

PODSUMOWANIE MIESIĄCA

Dynamika światowej gospodarki nieznacznie spowalnia. W rzeczywistości kompozytowe indeksy PMI we wszystkich głównych gospodarkach w czerwcu spadły. Jest to szczególnie zauważalne w strefie euro głównie w Niemczech, ale także w USA, Japonii i Chinach. Sektor usług jak dotąd trzyma się bardzo dobrze, jednak sektor przemysłowy generalnie kurczy się we wszystkich kluczowych gospodarkach, co jest szczególnie odczuwalne w strefie euro ze szczególnym uwzględnieniem Niemiec. Przypomnijmy, że 50-punktowy próg oddzielający ekspansję gospodarczą od kurczenia się jest kluczowy dla wskaźników PMI.

Tabela 1

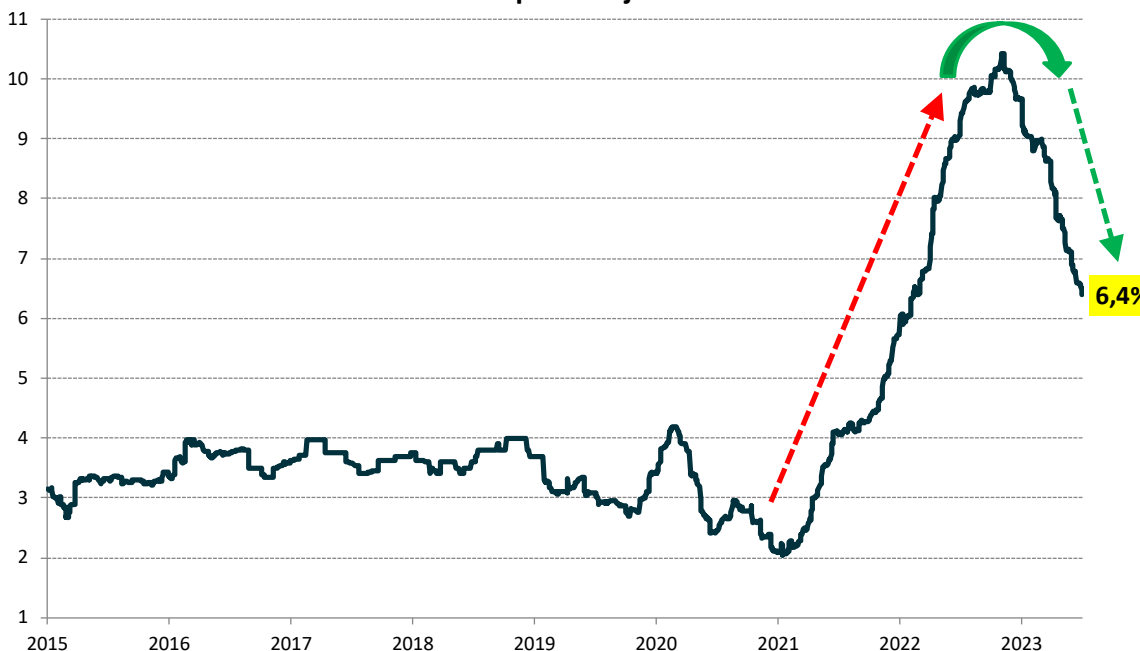
Global PMI heatmap																		
	01.22	02.22	03.22	04.22	05.22	06.22	07.22	08.22	09.22	10.22	11.22	12.22	01.23	02.22	03.23	04.23	05.23	06.23
Composite PMI																		
Global	51,1	53,5	52,8	51,3	51,3	53,5	50,8	49,3	49,6	49,0	48,0	48,2	49,7	52,1	53,4	54,2	54,4	
US	51,1	55,9	57,7	56,0	53,6	52,3	47,7	44,6	49,5	48,2	46,4	45,0	46,8	50,1	52,3	53,4	54,5	53,0
Eurozone	52,3	55,5	54,9	55,8	54,8	52,0	49,9	48,9	48,1	47,3	47,8	49,3	50,3	52,0	53,7	54,1	52,8	50,3
Germany	53,8	55,6	55,1	54,3	53,7	51,3	48,1	46,9	45,7	45,1	46,3	49,0	49,9	50,7	52,6	54,2	53,9	50,8
Japan	49,9	45,8	50,3	51,1	52,3	53,0	50,2	49,4	51,0	51,8	48,9	49,7	50,7	51,1	52,9	52,9	54,3	52,3
China - Official	51,0	51,2	48,8	42,7	48,4	54,1	52,5	51,7	50,9	49,0	47,1	42,6	52,9	56,4	57,0	54,4	52,9	52,3
China - Caixin	50,1	50,1	43,9	37,2	42,2	55,3	54,0	53,0	48,5	48,3	47,0	48,3	51,1	54,2	54,5	53,6	55,6	55,6
Brazil	50,9	53,5	56,6	58,5	58,0	59,4	55,3	53,2	51,9	53,4	49,8	49,1	49,9	49,7	50,7	51,8	51,8	52,3
Manufacturing PMI																		
Global	53,2	53,7	53,0	52,3	52,3	52,2	51,1	50,3	49,8	49,4	48,8	48,7	49,1	49,9	49,6	49,6	49,6	
US	55,5	57,3	58,8	59,2	57,0	52,7	52,2	51,5	52,0	50,4	47,7	46,2	46,9	47,3	49,2	50,2	48,4	46,3
Eurozone	58,7	58,2	56,5	55,5	54,6	52,1	49,8	49,6	48,4	46,4	47,1	47,8	48,8	48,5	47,3	45,8	44,8	43,4
Germany	59,8	58,4	56,9	54,6	54,8	52,0	49,3	49,1	47,8	45,1	46,2	47,1	47,3	46,3	44,7	44,5	43,2	40,6
Japan	55,4	52,7	54,1	53,5	53,3	52,7	52,1	51,5	50,8	50,7	49,0	48,9	48,9	47,7	49,2	49,5	50,6	49,8
China - Official	50,1	50,2	49,5	47,4	49,6	50,2	49,0	49,4	50,1	49,2	48,0	47,0	50,1	52,6	51,9	49,2	48,8	49,0
China - Caixin	49,1	50,4	48,1	46,0	48,1	51,7	50,4	49,5	48,1	49,2	49,4	49,0	49,2	51,6	50,0	49,5	50,9	50,5
Brazil	47,8	49,6	52,3	51,8	54,2	54,1	54,0	51,9	51,1	50,8	44,3	44,2	47,5	49,2	47,0	44,3	47,1	46,6
Services PMI																		
Global	51,0	54,0	53,4	52,2	51,9	53,8	51,0	49,2	50,0	49,2	48,0	48,1	50,1	52,6	54,4	55,4	55,5	
US	51,2	56,5	58,0	55,6	53,4	52,7	47,3	43,7	49,3	47,8	46,2	44,7	46,8	50,6	52,6	53,6	55,1	54,1
Eurozone	51,1	55,5	55,6	57,7	56,1	53,0	51,2	49,8	48,8	48,6	48,5	49,8	50,8	52,7	55,0	56,2	55,1	52,4
Germany	52,2	55,8	56,1	57,6	55,0	52,4	49,7	47,7	45,0	46,5	46,1	49,2	50,7	50,9	53,7	56,0	57,2	54,1
Japan	47,6	44,2	49,4	50,7	52,6	54,0	50,3	49,5	52,2	53,2	50,3	51,1	52,3	54,0	55,0	55,4	55,9	54,2
China - Official	51,1	51,6	48,4	41,9	47,8	54,7	53,8	52,6	50,6	48,7	46,7	41,6	54,4	56,3	58,2	56,4	54,5	53,2
China - Caixin	51,4	50,2	42,0	36,2	41,4	54,5	55,5	55,0	49,3	48,4	46,7	48,0	52,9	55,0	57,8	56,4	57,1	57,1
Brazil	52,8	54,7	58,1	60,6	58,6	60,8	55,8	53,9	51,9	54,0	51,6	51,0	50,7	49,8	51,8	54,5	54,5	54,1

Source: Bloomberg, Conseq

Średnia stopa inflacji na świecie kontynuowała w czerwcu proces dezinflacji, a wartość tego wskaźnika inflacji spadła z 7,0 % w maju do 6,4 % w czerwcu.

Wykres 1

Średnia stopa inflacji na świecie

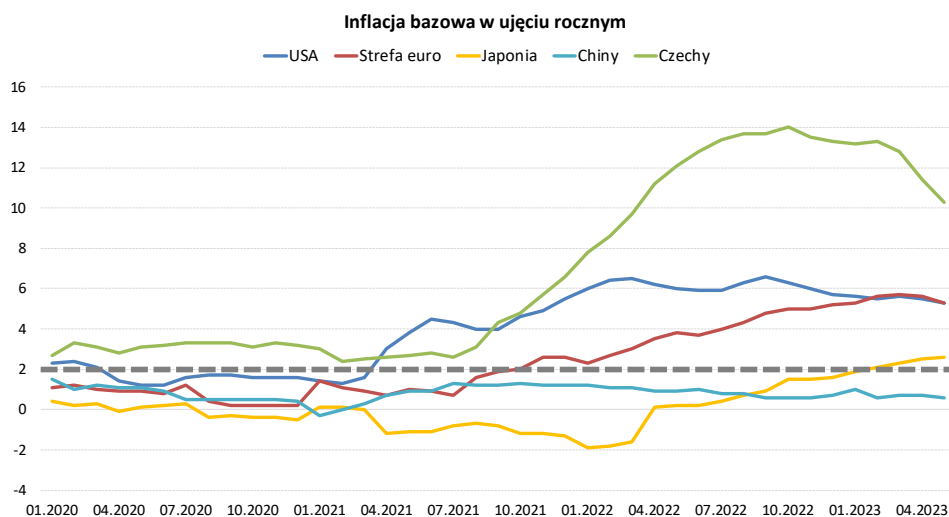


PODSUMOWANIE MIESIĄCA

Z drugiej strony należy pamiętać, że spadek stopy inflacji zasadniczej w ostatnich miesiącach wynikał przede wszystkim ze spadku cen energii, podczas gdy tzw. inflacja bazowa (core inflation), która nie uwzględnia zmian zmiennych pozycji energetycznych i żywnościowych, a także odzwierciedla wewnętrzną fundamentalną presję popytową w danej gospodarce, jak dotąd właściwie w ogóle nie wykazywała w kluczowych gospodarkach - USA i strefie euro - tendencji spadkowej i była względnie stabilna na poziomie nieco powyżej 5 %. Co więcej, gdyby ceny energii w nadchodzącym okresie ponownie wzrosły, czego w tym momencie nie można wykluczyć, inflacja zasadnicza miałaby stosunkowo silną tendencję do ponownego przyspieszenia w całej gospodarce światowej.

Bankierzy centralni są więc obecnie w pewnym stopniu zapędzeni w kozi róg. Prawdopodobnie będą oni bowiem zmuszeni do dalszego podnoszenia bazowych stóp procentowych ze względu na utrzymującą się wysoką inflację. Oczywiście będzie to miało dalszy negatywny wpływ na dynamikę globalnego wzrostu gospodarczego i może również przynieść dalsze problemy w zakresie stabilności finansowej, co było już wyraźnie widoczne w marcu tego roku, głównie w związku z kryzysem bankowym w USA. Przygotujmy się zatem na to, że inflacja w całej gospodarce światowej nie powróci łatwo do celu inflacyjnego 2 %, a raczej ustabilizuje się na znacznie wyższym poziomie około 5-6 % w średnim okresie.

Wykres 2



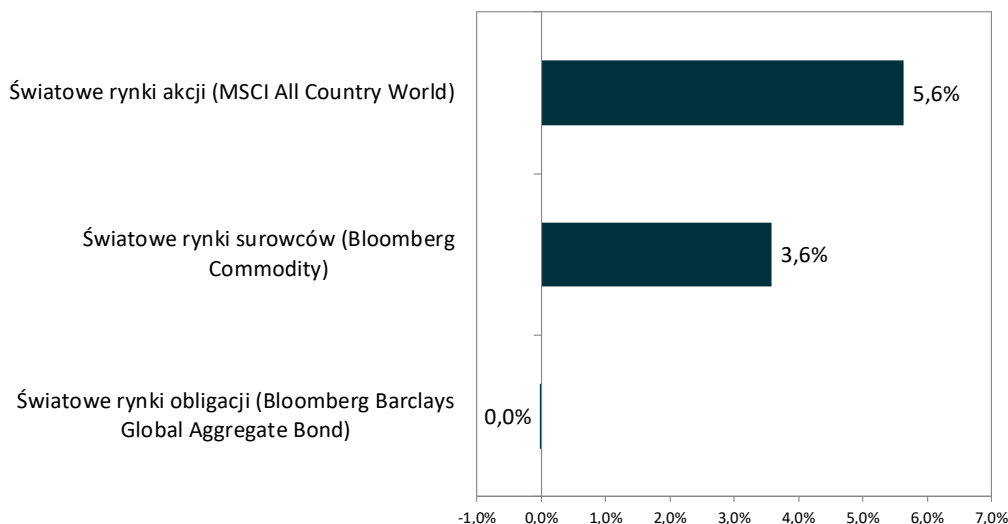
stupavsky@conseq.cz | @MichalStupavsky

Źródło: Bloomberg, Conseq

Na światowych rynkach finansowych w czerwcu akcje radziły sobie bardzo dobrze, a najszerzy globalny indeks akcji, MSCI All Country World, odnotował ponadprzeciętny wzrost o 5,6 %. Surowce również radziły sobie stosunkowo dobrze, a indeks Bloomberg Commodity odnotował wzrost o 3,6 %. Z drugiej strony obligacje pozostawały przeciętnie na niezmiennym poziomie, a najszerzy globalny indeks obligacji w czerwcu nie zmienił się.

Wykres 3

Wyniki głównych indeksów w czerwcu



stupavsky@conseq.cz | @MichalStupavsky

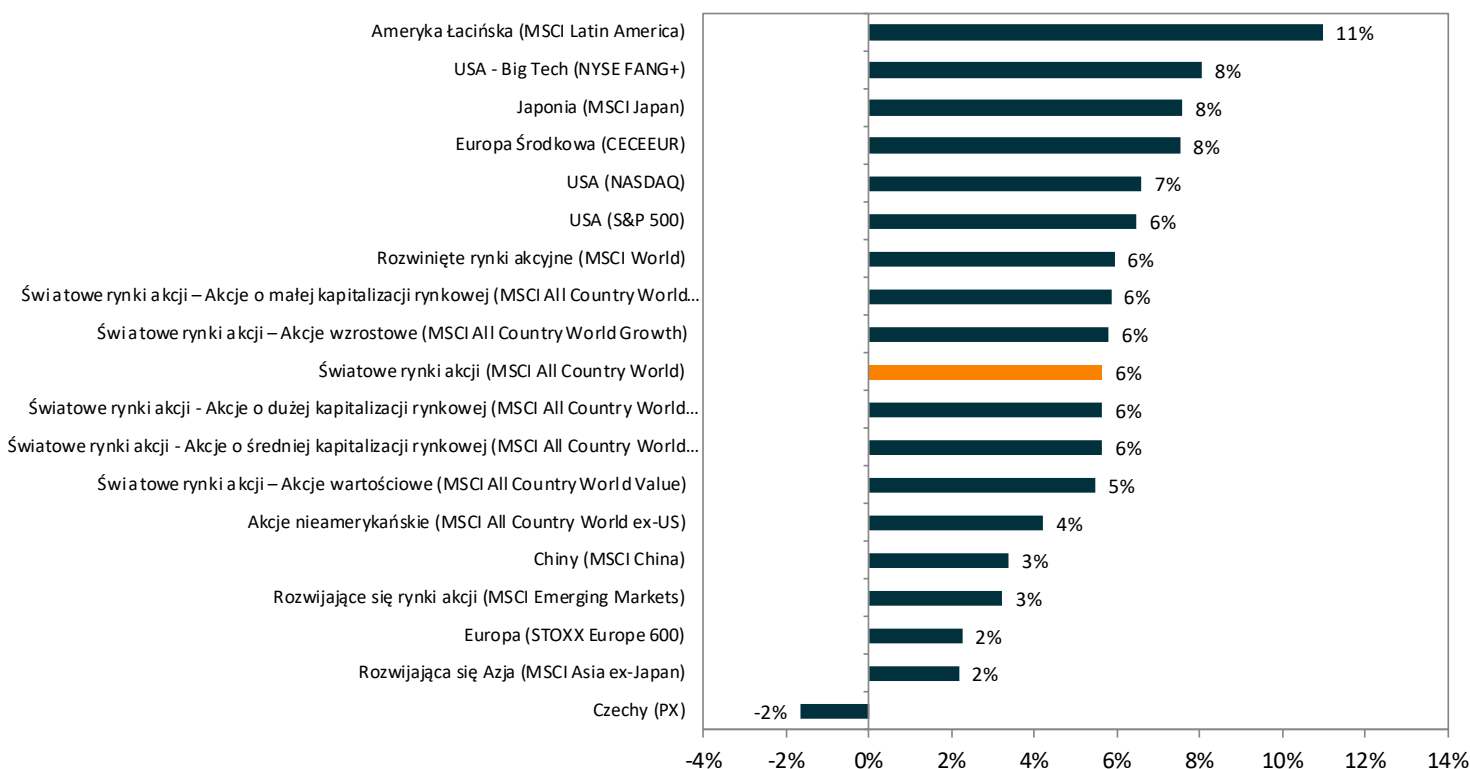
Źródło: Bloomberg, Conseq

PODSUMOWANIE MIESIĄCA

Jeśli chodzi o szczegółowe wyniki na światowych rynkach akcji, w czerwcu najlepiej radziły sobie akcje z Ameryki Łacińskiej, a indeks MSCI Latin America zyskał 11 %. Z drugiej strony, czeskie akcje na Praskiej Giełdzie Papierów Wartościowych radziły sobie najgorzej, a indeks PX stracił 2 %.

Wykres 4

Wyniki indeksów akcyjnych w czerwcu (w walucie lokalnej)



stupavsky@conseq.cz | @MichalStupavsky

Źródło: Bloomberg, Conseq

Obligacje korporacyjne w czerwcu radziły sobie całkiem dobrze. Globalny indeks obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym zyskał 0,8 %, a globalny indeks obligacji korporacyjnych o ratingu nieinwestycyjnym zyskał 2,6 %. Indeks czeskich obligacji skarbowych zyskał 1,3 %. Cena ropy Brent z Morza Północnego wzrosła o 3,1 % do 75 USD za baryłkę. Na rynkach walutowych indeks dolara DXY osłabił się o 1,4 % do 102,9 pkt. W stosunku do euro dolar osłabił się o 2,1 % do 1,091 USD/EUR. Korona umocniła się nieznacznie o 0,1 % w stosunku do euro do 23,73 CZK/EUR, a w stosunku do dolara korona umocniła się o 1,7 % do 21,83 CZK/USD.

PODSUMOWANIE MIESIĄCA

Tabela 2

Przegląd światowych rynków finansowych				
	Zmiana od początku miesiąca	Zmiana od początku roku	Zmiana za 12 miesięcy	Poprzednia wartość
Indeks dolara DXY	-1,4%	-0,6%	-1,7%	102,9
Indeks walutowy rynków wschodzących do USD	0,3%	0,9%	0,6%	1676
EUR/USD	2,1%	1,9%	4,1%	1,091
EUR/CZK	-0,1%	-1,6%	-4,1%	23,73
USD/CZK	-1,7%	-3,5%	-8,4%	21,83
EUR/PLN	-2,0%	-5,3%	-5,6%	4,43
USD/PLN	-4,0%	-7,1%	-9,3%	4,06
Światowe rynki akcyjne (MSCI All Country World)	5,6%	12,8%	14,4%	
Rozwinięte rynki akcji (MSCI World)	5,9%	14,0%	16,5%	
Rynki wschodzące (MSCI Emerging Markets)	3,2%	3,5%	-1,1%	
Światowe rynki akcji – Akcje wartościowe (MSCI All Country World Value)	5,5%	2,7%	6,9%	
Światowe rynki akcji – Akcje wzrostowe (MSCI All Country World Growth)	5,8%	23,6%	22,0%	
USA (S&P 500)	6,5%	15,9%	17,6%	4450
USA (NASDAQ)	6,6%	31,7%	25,0%	
USA – Big Tech (NYSE FANG+)	8,0%	74,1%	56,9%	
Europa (STOXX Europe 600)	2,3%	8,7%	13,4%	
Japonia (MSCI Japan)	7,6%	22,4%	22,9%	
Rozwijająca się Azja (MSCI Asia ex-Japan)	2,2%	1,8%	-3,4%	
Chiny (MSCI China)	3,4%	-6,0%	-18,6%	
Ameryka łacińska (MSCI Latin America)	11,0%	14,6%	19,5%	
Europa Środkowa (CECEUR)	7,5%	18,7%	24,9%	
Czechy (PX)	-1,7%	6,1%	1,9%	1275
Polska (WIG 30)	8,9%	15,9%	21,7%	2534
Światowe rynki obligacji (Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond)	0,0%	1,4%	-1,3%	
Światowe rynki obligacji skarbowych	-0,4%	0,5%	-3,3%	
Światowe rynki obligacji korporacyjnych stopnia inwestycyjnego	0,8%	3,5%	2,1%	
Światowe rynki obligacji korporacyjnych stopnia spekulacyjnego (high-yield)	2,6%	5,2%	10,5%	
Rynki obligacji korporacyjnych stopnia inwestycyjnego w euro	-0,4%	2,0%	0,0%	
Rynki obligacji korporacyjnych stopnia spekulacyjnego w euro (high-yield)	0,5%	4,4%	8,8%	
Czeskie obligacje skarbowe (Bloomberg Czech Govt All > 1 Yr Bond)	1,3%	6,0%	8,8%	
Średnia globalna rentowność obligacji (Bloomberg Barclays Global-Aggregate Yield to Worst)	0,18%	0,11%	0,93%	3,84%
Rentowność 10-letniej amerykańskiej obligacji skarbowej	0,19%	-0,04%	0,82%	3,84%
Rentowność 2-letniej amerykańskiej obligacji skarbowej	0,49%	0,47%	1,94%	4,90%
Rentowność 10-letniej niemieckiej obligacji skarbowej	0,11%	-0,18%	1,06%	2,39%
Rentowność 2-letniej niemieckiej obligacji skarbowej	0,48%	0,43%	2,55%	3,20%
Rentowność 10-letniej czeskiej obligacji skarbowej	-0,18%	-0,72%	-0,53%	4,38%
Rentowność 2-letniej czeskiej obligacji skarbowej	0,10%	0,10%	-0,74%	5,68%
Rentowność 10-letniej polskiej obligacji skarbowej	-0,26%	-1,09%	-1,15%	5,78%
Rentowność 10-letniej słowackiej obligacji skarbowej	0,12%	-0,04%	1,31%	3,66%
Marża kredytowa - stopień inwestycyjny EUR (Markit iTraxx Europe / CDS)	-0,07%	-0,16%	-0,45%	0,74%
Marża kredytowa - EUR high-yield (Markit iTraxx Europe Crossover / CDS)	-0,29%	-0,71%	-1,80%	4,03%
Światowe rynki surowców (Bloomberg Commodity)	3,6%	-10,0%	-13,3%	
Ropa Brent	3,1%	-12,8%	-34,8%	75
Gaz (Netherlands TTF Natural Gas Forward Month 1)	43,9%	-50,4%	-74,5%	37
Energia elektryczna (Germany Power Baseload Forward Year 1)	14,6%	-39,9%	-51,1%	143
Miedź	3,0%	-0,6%	0,7%	8324
Złoto	-1,8%	5,7%	6,8%	1929
Srebro	-3,3%	-5,1%	12,5%	23

Źródło: Bloomberg, Conseq, wszystkie dane w lokalnej walucie

KONFIGURACJA PORTFELA I PERSPEKTYWY INWESTYCYJNE

W czerwcu nie zmieniliśmy zasadniczo składu naszych portfeli inwestycyjnych, tj. alokacji aktywów. Jeśli chodzi o akcje, utrzymaliśmy znaczne ogólne niedoważenie na poziomie -62,5 % między neutralną a minimalną alokacją akcji. W związku z tym nadal mamy raczej negatywny pogląd na akcje z ogólnej globalnej perspektywy, który opieramy na kilku fundamentalnych czynnikach.

Po pierwsze, światowe rynki akcji, zgodnie z najszerszym indeksem MSCI All Country World, odnotowały bardzo solidny 13 % wzrost od początku roku, a zatem przynajmniej częściowa realizacja zysków w nadchodzącym okresie może być zdecydowanie wskazana. Po drugie, zgodnie z naszą wyceną Z-Score, światowe rynki akcji są obecnie przecenione o około 40 % w oparciu o indeks MSCI All Country World. Po trzecie, globalna premia za ryzyko związana z akcjami (globalny ERP) jest obecnie na najniższym poziomie od 2010 r. i wynosi zaledwie 1,7 %, co oznacza, że akcje są dość drogie w stosunku do obligacji. Wreszcie po czwarte, nasze obecnie rozważane scenariusze bazowe dotyczące przyszłego rozwoju sytuacji gospodarczej na świecie również wskazują, że jest mało prawdopodobne, aby akcje w nadchodzącym okresie radziły sobie bardzo dobrze.

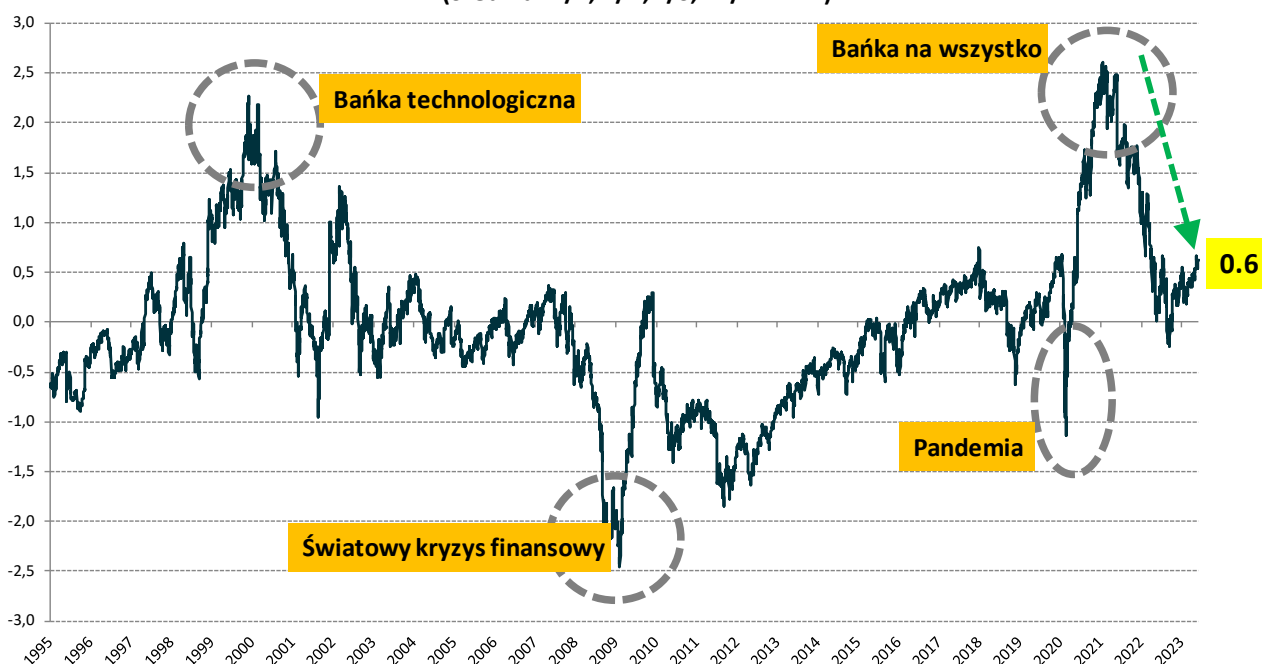
Pierwszym podstawowym scenariuszem jest łagodna globalna recesja gospodarcza, której konsensus rynkowy obecnie nie przewiduje, ale liczne wskaźniki, takie jak silnie odwrócone krzywe rentowności i obecne wartości indeksów PMI (Purchasing Managers' Index) poniżej progu 50 punktów, wyraźnie wskazują, że prawdopodobieństwo realizacji tego scenariusza nie jest całkowicie znikome. Gdyby taki scenariusz gospodarczy miał się faktycznie zmaterializować, byłaby to oczywiście bardzo negatywna wiadomość dla akcji, ponieważ rentowność przedsiębiorstw miałyby silną tendencję do gwałtownego spadku, co prawie na pewno znalazłoby odzwierciedlenie w spadku cen akcji.

Nasz drugi bazowy scenariusz ekonomiczny zakłada, że pomimo uniknięcia recesji przez światową gospodarkę, inflacja ustabilizuje się na bardzo wysokich poziomach około 5-6 %, znacznie powyżej celów inflacyjnych głównych banków centralnych, ze względu na wyjątkowo napięte rynki pracy we wszystkich kluczowych gospodarkach oraz szereg globalnych długoterminowych czynników inflacyjnych, w tym deglobalizację i silną tendencję do wzrostu kosztów operacyjnych wydobywania surowców (peak cheap energy). Zmusi to kluczowe banki centralne do utrzymania podstawowych stóp procentowych na znacznie podwyższonych poziomach przez znacznie dłuższy czas, niż jest to obecnie wyceniane w instrumentach stopy procentowej. Ponownie, taki scenariusz ekonomiczny najprawdopodobniej oznaczałby również recesję w zyskach przedsiębiorstw, pomimo presji na marżę zysku operacyjnego i znacznie wyższego kosztu kapitału dłużnego. I faktycznie, Fed ciągu w ostatniego roku podniósł podstawową stopę funduszy federalnych o 500 punktów bazowych z 0,25 % do obecnych 5,25 %, co jest najszybszym i najbardziej gwałtownym wzrostem stóp procentowych od czasu Paula Volckera na początku lat 80-tych.

Z tego względu uważamy, że w nadchodzących miesiącach prawdopodobna jest znaczna korekta cen akcji.

Wykres 5

Wycena Global Z-Score - MSCI All Country World (Średnia - P/E, P/B, P/S, EV/EBITDA)

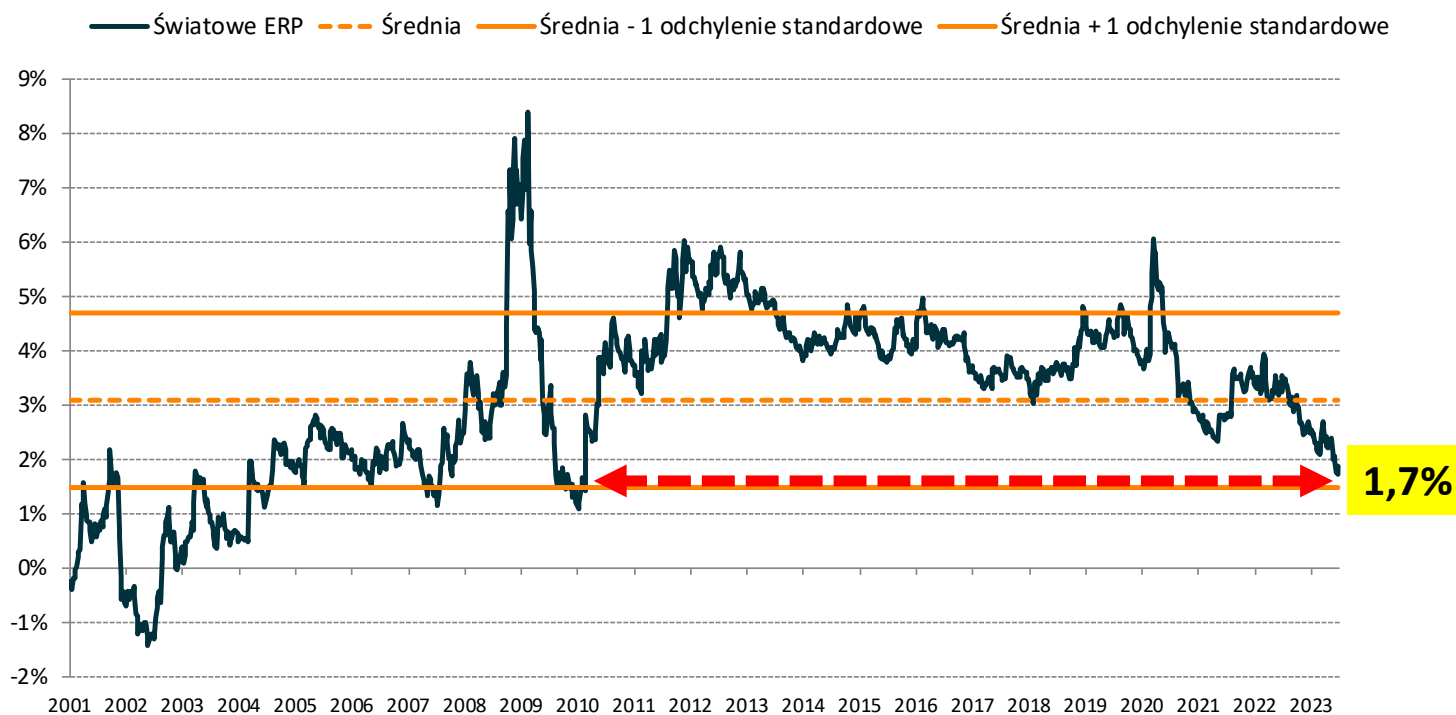


KONFIGURACJA PORTFELA I PERSPEKTYWY INWESTYCYJNE

Wykres 6

Premia za ryzyko na akcjach (światowe ERP)

(global trailing earnings yield minus średnia rentowność obligacji globalnych do terminu zapadalności)



stupavsky@conseq.cz | @MichalStupavsky

Źródło: Bloomberg, Conseq

W ramach naszej globalnej alokacji akcji, pozostajemy znacząco niedoważeni wobec akcji amerykańskich w stosunku do benchmarków, które nadal uważamy za skrajnie przewartościowane. Jednocześnie nieznacznie niedoważamy akcje w Europie Zachodniej. Jeśli chodzi o akcje japońskie, mamy obecnie w przybliżeniu neutralną wagę. Z drugiej strony, nadal mocno stawiamy na rynki wschodzące (emerging markets), które przeważamy w stosunku do indeksów benchmarkowych. Te rynki regionalne postrzegamy jako znacznie bardziej atrakcyjnie wyceniane, biorąc pod uwagę obecne fundamenty makroekonomiczne i korporacyjne oraz aktualne perspektywy. Patrząc z perspektywy globalnej, w dalszym ciągu zdecydowanie preferujemy akcje typu value nad akcjami typu growth, a także akcje producentów surowców.

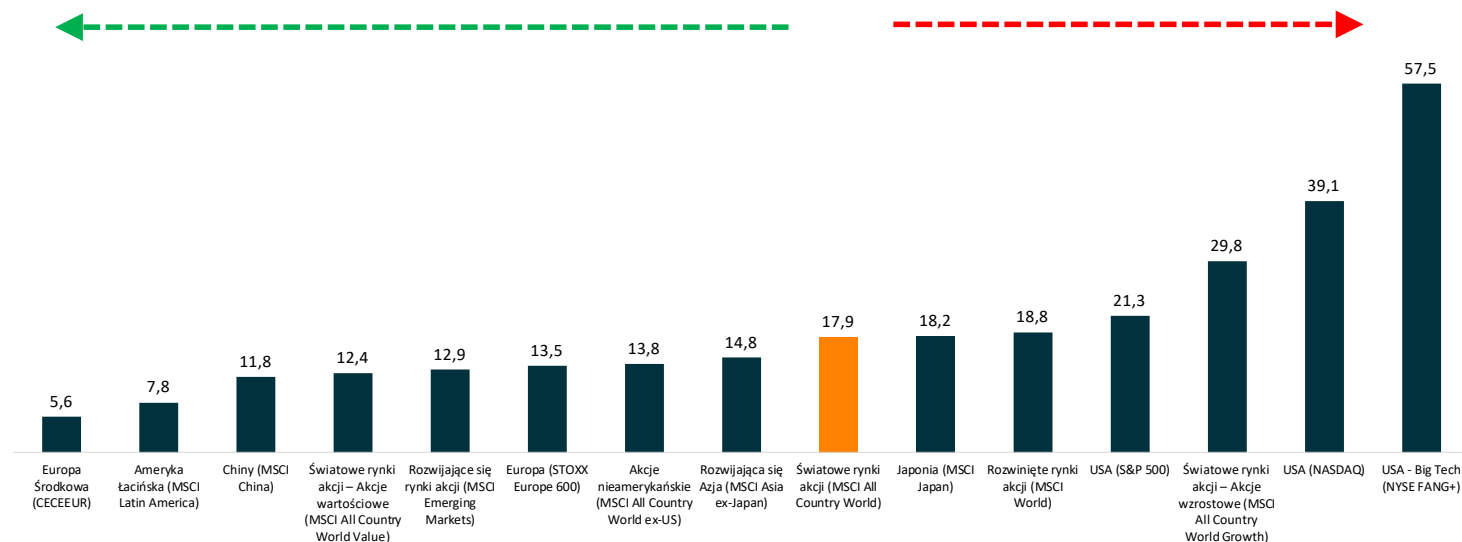
Tabela 3

Globalna alokacja akcji					
Alokacja całkowita	Niedoważenie	Rynki rozwinięte	Niedoważenie	USA	Niedoważenie
				Europa Zachodnia	Niedoważenie
				Japonia	Neutralna
		Rynki rozwijające się	Przeważenie	Rozwijająca się Azja na czele z Chinami	Przeważenie
				Ameryka Łacińska	Przeważenie
				Środkowa i wschodnia Europa	Przeważenie

Źródło: Conseq

Wykres 7

Regionalna wycena akcji - Trailing P/E



stupavsky@conseq.cz | @MichalStupavsky

Źródło: Bloomberg, Conseq

Nasza ogólna perspektywa inwestycyjna w odniesieniu do rynków obligacji pozostaje raczej ostrożna. Po pierwsze, należy zauważyć, że całkowita kwota zadłużenia w globalnym systemie finansowym - rządowym, korporacyjnym i gospodarstwach domowych - nigdy nie była większa, a całkowite globalne zadłużenie, według Instytutu Finansów Międzynarodowych (Institute of International Finance - IIF), wynosi obecnie ponad 300 bilionów dolarów, czyli około 3,5-krotność światowego PKB. I to globalne zadłużenie w najbliższym czasie będzie w dalszym ciągu dość dynamicznie rosło w ujęciu bezwzględny, gdyż rządy zdecydowanej większości kluczowych gospodarek nadal będą prowadziły ogromne deficyty budżetowe. Podaż nowego długu na globalnych rynkach finansowych będzie więc ogromna, co będzie nadal wywierać silną presję na wyniki osiągnięte przez inwestorów. A po drugie, w całej gospodarce światowej stale mamy bardzo podwyższoną inflację, która jest na co najmniej 40-letnim poziomie. Średnia globalna, według Bloomberga, wynosi obecnie 6,4 %. Jednocześnie uważamy, że jest bardzo prawdopodobne, że inflacja w całej gospodarce światowej pozostanie jeszcze przez dłuższy czas znacznie powyżej celów inflacyjnych banków centralnych. A historycznym faktem jest, że podwyższona inflacja nie wróży dobrze obligacjom.

Podsumowując, uważamy zatem, że obligacje jako globalna klasa aktywów prawdopodobnie nie znalazły jeszcze swojego dna, chociaż w ubiegłym roku bardzo potaniały. Widać to bardzo wyraźnie na przykładzie ekstremalnego wzrostu rentowności obligacji do terminu zapadalności w ubiegłym roku. Jednocześnie uważamy, że rentowność obligacji powinna nadal rosnąć w okresie zapadalności, szczególnie w przypadku emisji obligacji o dłuższych terminach, ponieważ krzywe dochodowości są obecnie zbyt odwrócone, zaś krótszy koniec jest już wystarczająco dobrze zakotwiczony przez relatywnie ponadprzeciętne stopy referencyjne banków centralnych. Tym samym, naszym zdaniem, nadal właściwe jest utrzymywanie niedoważonego duration w stosunku do benchmarków czy indeksów porównawczych.

Wykres 8



Również w odniesieniu do czeskich obligacji rządowych pozostajemy raczej ostrożni, ponieważ w dalszym ciągu uważamy, że ceny rynkowe czeskich obligacji rządowych o dłuższych terminach zapadalności prawdopodobnie powrócą w najbliższym okresie do trendu spadkowego, a ich rentowność do czasu zapadalności ponownie znacząco wzrośnie. Poza wymienionymi wyżej kluczowymi czynnikami globalnymi, głównymi czynnikami wpływającymi na oczekiwany przez nas kierunek rozwoju sytuacji jest niezwykle podwyższona inflacja w czeskiej gospodarce (11,1 % w maju), oraz wciąż ogromnie powiększony deficyt budżetowy czeskiego rządu. Oznaczać to będzie kontynuację dużego napływu nowych obligacji na rynek oraz spodziewany powrót silnie podwyższonej awersji do ryzyka na globalnych rynkach finansowych, z uwagi na fakt, iż duzi inwestorzy międzynarodowi nadal uważają koronę i aktywa koronowe za aktywa bardziej ryzykowne. Obecnie rentowność 10-letnich obligacji rządu czeskiego wynosi 4,4 %, co w świetle powyższych czynników rzeczywiście wydaje nam się zbyt niskie i nieatrakcyjne, dlatego też nadal utrzymujemy poważne niedowzajemienie ryzyka stopy procentowej, zwłaszcza w przypadku czeskich obligacji rządowych.

Wykres 9

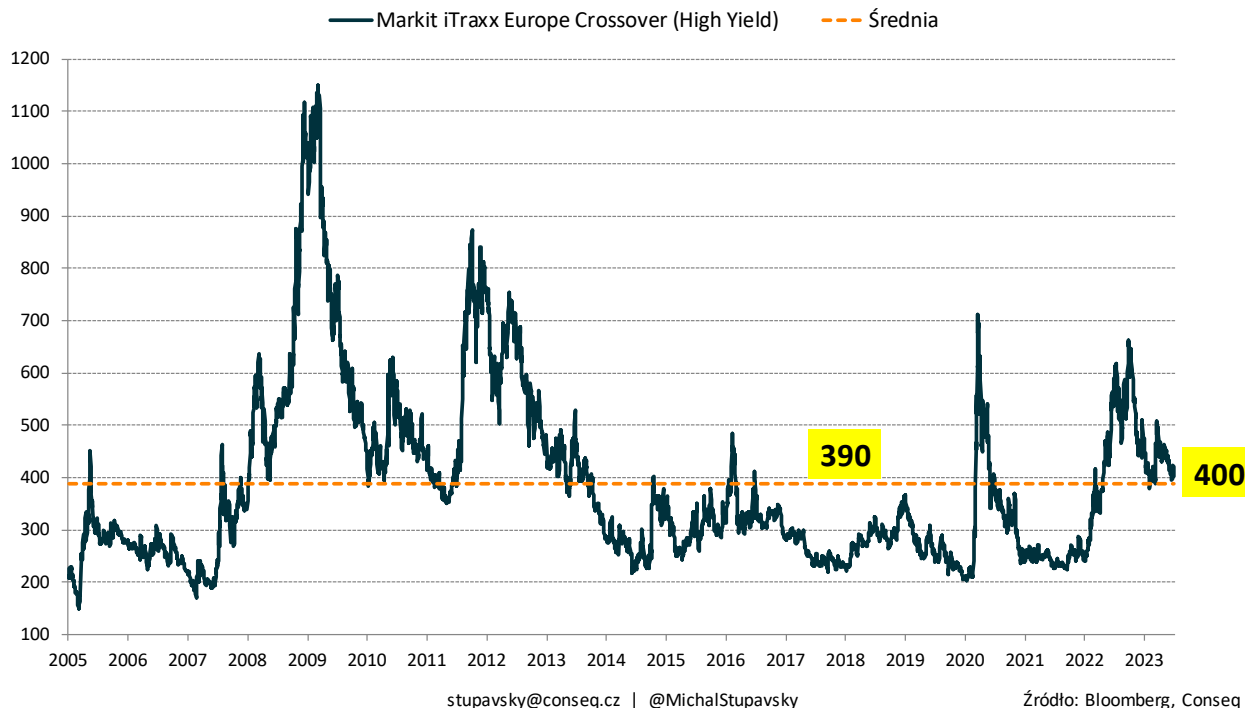


Jeśli chodzi o obligacje korporacyjne, nadal koncentrujemy się wyłącznie na emitentach o bardzo silnym profilu kredytowym, tj. bez nadmiernego zadłużenia i z solidnym generowaniem przepływów pieniężnych. Pod względem obecnych wycen obligacji korporacyjnych, spready kredytowe w ciągu ostatniego roku znacznie wzrosły, a zatem wyceny obligacji korporacyjnych stały się znacznie bardziej atrakcyjne. Z drugiej strony, biorąc pod uwagę długie porównanie historyczne, obligacjom korporacyjnym nie służy również obecnie dość słaba, choć dodatnia, dynamika światowej gospodarki, w tym ogromnie podwyższona inflacja.

CONFIGURACJA PORTFELA I PERSPEKTYWY INWESTYCYJNE

Wykres 10

Poziom spreadu kredytowego w euro (5-letni kontrakt CDS)



Natomiast jeśli chodzi o naszych klientów, inwestorów, uważamy, że wyjątkowo krótkie duration naszych funduszy, w połączeniu z ich stosunkowo wysoką średnią rentownością do wykupu, również dzięki ulokowaniu części kapitału funduszu w bonach repo CNB o rentowności brutto 7 %, może stanowić obecnie dobry moment na wejście w inwestycje obligacyjne. Jeżeli bowiem spodziewany przez nas dalszy wzrost długich rentowności do wykupu w nadchodzącym okresie rzeczywiście nastąpi, nasi klienci będą chronieni przed tym spodziewanym wahaniami rynkowym dzięki niezwykle krótkiemu duration. Jednocześnie, jeżeli do takiego wahaniami na rynku dojdzie, nasi zarządzający portfelem są przygotowani do ciągłego zwiększania duration lub nabywania emisji obligacji o dłuższych terminach zapadalności, co dodatkowo znacznie zwiększyłoby potencjał przyszłej aprecjacji. W związku z tym, chociaż nasz ogólny pogląd na klasę aktywów obligacji jest obecnie dość ostrożny, z naszej perspektywy bardzo atrakcyjna aktualna konfiguracja naszych portfeli obligacji może stanowić bardzo interesujący moment dla inwestorów, aby wejść w inwestycje w obligacje i zrealizować ponadprzeciętne zwroty z zainwestowanego kapitału w średnim okresie najbliższych trzech do pięciu lat.



Michał Stupavský, CFA
Strateg inwestycyjny
Conseq Investment Management
4 lipca 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.

DOWIEDZ SIĘ WIĘCEJ

fundusze@conseq.pl



+48 22 208 99 49

www.conseq.pl