

PODSUMOWANIE

Rozwój sytuacji makroekonomicznej na świecie nadal był raczej niekorzystny. Jednocześnie coraz bardziej urzeczywistnia się nasz podstawowy globalny scenariusz makroekonomiczny, czyli stagflacja. PKB Stanów Zjednoczonych zaskakująco spadł w pierwszym kwartale, a Międzynarodowy Fundusz Walutowy znacznie pogorszył swoje prognozy dla gospodarki światowej na ten i przyszły rok, w kierunku słabszego wzrostu gospodarczego i wyższej inflacji. Ten negatywny obraz globalnej sytuacji makroekonomicznej znalazł pełne odzwierciedlenie w silnej wyprzedaży na światowych rynkach finansowych, gdzie akcje i obligacje gwałtownie spadły.

Gospodarka

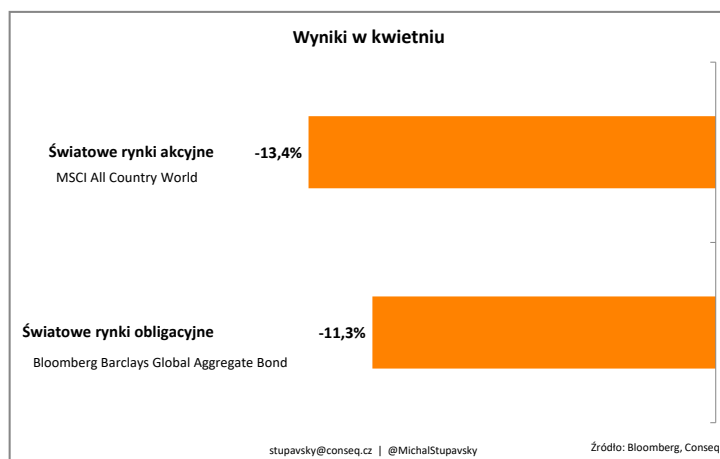
- Rozwój sytuacji makroekonomicznej na świecie nadal był raczej niekorzystny. Jednocześnie nasz podstawowy globalny scenariusz makroekonomiczny, zakładający stagflację, tj. połączenie słabego wzrostu gospodarczego z możliwością recesji oraz silnie podwyższonej inflacji, znacznie przekraczającej cele inflacyjne banków centralnych, staje się coraz bardziej realny.
- W dniu 19 kwietnia Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował nową globalną prognozę makroekonomiczną (World Economic Outlook). MFW znacznie obniżył swoją prognozę wzrostu gospodarczego na świecie w tym roku o 0,8 punktu procentowego do 3,6% i o 0,2 punktu procentowego do 3,6% w roku 2023. Jednocześnie MFW znacznie podniósł swoją prognozę inflacji na świecie. W przypadku gospodarek rozwiniętych prognoza inflacji na ten rok została podniesiona o 1,8 punktu procentowego do 5,7%, a na rok 2023 o 0,4 punktu procentowego do 2,5%.
- 28 kwietnia dane o amerykańskim PKB za pierwszy kwartał bardzo mocno rozczarowały. Podczas gdy konsensus ekonomistów przewidywał wzrost o 1,0% (w ujęciu kwartalnym i rocznym), opublikowany spadek o 1,4% okazał się zimnym prysznicem dla inwestorów. Jest to pierwsze skurczenie się amerykańskiej gospodarki od czasu wybuchu pandemii w 2020 r. Przyczyną spadku był jednak znacznie większy niż oczekiwano deficyt handlowy spowodowany gwałtownym wzrostem importu i spowolnieniem gromadzenia zapasów. Z drugiej strony, dzień później, 29 kwietnia, nieco ucieszyły nas dane o czeskim PKB za pierwszy kwartał. Gospodarka Czech wzrosła o 0,7% w ujęciu kwartalnym, podczas gdy według zgodnych szacunków ekonomistów wzrost miał wynieść 0,4%. Struktura wzrostu czeskiego PKB zostanie jednak opublikowana przez Czeski Urząd Statystyczny dopiero w przyszłym miesiącu.
- Globalna tendencja staglacyjna znajduje również odzwierciedlenie w ciągłym silnym wzroście średniej stopy inflacji na świecie. Średnia globalna stopa inflacji na koniec marca wynosiła 7,0%, a na koniec maja już 8,0%. Dokładnie rok temu było to „tylko” 3,1%.

Akcje

- Światowe rynki akcji w pełni odzwierciedlały negatywny rozwój sytuacji gospodarczej na świecie, a spadki były jeszcze wyraźniejsze niż w marcu. Najszerzy globalny indeks giełdowy MSCI All Country World spadł o 8,1%. Jednak struktura naszych portfeli inwestycyjnych, czyli nasza globalna alokacja akcji, dość mocno skorzystała na kwietniowych wynikach w stosunku do benchmarków, czyli indeksów porównawczych. Po pierwsze, akcje spółek wartościowych odnotowały znacznie mniejszy spadek niż akcje spółek wzrostowych (MSCI All Country World Value -5,2% vs. MSCI All Country Growth -11,3%). Po drugie, akcje amerykańskie spadły powyżej średniej, a indeks amerykańskich akcji technologicznych NASDAQ zanotował najgłębszy spadek od czasu globalnego kryzysu finansowego w październiku 2008 r., do tego doszedł dość dramatyczny spadek akcji największych spółek technologicznych z indeksu NYSE FANG+ (S&P 500 -8,8 %, NASDAQ -13,3 % a NYSE FANG+ -18,9 %). Po trzecie, relatywnie mniejsze straty zanotowały akcje w Japonii (Nikkei -3,5%) oraz w Azji wschodzącej, na czele z Chinami (MSCI Asia ex-Japan -5,2 %). Z drugiej strony, preferowany przez nas region Europy Środkowej osiągnął gorsze wyniki z powodu trwającego konfliktu zbrojnego w Ukrainie, a indeks CECEUR stracił 10,4%.

Obligacje

- Światowe rynki obligacji przeżyły jeden z najgorszych miesięcy od dziesięcioleci. W istocie, najszerzy indeks obligacji globalnych, Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond, zanotował naprawdę ogromny spadek o 5,5%. Średnia rentowność obligacji globalnych w okresie do wykupu wzrosła o 42 punkty bazowe do 2,57%. Rentowność najważniejszego światowego instrumentu obligacyjnego, 10-letniej amerykańskiej obligacji skarbowej (10-year US Treasury Bond), wzrosła o 60 punktów bazowych do 2,93%. Rentowność niemieckich obligacji rządowych o dziesięcioletnim terminie zapadalności wzrosła o 39 punktów bazowych do 0,94%. Indeks czeskich obligacji rządowych stracił na wartości 2,8%. Europejskie indeksy obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnymi i nieinwestycyjnym spekulacyjnym (high-yield) spadły o około 3%.



PODSUMOWANIE

Waluty

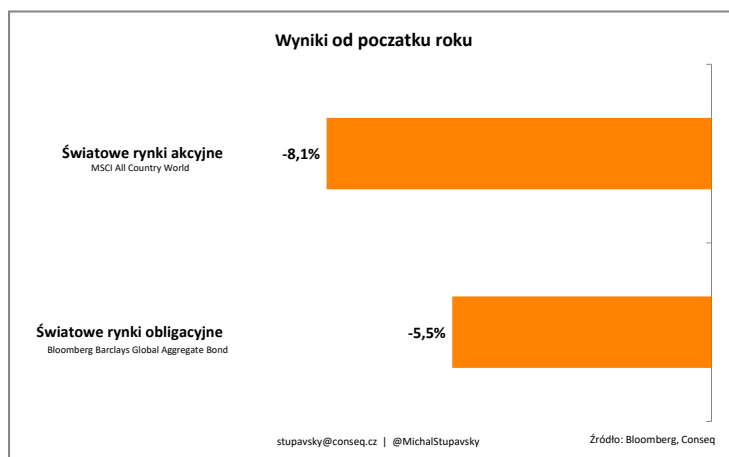
- Światowe rynki obligacji przeżyły jeden z najgorszych miesięcy od dziesięcioleci. W istocie, najszerzy indeks obligacji globalnych, Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond, zanotował naprawdę ogromny spadek o 5,5%. Średnia rentowność obligacji globalnych w okresie do wykupu wzrosła o 42 punkty bazowe do 2,57%. Rentowność najważniejszego światowego instrumentu obligacyjnego, 10-letniej amerykańskiej obligacji skarbowej (10-year US Treasury Bond), wzrosła o 60 punktów bazowych do 2,93%. Rentowność niemieckich obligacji rządowych o dziesięcioletnim terminie zapadalności wzrosła o 39 punktów bazowych do 0,94%. Indeks czeskich obligacji rządowych stracił na wartości 2,8%. Europejskie indeksy obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnymi i nieinwestycyjnym spekulacyjnym (high-yield) spadły o około 3%.

Surowce

- Globalny indeks towarowy S&P GSCI zyskał 5,1%, co będzie nadal silnym czynnikiem przyczyniającym się do ogromnej inflacji w nadchodzącym okresie. Cena ropy Brent z Morza Północnego wzrosła o 1,3% do 109 USD za baryłkę.

Konfiguracja portfela i perspektywy inwestycyjne

- W ramach taktycznej alokacji aktywów w horyzoncie inwestycyjnym najbliższych 12 miesięcy, utrzymujemy niedoważanie akcji w stosunku do benchmarków lub indeksów porównawczych, ponieważ uważamy, że jest całkiem prawdopodobne, iż światowe rynki akcji będą nadal tracić na wartości w tym horyzoncie czasowym w związku ze stopniową realizacją naszego scenariusza globalnej stagflacji. Ponadto, wyceny globalnych akcji są nadal znacznie powyżej długoterminowych średnich, a zatem, naszym zdaniem, globalne rynki akcji jako całość pozostają stosunkowo drogie. Jednak na posiedzeniu Komitetu Inwestycyjnego 27 kwietnia podjęliśmy decyzję o delikatnym dokupieniu akcji, przede wszystkim dlatego, że uważamy, iż z bardzo krótkoterminowej perspektywy światowe rynki akcji są już wyprzedane. Dlatego też widzimy dość duże prawdopodobieństwo, że światowe rynki akcji mogą skorygować wcześniejsze straty i tymczasowo lekko wzrosnąć w ciągu najbliższego miesiąca lub dwóch.



- Jeśli chodzi o poszczególne sektory akcji, nadal bardzo lubimy akcje spółek, które zajmują się wydobywaniem surowców, a także akcje spółek, które zajmują się poszukiwaniem i wydobywaniem metali szlachetnych, takich jak złoto i srebro. Jeśli chodzi o regiony akcji, nadal preferujemy Europę Środkową, Azję Wschodzącą z Chinami i Japonią na czele oraz Amerykę Łacińską. Z drugiej strony, nadal uważamy, że akcje amerykańskie, na czele ze spółkami technologicznymi, nie są zbyt atrakcyjne. Ogólnie rzecz biorąc, w ramach naszej globalnej alokacji akcji preferujemy akcje spółek o wysokiej wartości niż akcje spółek wzrostowych, głównie dlatego, że uważamy wyceny akcji spółek o wysokiej wartości za znacznie bardziej atrakcyjne.
- Jeśli chodzi o czeskie obligacje rządowe, pozostajemy raczej ostrożni w stosunku do nich i nadal utrzymujemy mocno niedoważone duration lub mocno ograniczone ryzyko stopy procentowej, ponieważ nadal uważamy, że ceny rynkowe czeskich obligacji rządowych o dłuższych terminach zapadalności prawdopodobnie będą nadal spadać w nadchodzącym okresie a ich rentowność będzie nadal rosnąć. Za główne przyczyny takiego rozwoju sytuacji uważa on utrzymującą się bardzo wysoką inflację w gospodarce czeskiej, wciąż silnie podwyższony deficyt budżetowy czeskiego rządu, który będzie oznaczał kontynuację dużego napływu nowych obligacji na rynek, oraz utrzymującą się silnie podwyższoną awersję do ryzyka na światowych rynkach finansowych, z uwagi na fakt, że duzi inwestorzy międzynarodowi wciąż uważają koronę i aktywa w koronach za aktywa bardziej ryzykowne. Jeśli chodzi o obligacje korporacyjne, obecnie nadal koncentrujemy się wyłącznie na emitentach o bardzo silnym profilu kredytowym, tj. bez nadmiernego zadłużenia i z solidnymi przepływami pieniężnymi.

Michal Stupavský

Strateg inwestycyjny

Conseq Investment Management

2 maja 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.

DOWIEDZ SIĘ WIĘCEJ



fundusze@conseq.pl



+48 22 208 99 49



www.conseq.pl