

## NAJWAŻNIEJSZE WYDARZENIA MIESIĄCA

Najważniejszym wydarzeniem w październiku był wybuch izraelsko-palestyńskiego konfliktu zbrojnego. Silny wzrost napięć geopolitycznych wśród inwestorów wywołał gwałtowny wzrost globalnej awersji do ryzyka, co spowodowało spadki na światowych rynkach akcji i obligacji. Z drugiej strony, bardzo znacząco wzrosła cena złota.

W październiku postępował światowy proces dezinflacji, czyli obniżania się stóp inflacji w gospodarce światowej. W rezultacie średnia globalna stopa inflacji spadła z 6,4 % we wrześniu do 5,9 % w październiku. Dane o inflacji w USA za wrzesień były jednak nieco wyższe niż oczekiwał tego rynek. Roczna inflacja bazowa wyniosła 4,1 %, ponad dwukrotnie przekraczając cel inflacyjny. W sierpniu inflacja bazowa osiągnęła poziom 4,3 %. Na razie Fed jest więc daleki od wygrania walki z rosnącymi cenami konsumpcyjnymi i dlatego będzie musiał utrzymać kluczową stopę fed funds rate na mocno podwyższonym poziomie przez długi czas („higher for longer”).

Ostatni trend obniżania się stopy inflacji utrzymał się również w czeskiej gospodarce. Z 8,5 % w sierpniu, roczna stopa inflacji spadła do 6,9 % we wrześniu.

Dane o chińskim PKB za trzeci kwartał były zadowalające. Wzrost chińskiej gospodarki kwartał do kwartału wyniósł 1,3 %, jest to wynik znacznie lepszy od oczekiwań rynkowych na poziomie 0,9 %. Jednocześnie wzrost w drugiej co do wielkości gospodarce świata wyraźnie przyspieszył, a tempo wzrostu w drugim kwartale wyniosło 0,5 %. Podsumowując, możemy zdecydowanie powiedzieć, że chińska gospodarka nadal doświadcza wzrostu, o którym w Europie możemy tylko pomarzyć. Gospodarka Stanów Zjednoczonych również osiągnęła bardzo solidny wzrost w trzecim kwartale. Z kolei wzrost PKB w strefie euro w trzecim kwartale nie był zadowalający, ze spadkiem o 0,1 % kwartał do kwartału. Niemiecka gospodarka również odnotowała spadek o 0,1 %.

Pod koniec miesiąca opublikowano również dane dotyczące wzrostu czeskiego PKB w III kwartale. Wynik zaskoczył inwestorów i analityków zdecydowanie na niekorzyść, jako że po stagnacji kwartał do kwartału w drugim kwartale, czeski PKB spadł o 0,3 % kwartał do kwartału w trzecim kwartale, choć rynek oczekiwał utrzymania stagnacji na poziomie 0,0 %. Według Czeskiego Urzędu Statystycznego na spadek PKB kwartał do kwartału wpłynął głównie słaby popyt zagraniczny, przy jednoczesnej stagnacji popytu krajowego. W związku z tym jest obecnie bardzo prawdopodobne, że czeska gospodarka skurczy się nieznacznie w całym 2023 r. w porównaniu z 2022 r. Prognozy na przyszły 2024 rok również nie są zbyt optymistyczne. Jednocześnie Czechy są jedyną gospodarką w Unii Europejskiej, która nie osiągnęła jeszcze poziomów sprzed pandemii.

Najnowsze indeksy PMI (Purchasing Managers Indices) wyraźnie wskazują, że dynamika światowej gospodarki wciąż zwalnia w porównaniu z poprzednimi miesiącami. Bez wątplenia najbardziej cierpiącym regionem światowej gospodarki jest Europa, a w szczególności Niemcy. Znacząca słabość niemieckiej gospodarki logicznie nie wskazuje na optymistyczne perspektywy dla czeskiej gospodarki, która jest bardzo silnie powiązana z największą gospodarką Europy.

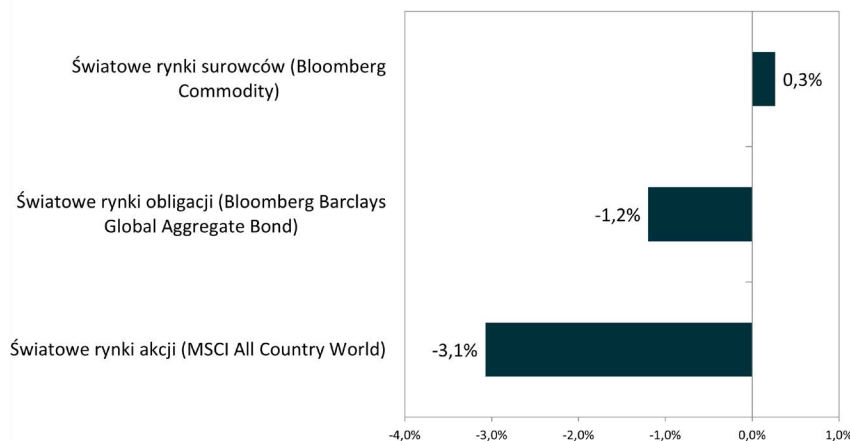
Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) opublikował nową kwartalną prognozę dla światowej gospodarki, World Economic Outlook (WEO). MFW oczekuje obecnie, że światowa gospodarka spowolni do 3,0 % w tym roku po wzroście o 3,5 % w ubiegłym roku i spowolni nieco bardziej do 2,9 % w przyszłym roku.

Jeśli chodzi o główne regiony gospodarki światowej, Azja wschodząca (Chiny, Indie, Indonezja itp.) będzie nadal absolutnie kluczowym motorem wzrostu w gospodarce światowej, przy czym oczekuje się, że region ten wzrośnie o 5,2 % w tym roku i 4,8 % w przyszłym roku. Z pewnością warto również zauważyć, że ten region gospodarczy odpowiada obecnie za bezprecedensowe dwie trzecie wzrostu całej gospodarki światowej.

Jeśli chodzi o perspektywy inflacyjne, MFW oczekuje obecnie, że stopy inflacji w kluczowych gospodarkach pozostaną przez kolejny rok znacznie powyżej celu inflacyjnego wynoszącego 2 %, przy czym MFW spodziewa się, że średnia globalna stopa inflacji za cały rok 2024 utrzyma się na wciąż mocno podwyższonym poziomie 5,8%.

Wykres 1

Wyniki głównych indeksów w październiku



## WYDARZENIA NA RYNKACH FINANSOWYCH

Na rynkach walutowych panował względny spokój. Indeks dolara DXY umocnił się o 0,5 % do 106,7 pkt. Dolar pozostał bez zmian wobec euro na poziomie 1,058 USD/EUR. Korona osłabiła się o 0,7 % wobec dolara do 23,14 CZK/USD i o 0,9 % wobec euro do 24,56 CZK/EUR.

Najszerzy globalny indeks akcji MSCI All Country World spadł o 3,1 %. Spośród monitorowanych regionów, akcje z Ameryki Łacińskiej odnotowały największą stratę, a ich indeks MSCI Latin America spadł o 5,0 %. Lepiej radziły sobie natomiast akcje z Europy Środkowej, gdzie indeks CECEUR zyskał 9,6 %.

Najszerzy globalny indeks obligacji Bloomberg Global-Aggregate stracił 1,2 %, zaś średnia globalna rentowność do terminu zapadalności wzrosła o 13 punktów bazowych do 4,35 %. Z kolei indeks czeskich obligacji skarbowych zyskał 1,4 %.

Globalny indeks towarowy Bloomberg Commodity wzrósł nieznacznie o 0,3 %. Cena ropy Brent z Morza Północnego spadła o 8,3 % do 87 USD za baryłkę. Cena złota wzrosła o 7,9% do 1 994 USD za uncję.

## CONFIGURACJA PORTFELA I PERSPEKTYWY INWESTYCYJNE

W październiku nie zmieniliśmy zasadniczo konfiguracji, czyli alokacji aktywów, naszych portfeli inwestycyjnych.

Jeśli chodzi o akcje, w ramach portfeli alokacji aktywów, takich jak Active Invest i Private Invest, utrzymaliśmy znaczącą niedowagę akcji wynoszącą -62,5% między poziomem neutralnym a minimalnym.

W związku z tym nadal mamy raczej negatywny pogląd na akcje z ogólnej globalnej perspektywy, który bazuje na kilku fundamentalnych czynnikach. Po pierwsze, akcje są naszym zdaniem drogie. Dostrzegamy zawyżone wyceny akcji, w szczególności akcji amerykańskich, ale także akcji spółek wzrostowych czy technologicznych. Po drugie, wzrost gospodarczy na świecie spowalnia, co można obserwować na podstawie spadającego indeksu PMI composite, a to wiąże się z obecnymi prognozami rynkowymi dotyczącymi niewielkiego spadku zysków przedsiębiorstw (earnings per share – EPS) w ramach najszerszego globalnego indeksu akcji, MSCI All Country World, w ciągu najbliższych 12 miesięcy, obecnie o 4%. Po trzecie, stopy procentowe i rentowności obligacji do terminu zapadalności wzrosły bardzo gwałtownie w ciągu ostatnich dwóch lat, co znacznie obniżyło równowagę fundamentalnych wycen akcji. Po czwarte, inflacja nadal utrzymuje się znacznie powyżej celów inflacyjnych banków centralnych w ujęciu globalnym, zmuszając kluczowe banki centralne do utrzymywania podstawowych stóp procentowych na bardzo wysokich poziomach, co dodatkowo zwiększa koszty finansowania dłużnego dla przedsiębiorstw i jeszcze bardziej obniża ogólną rentowność.

Nasze trzy kluczowe strategie akcyjne są obecnie następujące: po pierwsze, przeważenie rynków wschodzących i niedoważenie akcji amerykańskich; po drugie, przeważanie akcji wartościowych i niedoważanie akcji wzrostowych; po trzecie, przeważanie akcji producentów surowców.

Jeśli chodzi o obligacje, nasz ogólny pogląd inwestycyjny na ich temat pozostaje ostrożny. Dla czeskich obligacji skarbowych nadal utrzymujemy zdecydowanie niedoważony duration i ryzyko stóp procentowych. Do głównych czynników przemawiających za utrzymaniem tej pozycji inwestycyjnej należą, po pierwsze, mocno odwrócona czeska krzywa rentowności, po drugie, wciąż mocno podwyższona inflacja znacznie przekraczająca cel inflacyjny Narodowego Banku Czech na poziomie 2%, a po trzecie, wciąż bardzo wysoki deficyt budżetowy czeskiego rządu.

Faktem jest jednak, że rentowności czeskich obligacji skarbowych wzrosły w ciągu ostatnich dwóch lat do wieloletnich maksimów, czeski deficyt budżetowy nieznacznie się poprawia, a czeska inflacja spada ostatnio stosunkowo szybko, więc perspektywy dla czeskich obligacji skarbowych i czeskiego duration z pewnością nieco się poprawiły w ujęciu względnym. Dlatego też w październiku zaczęliśmy bardzo ostrożnie i powoli zwiększać duration czeskich obligacji skarbowych.

Co więcej, jeśli chodzi o obligacje korporacyjne, spready kredytowe znajdują się obecnie na poziomach zbliżonych do długoterminowych średnich, w związku z czym jesteśmy obecnie wybiórczo pozytywnie nastawieni do obligacji korporacyjnych.

## KONFIGURACJA PORTFELA I PERSPEKTYWY INWESTYCYJNE

Tabela 1

Przegląd światowych rynków finansowych				
	Zmiana od początku miesiąca	Zmiana od początku roku	Zmiana za 12 miesięcy	Poprzednia wartość
Indeks dolara DXY	0,5%	3,0%	-4,4%	106,7
Indeks walutowy rynków wschodzących do USD	0,1%	0,6%	5,9%	1671
EUR/USD	0,0%	-1,2%	7,0%	1,058
EUR/CZK	0,9%	1,8%	0,3%	24,56
USD/CZK	0,7%	2,3%	-6,3%	23,14
EUR/PLN	-3,7%	-5,0%	-5,6%	4,45
USD/PLN	-3,7%	-3,8%	-11,8%	4,21
Światowe rynki akcyjne (MSCI All Country World)	-3,1%	5,2%	8,6%	
Rozwinięte rynki akcyjne (MSCI World)	-3,0%	6,4%	8,7%	
Rynki wschodzące (MSCI Emerging Markets)	-3,9%	-4,3%	7,9%	
Światowe rynki akcji – wartościowe (MSCI All Country World Value)	-3,6%	-3,4%	1,3%	
Światowe rynki akcji – wzrostowe (MSCI All Country World Growth)	-2,6%	14,3%	16,1%	
USA (S&P 500)	-2,2%	9,2%	8,3%	4194
USA (NASDAQ)	-2,8%	22,8%	17,0%	
USA – Big Tech (NYSE FANG+)	-1,4%	63,3%	65,5%	
Europa (STOXX Europe 600)	-3,7%	2,1%	5,2%	
Japonia (MSCI Japan)	-3,1%	19,5%	16,5%	
Wschodząca Azja (MSCI Asia ex-Japan)	-3,9%	-6,2%	10,9%	
Chiny (MSCI China)	-4,4%	-12,9%	18,0%	
Ameryka Łacińska (MSCI Latin America)	-5,0%	2,8%	-2,9%	
Europa Środkowa (CECEEUR)	9,6%	24,4%	41,0%	
Czechy (PX)	1,3%	13,7%	15,4%	1366
Polska (WIG 30)	11,2%	20,6%	39,9%	2638
Światowe rynki obligacji (Bloomberg Global-Aggregate)	-1,2%	-3,4%	1,7%	
Światowe rynki obligacji skarbowych	-1,4%	-5,4%	-0,7%	
Światowe rynki obligacji korporacyjnych stopnia inwestycyjnego	-1,2%	-0,5%	5,2%	
Światowe rynki obligacji korporacyjnych stopnia spekulacyjnego (high-yield)	-0,9%	4,1%	10,0%	
Rynki obligacji korporacyjnych stopnia inwestycyjnego w euro	0,4%	2,8%	3,9%	
Rynki obligacji korporacyjnych stopnia spekulacyjnego (high-yield)	-0,3%	5,8%	9,0%	
Czeskie obligacje skarbowe (Bloomberg Czech Govt All > 1 Yr Bond)	1,4%	6,8%	12,6%	
Średnia globalna rentowność obligacji (Bloomberg Global-Aggregate Yield To Worst)	0,13%	0,62%	0,53%	4,35%
Rentowność 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych	0,36%	1,06%	0,88%	4,93%
Rentowność 2-letnich amerykańskich obligacji skarbowych	0,04%	0,66%	0,60%	5,09%
Rentowność 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych	-0,03%	0,24%	0,66%	2,81%
Rentowność 2-letnich niemieckich obligacji skarbowych	-0,19%	0,25%	1,08%	3,02%
Rentowność 10-letnich czeskich obligacji skarbowych	-0,14%	-0,39%	-1,21%	4,71%
Rentowność 2-letnich czeskich obligacji skarbowych	-0,67%	-0,22%	-0,75%	5,36%
Rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych	-0,25%	-1,20%	-2,70%	5,66%
Rentowność 10-letnich słowackich obligacji skarbowych	-0,03%	0,34%	0,51%	4,04%
Marża kredytowa – stopień inwestycyjny EUR (Markit iTraxx Europe / CDS)	0,06%	-0,05%	-0,28%	0,86%
Marża kredytowa – high-yield EUR (Markit iTraxx Europe Crossover / CDS)	0,22%	-0,24%	-1,05%	4,50%
Indeks towarów Bloomberg	0,3%	-3,2%	-3,0%	
Ropa Brent	-8,3%	1,7%	-7,8%	87
Gaz (Netherlands TTF Natural Gas Forward Month 1)	14,6%	-39,6%	-46,8%	45
Energia elektryczna (Germany Power Baseload Forward Year 1)	-2,4%	-50,4%	-68,4%	118
Miedź	-2,3%	-3,8%	6,9%	8052
Złoto	7,9%	9,2%	21,6%	1994
Srebro	2,2%	-4,5%	20,0%	23

Źródło: Bloomberg, Conseq, wszystkie dane w lokalnej walucie



**Michal Stupavský, CFA**  
Strateg inwestycyjny  
Conseq Investment Management

1 listopada 2023

**Ważna informacja:**

Przed podjęciem decyzji o inwestowaniu do otwartego funduszu inwestycyjnego potencjalny inwestor powinien zapoznać się z Dokumentem zawierającym kluczowe informacje 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 oraz Dokumenty zawierające kluczowe informacje, 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)