitałowych wynosi obecnie 103 %, co nadal stanowi znaczny wzrost w stosunku do jego długoterminowej średniej historycznej wynoszącej 88 %. Oznacza to, że akcje pozostają lekko przewartościowane lub odpowiednio lekko przecenione z ogólnej perspektywy globalnej. Uważamy przy tym, że wyceny akcji powinny w obecnej fazie globalnego cyklu gospodarczego przesunąć się znacznie poniżej swoich długoterminowych średnich poziomów, a tym samym wskaźnik wyceny Warrena Buffetta powinien przesunąć się znacznie poniżej swojej długoterminowej historycznej średniej, przede wszystkim ze względu na stopniową realizację naszego globalnego scenariusza stagflacji, znacznie wyższe stopy procentowe wolne od ryzyka oraz znacznie wyższe premie za ryzyko, w porównaniu z sytuacją na przełomie 2021 i 2022 roku.

PODSUMOWANIE MIESIĄCA

Wskaźnik Buffetta - Światowa kapitalizacja rynku akcji / Światowe PKB



Drugim czynnikiem jest fakt, że średnie globalne marże zysku korporacji giełdowych wciąż znajdują się w pobliżu historycznych szczytów. Obecnie średnia globalna marża zysku netto wynosi 10,3 %, przy średniej długoterminowej od 1995 roku wynoszącej 7,0 %. Uważamy, że w najbliższym okresie marże powinny się normalizować lub spadać, co oczywiście ceteris paribus oznaczałoby spadek bezwzględnej rentowności spółek giełdowych.

Trzecim czynnikiem jest to, że konsensusowe szacunki analityków dotyczące wyników spółek giełdowych na lata 2023 i 2024 prawdopodobnie pozostaną zbyt wysokie czy optymistyczne. Chociaż analitycy rynku akcji w ostatnich miesiącach stopniowo korygowali swoje prognozy zysków w dół, uważamy, że korekty te są nadal dalece niewystarczające, zwłaszcza biorąc pod uwagę stopniową realizację naszego scenariusza globalnej stagflacji, o którym wspominamy poniżej.

Połączenie drugiego i trzeciego czynnika powinno oznaczać stopniowy spadek bezwzględnej rentowności spółek giełdowych, co paradoksalnie, ceteris paribus, powinno spowodować wzrost wyceny akcji do wyższych, a więc mniej korzystnych wartości.

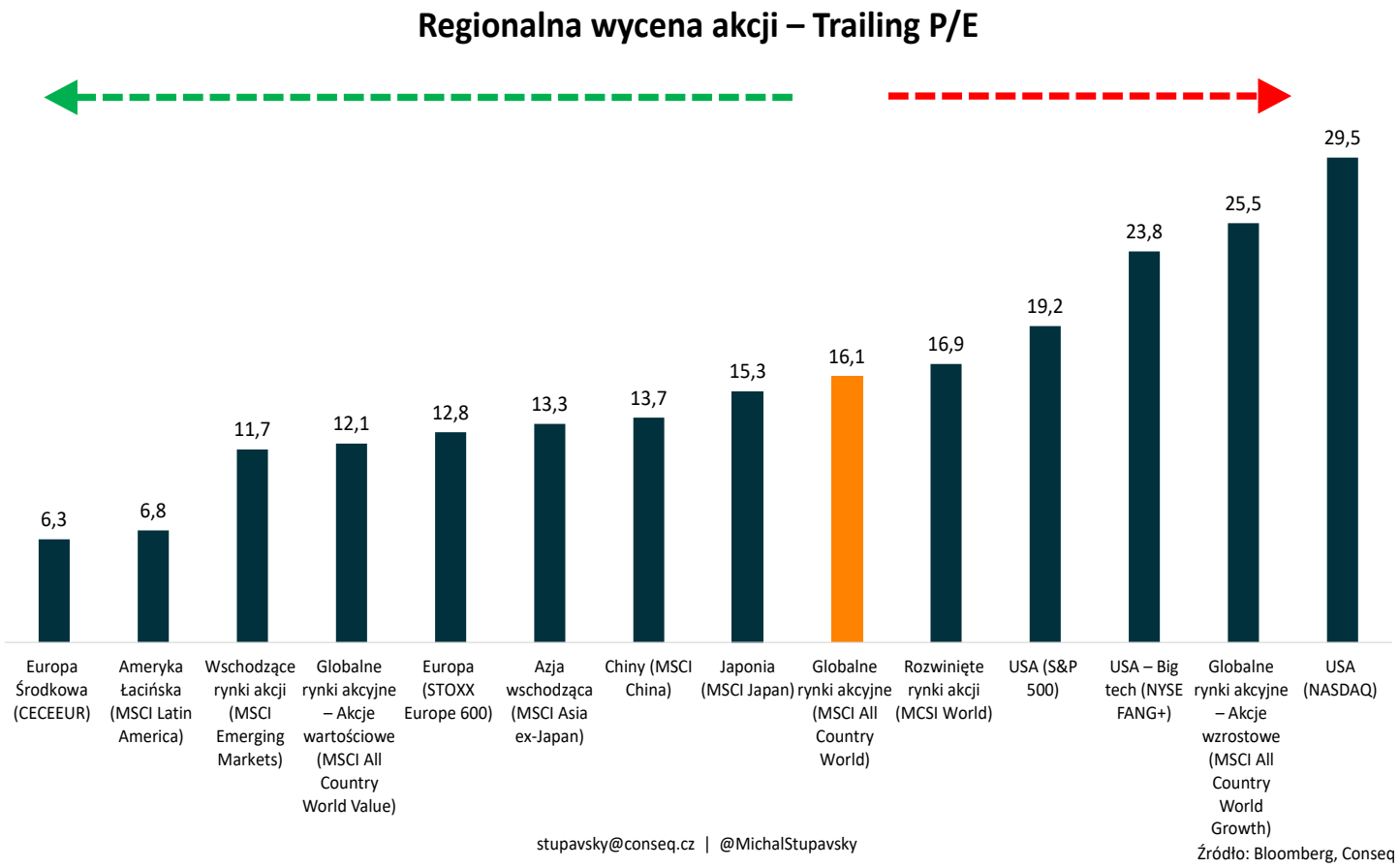
Czwartym negatywnym czynnikiem jest pozorna realizacja naszego scenariusza globalnej stagflacji, która oczywiście bezpośrednio i pośrednio zasila powyższe czynniki. Jak wynika z najnowszego, październikowego raportu World Economic Outlook Międzynarodowego Funduszu Walutowego, w przyszłym roku nie można wykluczyć łagodnej recesji w światowej gospodarce, a średnia globalna inflacja pozostanie na mocno podwyższonym poziomie ok. 6,5 %. Stagflacja nigdy w przeszłości nie była sprzyjającym środowiskiem dla akcji i uważamy, że tym razem nie będzie inaczej.

Wreszcie piątym negatywnym czynnikiem jest bardzo szybki wzrost podstawowych stóp procentowych przez kluczowe banki centralne, na czele z amerykańskim Fedem. Wyższe stopy procentowe są, ceteris paribus, czynnikiem negatywnym, zwłaszcza dla akcji o długim okresie zapadalności, które są reprezentowane głównie przez akcje wzrostowe (growth) lub technologiczne.

Głównie ze względu na te niekorzystne czynniki fundamentalne, na posiedzeniu Komitetu Inwestycyjnego w dniu 21 listopada podjęliśmy decyzję o zwiększeniu niedoważenia akcji w ramach naszej globalnej alokacji akcji z -25 % do -50 % pomiędzy neutralną a minimalną alokacją. W rzeczywistości uważamy, że silny wzrost akcji z ostatnich dwóch miesięcy jest jedynie przejściowy i że dłuższy trend spadkowy rozpocznie się ponownie stosunkowo szybko.

Dlatego obecnie mamy raczej negatywne spojrzenie na akcje z ogólnej perspektywy globalnej. Jednak, uważamy również, że nadal można znaleźć regiony i sektory akcji, które powinny radzić sobie znacznie lepiej, przynajmniej w stosunku do światowego indeksu akcji MSCI All Country World. Należą do nich przede wszystkim akcje z Europy Środkowej, Azji Wschodzącej z Chinami na czele, Japonii oraz, z ogólnej perspektywy globalnej, akcje wartościowe (value). Uważamy, że wyceny akcji z tych regionów lub sektorów są obecnie stosunkowo atrakcyjne. Z drugiej strony, nadal bardzo ostrożnie podchodzimy do amerykańskich akcji, na czele z tytułami technologicznymi, w tym największymi spółkami FAANG, nadal postrzegając ich wyceny jako mocno zawyżone.

PODSUMOWANIE MIESIĄCA

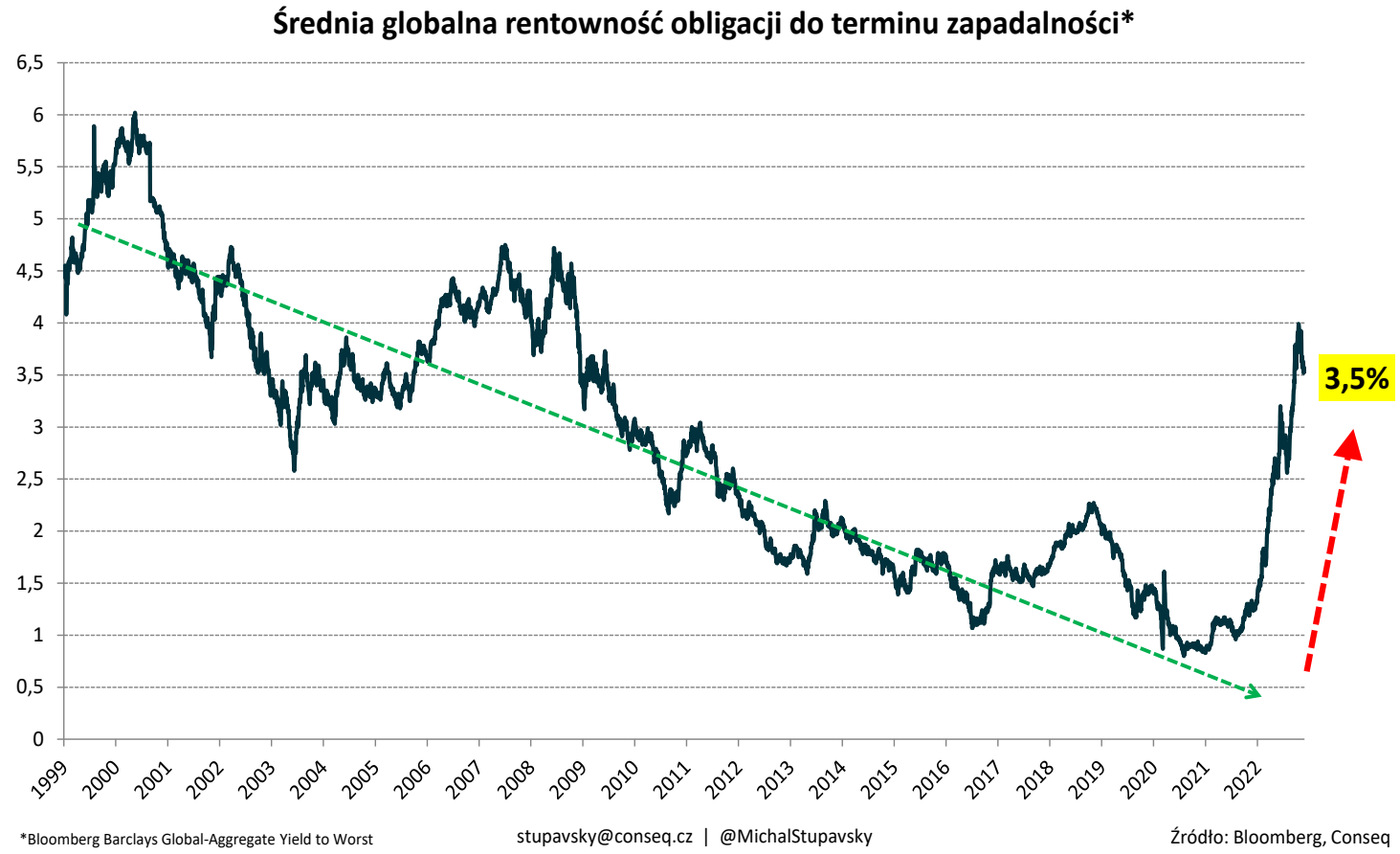


Jeśli chodzi o obligacje, nasze spojrzenie na nie pozostaje raczej ostrożne. Po pierwsze, należy pamiętać, że łączna kwota zadłużenia w światowym systemie finansowym - rządowym, korporacyjnym i gospodarstw domowych - nigdy nie była większa, a według Instytutu Finansów Międzynarodowych (IIF) całkowita kwota światowego zadłużenia wynosi obecnie ponad 300 bilionów dolarów, czyli około 3,5-krotność światowego PKB. I to globalne zadłużenie będzie w najbliższym czasie dość dynamicznie rosło, ponieważ rządy w zdecydowanej większości kluczowych gospodarek nadal będą prowadziły ogromne deficyty budżetowe. Podaż nowego długu na globalnych rynkach finansowych będzie zatem nadal ogromna, co będzie nadal wywierać silną presję na wyceny osiągane przez inwestorów.

Po drugie, musimy wziąć pod uwagę fakt, że kluczowy bank centralny, czyli amerykański Fed, dość intensywnie zacieśniał politykę pieniężną, podnosząc kluczową stopę fed funds rate. Dodatkowo Fed dokonuje obecnie tzw. zacieśnienia ilościowego, czyli kurczy swój bilans poprzez sprzedaż obligacji na rynku wtórnym. Tworzy to również negatywną presję po stronie podażowej rynku obligacji i jest odczuwalne również na całym globalnym rynku obligacji i walutowym. I wreszcie po trzecie, mamy poważnie podwyższoną inflację, co najmniej na 40-letnim poziomie w całej gospodarce światowej. Średnia światowa, według Bloomberga, wynosi obecnie 10,0 %. Jednocześnie uważamy, że bardzo prawdopodobne jest, że stopy inflacji w całej gospodarce światowej jeszcze przez dłuższy czas pozostaną znacznie powyżej celów inflacyjnych banków centralnych. A historycznym faktem jest, że podwyższona inflacja nie wróży dobrze obligacjom.

Uważamy więc, że obligacje jako globalna klasa aktywów raczej nie znalazły jeszcze swojego dna, mimo że od początku tego roku znacznie potaniały. Jednocześnie uważamy, że rentowność obligacji powinna nadal rosnąć aż do terminu zapadalności, szczególnie w przypadku emisji obligacji o dłuższym terminie zapadalności. Tym samym, naszym zdaniem, nadal właściwe jest utrzymywanie niedoważonego duration w stosunku do benchmarków lub indeksów porównawczych. Z drugiej jednak strony należy również uważnie obserwować rozwój sytuacji na rynkach obligacji i w przypadku dalszej wyprzedaży ostrożnie i stopniowo zwiększać duration, co dotyczy również czeskich obligacji rządowych, w przypadku których nadal utrzymujemy ogromne niedoważenie w stosunku do benchmarków.

PODSUMOWANIE MIESIĄCA



Również w przypadku czeskich obligacji rządowych pozostajemy raczej ostrożni, ponieważ nadal uważamy, że ceny rynkowe czeskich obligacji rządowych o dłuższych terminach zapadalności prawdopodobnie powrócą w najbliższym okresie do trendu spadkowego, a ich rentowność ponownie znacząco wzrośnie aż do terminu zapadalności. Jako główne przyczyny takiego oczekiwanego rozwoju sytuacji, poza wymienionymi powyżej kluczowymi czynnikami globalnymi, widzimy niezwykle podwyższoną inflację w czeskiej gospodarce, wciąż ogromnie zwiększony deficyt budżetowy czeskiego rządu, co będzie oznaczało kontynuację dużego napływu nowych obligacji na rynek, a także odreagowanie silnie podwyższonej awersji do ryzyka na globalnych rynkach finansowych z poprzednich miesięcy, biorąc pod uwagę fakt, że duzi międzynarodowi inwestorzy wciąż uważają koronę i aktywa koronne za bardziej ryzykowne aktywa. Jeśli chodzi o obligacje korporacyjne, nadal koncentrujemy się wyłącznie na emitentach o bardzo silnym profilu kredytowym, tj. bez nadmiernego zadłużenia i z solidnym generowaniem przepływów pieniężnych.

Jeśli chodzi o obecne wyceny obligacji korporacyjnych, to od początku roku znacznie wzrosły spready kredytowe, a tym samym wyceny obligacji korporacyjnych stały się znacznie bardziej atrakcyjne. Z drugiej strony nawet obligacje korporacyjne nie są obecnie zbytnio w zasięgu ręki ze względu na obecną dość anemiczną dynamikę światowej gospodarki, w tym ogromnie podwyższoną inflację.

Michal Stupavský, CFA
Strateg inwestycyjny
Conseq Investment Management

2 grudnia 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. Wszelkie 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.