

NAJWAŻNIEJSZE WYDARZENIA MIESIĄCA

1 listopada odbyło się posiedzenie Rezerwy Federalnej USA. Posiedzenie nie przyniosło większych niespodzianek, a Fed pozostawił kluczową stopę funduszy federalnych na niezmiennym poziomie 5,25 %-5,50 %. Przypomnijmy, że Fed ostatni raz podniósł stopy procentowe w lipcu. W związku z powyższym uważamy, że w obecnym cyklu stopy procentowe prawdopodobnie pozostaną stabilne przez kilka następujących miesięcy.

1 listopada opublikowano również czeski indeks PMI w sektorze przemysłowym za październik. Inwestorzy nie byli specjalnie zadowoleni z opublikowanych danych. Odczyt na poziomie 42,0 pkt. w październiku był nieco lepszy niż 41,7 pkt. we wrześniu, ale rynek oczekiwał nieco większej poprawy do 42,4 pkt. Kluczowym wnioskiem jest jednak to, że czeski wskaźnik PMI pozostaje znacznie poniżej krytycznego progu 50 punktów, który oddziela ekspansję gospodarczą od recesji w sektorze przemysłowym. Jeśli chodzi o szczegóły tego raportu, dalszy spadek w czeskim sektorze przemysłowym był spowodowany utrzymującym się spadkiem bieżącej produkcji przemysłowej i spadkiem nowych zamówień przemysłowych. Liczba pracowników w czeskim sektorze przemysłowym również spadła, i to w drugim najszybszym tempie od czerwca 2020 roku. Jeśli chodzi o perspektywy czeskich przedsiębiorstw przemysłowych na nadchodzący rok, ich oczekiwania są obecnie raczej słabe, a większość z nich nie spodziewa się znaczącej poprawy w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Jednocześnie słabość popytu zagranicznego jest bardzo zauważalna, a liczba nowych zamówień od zagranicznych partnerów handlowych także znacząco spadła. Podsumowując, ten istotny raport gospodarczy wyraźnie pokazuje znaczną słabość czeskiej gospodarki, przy czym niestety nie można wykluczyć jeszcze większego osłabienia czeskiej gospodarki w 2024 roku.

W dniu 2 listopada odbyło się posiedzenie Czeskiego Banku Narodowego. Czeskie władze monetarne utrzymały kluczową stopę procentową, dwutygodniową stopę repo, na poziomie 7 %, mimo że oczekiwania rynkowe wskazywały na obniżkę o ćwierć punktu procentowego. Decyzja o pozostawieniu stóp bez zmian zapadła stosunkiem głosów 5:2, przy czym dwóch członków zarządu głosowało za obniżką stóp o 25 punktów bazowych. Na konferencji prasowej prezes Aleš Michal potwierdził jastrzębie stanowisko większości Rady, które było związane z obawami o inflację w przyszłym roku. Odnosząc się do grudniowego posiedzenia, powiedział, że Rada będzie decydować pomiędzy stabilnością stóp a ich obniżkami. Czeski Bank Narodowy przedstawił również nową prognozę makroekonomiczną. Oczekiwany wzrost czeskiej gospodarki w przyszłym roku przesunął się w nieco stagflacyjnym kierunku. W poprzedniej sierpniowej prognozie CNB spodziewał się wzrostu czeskiej gospodarki o 2,3 % w 2024 r., natomiast nowa zimowa prognoza przewiduje wzrost czeskiego PKB o zaledwie 1,2 %. Jeśli chodzi o inflację, CNB podniósł prognozę średniej inflacji na przyszły rok z 2,1 % do 2,6 %. Słabszy oczekiwany wzrost PKB i wyższa oczekiwana inflacja odpowiadają zatem pewnym tendencjom stagflacyjnym w czeskiej gospodarce.

Dynamika światowej gospodarki nadal spowalnia. 6 listopada opublikowano kluczowy wskaźnik dynamiki światowej gospodarki - globalny złożony indeks PMI. Wynik rozczarował inwestorów, ponieważ odczyt indeksu spadł z wrześniowego poziomu 50,5 pkt do październikowego poziomu 50,0 pkt, trafiając dokładnie w kluczowy próg oddzielający ekspansję gospodarczą od kurczenia się gospodarki. Jednocześnie była to najniższa wartość od dziesięciu miesięcy, tj. od stycznia bieżącego roku. Można powiedzieć, że aktywność w gospodarce światowej w październiku uległa stagnacji, przy ciągłym spadku w sektorze przemysłowym i spowolnieniu w sektorze usług. Produkcja w sektorze przemysłowym spadła piąty miesiąc z rzędu, spowolniła także ekspansja w sektorze usług. Najbardziej dotkniętym kryzysem w gospodarce światowej jest obecnie Europa, która najprawdopodobniej znajduje się już w recesji. Z drugiej strony, na przykład Indie radzą sobie gospodarczo bardzo dobrze. Jeśli chodzi o perspektywy na nadchodzące miesiące, szczególnie niekorzystny był fakt, że nowe zamówienia w sektorze przemysłowym i usługowym spadały drugi miesiąc z rzędu.

10 listopada opublikowane zostały dane o czeskiej inflacji za październik. Dynamika wzrostu cen konsumpcyjnych w Czechach w ujęciu rok do roku przyspieszyła z 6,9 % we wrześniu do 8,5 %, co było wynikiem nieznacznie powyżej konsensusu rynkowego na poziomie 8,4 %. Należy jednak podkreślić, że znaczący wzrost rocznej inflacji w październiku wynika z czysto statystycznego efektu związanego z niższą bazą porównawczą z ostatniego kwartału ubiegłego roku, kiedy to został uwzględniony efekt wprowadzenia taryfy energooszczędnej. Bez tego efektu według Czeskiego Urzędu Statystycznego październikowa inflacja wyniosłaby 5,8 %. Jeśli chodzi o stopę inflacji miesiąc do miesiąca, tj. wzrost cen konsumpcyjnych w październiku w porównaniu do września, osiągnęła ona 0,1 %. Jeśli chodzi o dynamikę roczną tak zwanej inflacji bazowej, która pomija zmienne pozycje cen energii i żywności, a także lepiej odzwierciedla fundamentalną presję inflacyjną popytu w czeskiej gospodarce, spowolniła ona z 5,0 % do 4,2 %, według danych Czeskiego Banku Narodowego.

NAJWAŻNIEJSZE WYDARZENIA MIESIĄCA

10 listopada agencja ratingowa Moody's obniżyła perspektywę ratingu kredytowego Stanów Zjednoczonych ze „stabilnej” na „negatywną”. Agencja ratingowa uzasadniła tę decyzję dużymi deficytami fiskalnymi i spadkiem zdolności obsługi zadłużenia. Posunięcie to znacznie zwiększyło prawdopodobieństwo utraty przez USA najwyższego ratingu kredytowego „AAA” w nadchodzących miesiącach. W tym kontekście dodajmy, że Stany Zjednoczone już raz w tym roku straciły swój najwyższy rating kredytowy na poziomie „AAA” z powodu obniżenia ratingu przez agencję Fitch. Naszym zdaniem nie można dziwić się agencjom ratingowym. Rzeczywiście, dług rządu USA jest dosłownie astronomiczny i wynosi 34 biliony USD, a dynamika jego ciągłego wzrostu jest dodatkowo bardzo silna.

23 listopada opublikowany został bardzo ważny wskaźnik wyprzedzający dla gospodarki strefy euro - Composite PMI. Choć wartość indeksu nieznacznie wzrosła z 46,5 pkt. w październiku do 47,1 pkt. w listopadzie, to wskaźnik nadal pozostawał dość daleko poniżej kluczowego 50-punktowego progu, który oddziela ekspansję gospodarczą od kurczenia się gospodarki. Co więcej, wskaźnik ten znajduje się poniżej poziomu 50 punktów już szósty miesiąc z rzędu, co oznacza, że produkcja sektora prywatnego w gospodarce strefy euro spada od sześciu miesięcy. Kluczowym powodem tak niskiego odczytu jest utrzymujący się wyraźny spadek liczby nowych zamówień, który również trwa nieprzerwanie od sześciu miesięcy. Ponadto, ze względu na wolne moce produkcyjne i stosunkowo duży spadek nastrojów biznesowych, po raz pierwszy od początku 2021 r. doszło do zwolnień w ujęciu zbiorczym! Jednocześnie nadal kurczył się zarówno sektor usług, jak i przede wszystkim sektor przemysłowy, który traci już ósmy miesiąc z rzędu. Tymczasem recesja w sektorze prywatnym jest widoczna przede wszystkim w dwóch największych gospodarkach strefy euro, Niemczech i Francji. Z tym wynikiem koreluje kwartalny spadek gospodarki strefy euro w bieżącym czwartym kwartale. A biorąc pod uwagę, że spadek PKB nastąpił już w poprzednim trzecim kwartale, jesteśmy prawie pewni, że PKB strefy euro spadnie w dwóch kolejnych kwartałach, co dokładnie pasuje do definicji recesji gospodarczej.

Niemcy, największa europejska gospodarka, nie radzą sobie obecnie najlepiej. Według obecnych prognoz agencji Bloomberg, niemiecki PKB ma spaść o 0,2 % w całym bieżącym roku. Niestety, w przyszłym roku prawdopodobnie również nie będzie lepiej. O ile jeszcze w połowie tego roku ekonomiści spodziewali się, że niemiecka gospodarka wzrośnie średnio o około jeden procent w 2024 r., to w ostatnich miesiącach szacunki te spadły dość gwałtownie, do zaledwie +0,4 %. Europejski „motor” gospodarczy będzie zatem nadal walczył w przyszłym roku, w międzynarodowym zestawieniu z Ameryką Północną i Azją, ze znacznie ponadprzeciętnymi cenami energii, bardzo trudnym procesem przejścia na zieloną energię i ogromną biurokracją. Jeśli chodzi o czeską gospodarkę, która jest w dużym stopniu zależna od swojego niemieckiego partnera, jest mało prawdopodobne, aby w 2024 r. odnotowała ona wyraźny wzrost gospodarczy. Z tego względu uważamy, że obecny konsensus Bloomberg'a dotyczący wzrostu czeskiego PKB o +2,1 % w przyszłym roku jest nadal zbyt optymistyczny. Tym bardziej, że 1 grudnia Czeski Urząd Statystyczny opublikował dopracowane szacunki dynamiki czeskiego PKB w trzecim kwartale, zgodnie z którymi czeska gospodarka skurczyła się znacząco o 0,5% kwartał do kwartału.

WYDARZENIA NA RYNKACH FINANSOWYCH

Na rynkach walutowych dość znacząco osłabił się dolar amerykański, odzwierciedlając bardzo pozytywne nastroje inwestycyjne w listopadzie. Indeks dolara DXY osłabił się o 3,0% do 103,5 punktu. Dolar osłabił się również o 3,0% w stosunku do euro do 1,089 USD/EUR. Korona umocniła się o 4,0% w stosunku do dolara do 22,21 CZK/USD, a wobec euro o 1,1% do 24,29 CZK/EUR.

Akcje i obligacje zanotowały bardzo silny wzrost w listopadzie, który wynikał z faktu, że stosunkowo szybki globalny proces dezinflacji, czyli spadających stóp inflacji, utrzymywał się w listopadzie, a rynek jest obecnie zgodny co do tego, że banki centralne raczej nie będą dalej podnosić podstawowych stóp procentowych, jeśli chodzi o perspektywy polityki pieniężnej kluczowych banków centralnych, na czele z Fed i EBC.

Najszerzy globalny indeks akcji MSCI All Country World odnotował bardzo silny wzrost o 9,1 %. Wśród monitorowanych regionów najwięcej zyskały amerykańskie spółki technologiczne, których indeks Magnificent 7 zyskał 11,6 %. Z drugiej strony, najslabiej wypadły akcje chińskie, których indeks MSCI China zyskał zaledwie 2,3 %.

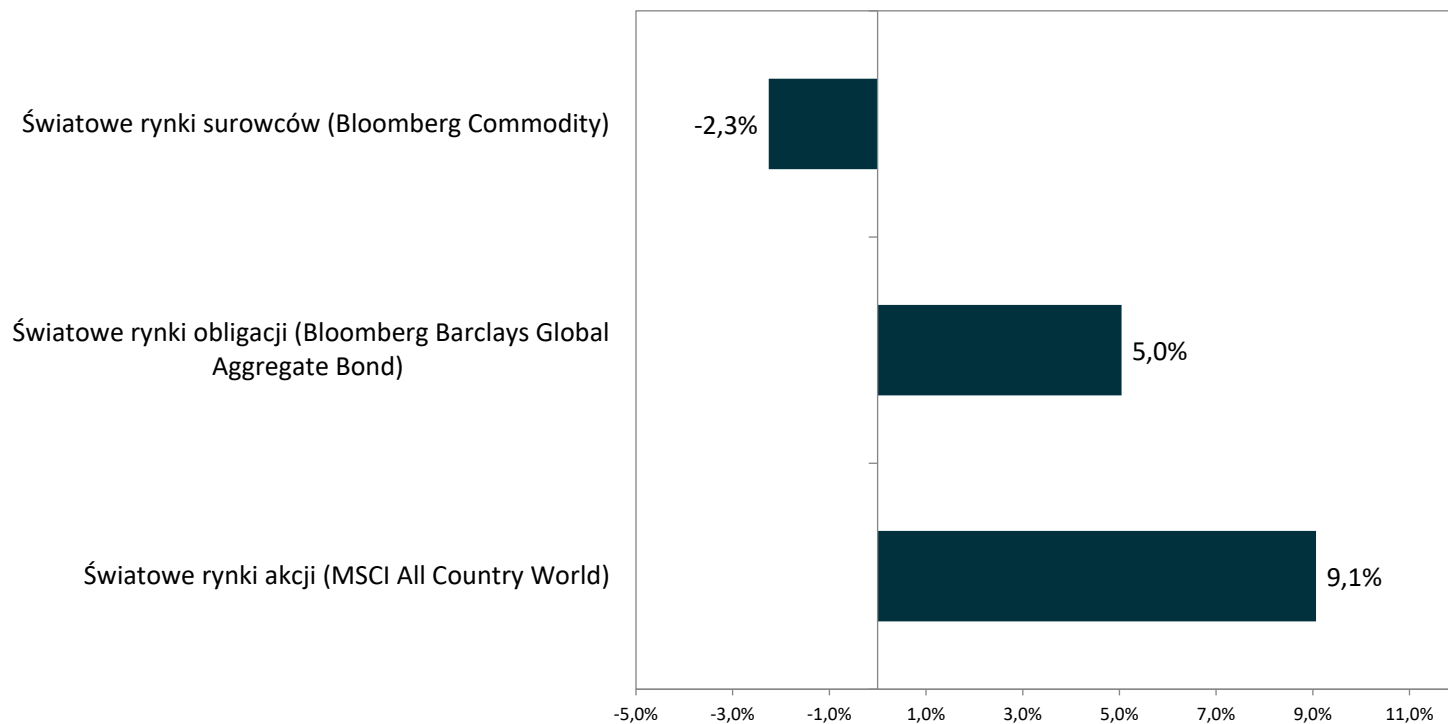
Najszerzy globalny indeks obligacji, Bloomberg Global-Aggregate, jak na standardy obligacji odnotował niezwykle silny wzrost o 5,0 %, natomiast średnia globalna rentowność do terminu zapadalności spadła o bardzo znaczące 42 punkty bazowe do 3,93 %. Indeks czeskich obligacji skarbowych odnotował zysk poniżej średniej na poziomie 1,9 %.

Globalny indeks towarowy Bloomberg spadł o 2,3 %. Cena ropy Brent z Morza Północnego spadła o 5,2 % do 83 USD za baryłkę. Cena złota wzrosła o 2,2 % do 2 038 USD za uncję.

WYDARZENIA NA RYNKACH FINANSOWYCH

Wykres 1

Wyniki głównych indeksów w listopadzie



Źródło: Bloomberg

KONFIGURACJA PORTFELA I PERSPEKTYWY INWESTYCYJNE

W listopadzie nie zmieniliśmy zasadniczo struktury tj. alokacji aktywów naszych portfeli inwestycyjnych.

Jeśli chodzi o akcje, w ramach portfeli alokacji aktywów, takich jak Active Invest i Private Invest, utrzymaliśmy znaczne niedoważenie akcji.

W związku z tym nadal mamy raczej negatywny pogląd na akcje z ogólnej globalnej perspektywy, który opieramy na kilku fundamentalnych czynnikach. Po pierwsze, akcje są naszym zdaniem drogie. Widzimy zawyżone wyceny akcji, szczególnie w przypadku akcji amerykańskich, a także akcji wzrostowych i ogólnie technologicznych. Po drugie, wzrost w światowej gospodarce spowalnia, co widać po spadającym indeksie Composite PMI. Po trzecie, w ciągu ostatnich dwóch lat stopy procentowe i rentowność obligacji do terminu zapadalności gwałtownie wzrosły, co znacznie obniżyło równowagę fundamentalnych wycen akcji. Po czwarte, inflacja nadal utrzymuje się powyżej celów inflacyjnych banków centralnych w ujęciu globalnym, co zmusza kluczowe banki centralne do utrzymywania podstawowych stóp procentowych na bardzo wysokich poziomach, co dodatkowo zwiększa koszty finansowania długu dla przedsiębiorstw i jeszcze bardziej obniża ogólną rentowność.

Nasze trzy kluczowe opcje na akcje 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 raczej ostrożny. Jeśli chodzi o czeskie obligacje skarbowe, nadal zdecydowanie utrzymujemy w tej grupie niedoważenie ze względu na ryzyko stopy procentowej. Do głównych powodów utrzymania tej pozycji inwestycyjnej należą, po pierwsze, silnie odwrócona czeska krzywa rentowności, po drugie, wciąż silnie podwyższona inflacja znacznie powyżej celu inflacyjnego Czeskiego Banku Narodowego na poziomie 2%, a po trzecie, wciąż bardzo wysoki deficyt budżetowy czeskiego rządu.

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	-3,0%	0,0%	-2,3%	103,5
Indeks walutowy rynków wschodzących do USD	2,8%	3,4%	5,2%	1718
EUR/USD	3,0%	1,7%	4,6%	1,089
EUR/CZK	-1,1%	0,7%	-0,2%	24,29
USD/CZK	-4,0%	-1,8%	-5,2%	22,21
EUR/PLN	-2,3%	-7,0%	-6,7%	4,36
USD/PLN	-5,0%	-8,6%	-10,9%	4,00
Światowe rynki akcyjne (MSCI All Country World)	9,1%	14,7%	10,1%	
Rozwinięte rynki akcyjne (MSCI World)	9,2%	16,2%	11,1%	
Rynki wschodzące (MSCI Emerging Markets)	7,9%	3,2%	1,5%	
Światowe rynki akcji – wartościowe (MSCI All Country World Value)	7,1%	3,4%	0,8%	
Światowe rynki akcji – wzrostowe (MSCI All Country World Growth)	10,9%	26,8%	19,7%	
USA (S&P 500)	8,9%	19,0%	12,0%	4568
USA (NASDAQ)	10,7%	35,9%	24,1%	
USA – Big Tech (Magnificent 7)	11,6%	98,9%	73,8%	
Europa (STOXX Europe 600)	6,4%	8,6%	4,9%	
Japonia (MSCI Japan)	5,9%	26,6%	19,9%	
Wschodząca Azja (MSCI Asia ex-Japan)	6,9%	0,2%	-0,1%	
Chiny (MSCI China)	2,3%	-10,9%	-6,3%	
Ameryka Łacińska (MSCI Latin America)	13,0%	16,1%	10,7%	
Europa Środkowa (CECEUR)	4,9%	30,5%	32,4%	
Czechy (PX)	1,7%	15,6%	14,3%	1389
Polska (WIG 30)	4,3%	25,8%	29,9%	2752
Światowe rynki obligacji (Bloomberg Global-Aggregate)	5,0%	1,5%	2,0%	
Światowe rynki obligacji skarbowych	4,9%	-0,8%	-0,5%	
Światowe rynki obligacji korporacyjnych stopnia inwestycyjnego	5,7%	5,1%	5,4%	
Światowe rynki obligacji korporacyjnych stopnia spekulacyjnego (high-yield)	5,4%	9,6%	10,3%	
Rynki obligacji korporacyjnych stopnia inwestycyjnego w euro	2,3%	5,1%	3,4%	
Rynki obligacji korporacyjnych stopnia spekulacyjnego (high-yield)	2,9%	8,9%	8,0%	
Czeskie obligacje skarbowe (Bloomberg Czech Govt All > 1 Yr Bond)	1,9%	8,8%	7,3%	
Średnia globalna rentowność obligacji (Bloomberg Global-Aggregate Yield To Worst)	-0,42%	0,20%	0,40%	3,93%
Rentowność 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych	-0,60%	0,45%	0,72%	4,33%
Rentowność 2-letnich amerykańskich obligacji skarbowych	-0,41%	0,25%	0,37%	4,68%
Rentowność 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych	-0,36%	-0,12%	0,52%	2,45%
Rentowność 2-letnich niemieckich obligacji skarbowych	-0,20%	0,05%	0,69%	2,82%
Rentowność 10-letnich czeskich obligacji skarbowych	-0,40%	-0,79%	-0,41%	4,32%
Rentowność 2-letnich czeskich obligacji skarbowych	0,25%	0,04%	0,00%	5,61%
Rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych	-0,15%	-1,35%	-1,08%	5,52%
Rentowność 10-letnich słowackich obligacji skarbowych	-0,39%	-0,05%	0,49%	3,65%
Marża kredytowa – stopień inwestycyjny EUR (Markit iTraxx Europe / CDS)	-0,18%	-0,23%	-0,24%	0,68%
Marża kredytowa – high-yield EUR (Markit iTraxx Europe Crossover / CDS)	-0,80%	-1,03%	-0,88%	3,71%
Indeks towarów Bloomberg	-2,3%	-5,4%	-7,7%	
Ropa Brent	-5,2%	-3,6%	-3,0%	83
Gaz (Netherlands TTF Natural Gas Forward Month 1)	-8,4%	-44,7%	-70,8%	41
Energia elektryczna (Germany Power Baseload Forward Year 1)	-13,3%	-57,0%	-72,7%	102
Miedź	4,4%	0,4%	2,1%	8410
Złoto	2,2%	11,6%	16,7%	2038
Srebro	10,2%	5,2%	17,4%	25

Źródło: Bloomberg, Conseq, wszystkie dane w lokalnej walucie



Michal Stupavský, CFA
Strateg inwestycyjny
Conseq Investment Management

5 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.

DOWIEDZ SIĘ WIĘCEJ

fundusze@conseq.pl



+48 22 208 99 49

www.conseq.pl