

SELL IN MAY AND GO AWAY? NIE W TYM ROKU. CZERWIEC Z HISTORYCZNYM REKORDEM CEN NA RYNKACH AKCJI.

TERMOMETR INWESTYCYJNY
02.07.2021



Michał Milewski

Zarządzający funduszami
Generali Investments TFI

- Spółki wzrostowe wracają do łask
- FED pokazuje oczekiwania co do zmiany stóp procentowych, a rynek oczekuje na ograniczenie programu skupu aktywów
- Korekta na surowcach nie dotyka ropy

Dobre dane z rynków akcyjnych

Czerwiec okazał się dobrym miesiącem dla cen aktywów ryzykownych – indeks S&P wzrósł o 1,8%, MSCI World 1,6%. Pokazuje to pozytywny obraz rynku akcji. Co ciekawe, odwróciła się tendencja w wyborze spółek – wracają do łask spółki wzrostowe. Dobrze obrazuje to indeks S&P500 Growth, który od początku miesiąca wzrósł o 4,4%, gdy w tym samym czasie S&P500 Value spadł o 0,85%. Póki co w perspektywie od początku roku spółki cykliczne wciąż mają przewagę, ale widać, że ta przewaga cały czas się zmniejsza – obecnie wynosi 3 punkty procentowe.

Stabilizacja cen obligacji skarbowych USA

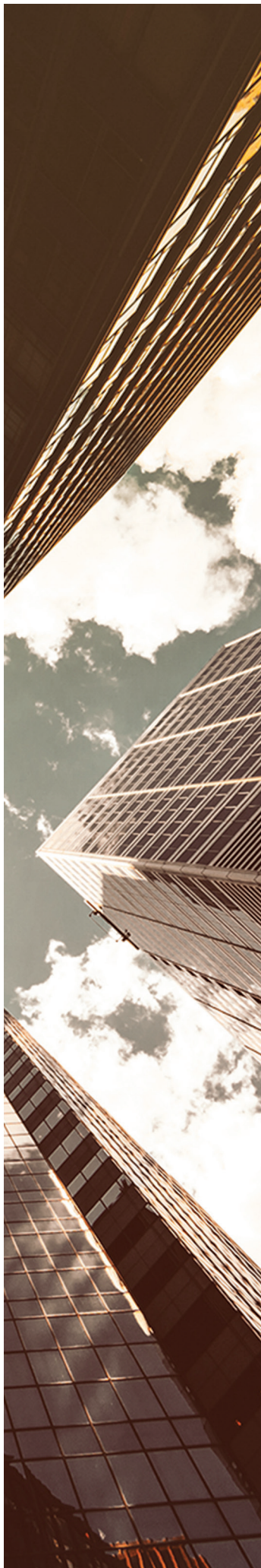
Jeśli chodzi o obligacje, to po pierwszym kwartale, w którym odbywała się bardzo agresywna sprzedaż - ceny 10-letnich obligacji skarbowych USA zachowywały się najstabilniej od 30 lat - obecnie mamy uspokojenie. Z punktu widzenia makroekonomicznego: w tym miesiącu następuje wypłaszczanie się krzywej dochodowości w Stanach Zjednoczonych. Teraz wreszcie po krótkim trendzie spadkowym krzywa przestała rosnąć. Wynika to z sytuacji gospodarczej w Stanach, w gazetach pojawiają się nagłówki „Gospodarka amerykańska w ogniu”. Sytuacja

jest dobra, ale pojawia się coraz mniej pozytywnych zaskoczeń, a dobre dane zostały wycenione przez rynek z wyprzedzeniem. Na przykład wskaźnik wyprzedzający PMI urósł bardzo wysoko i stabilnie utrzymuje się na tym poziomie. Oznacza to dobre warunki dla aktywów ryzykownych, ale już raczej bez tak gwałtownych wzrostów jak te w ostatnim czasie.

Kiedy podwyżka stóp procentowych?

Analitycy z niecierpliwością oczekiwali na informacje z posiedzenia FED, między innymi ze względu na oczekiwania dotyczące publikacji tzw. dot plot, czyli wykresu punktowego. Rezerwa Federalna używa wykresu punktowego, aby zasygnalizować swoje oczekiwania co do przyszłych zmian stóp procentowych: na takim wykresie każdy członek Komitetu jest reprezentowany przez pojedynczą kropkę, ale każda kropka jest anonimowa. Okazało się, że od ostatniego posiedzenia szacowany termin podwyżki stóp procentowych przesunął się z 2024 na 2023 rok, co oznacza, że moment jej wprowadzenia jest coraz bliżej.

FED wciąż podkreśla dwa filary najważniejsze dla prowadzonej przez nich polityki fiskalnej: zatrudnienie i inflację. Sytuacja w gospodarce, jeśli chodzi o zatrudnienie, jest obecnie ogólnie dobra. Bezrobocie spadło. Tzw. job



openings, czyli deklaracje przedsiębiorców ile osób chcą zatrudnić, są na historycznie wysokich poziomach. Brakuje pracowników, firmy są już nawet skłonne do płacenia bonusów w wysokości 1000 dolarów „na dobry początek” za to, że ktoś zechciał u nich podjąć pracę – tak jest np. w liniach lotniczych czy restauracjach. W zawodach, które najmocniej ucierpiały z powodu pandemii brakuje ludzi.

Na posiedzeniu FED Jerome Powell zaznaczył, że inflacja jest nadal przejściowa, związana z efektem bazy i przerwany przez pandemię łańcuchami dostaw. Core PCE, czyli inflacja nieuwzględniająca cen żywności zanotowała 3,4%, co jest najwyższym poziomem od 30 lat. Także zgodnie z deklaracjami FED-u został osiągnięty bardzo wysoki wynik, ale jedynie przejściowo i należy spokojnie poczekać na spadek. Jednak zapewne z każdym odczytem będącym powyżej celu inflacyjnego będzie rosła presja na podwyżkę stóp procentowych, która na pewno nie pozostanie bez wpływu na członków komitetu.

Zapowiedź rozmów o ograniczeniu skupu aktywów przez bank centralny

Jednak przed wprowadzeniem podwyżek zacznie się tapering, czyli ograniczenie skupu aktywów z rynku przez bank centralny. Póki co Jerome Powell poinformował, że FED zaczął rozmowy na ten temat. To pozostawia pole do spekulacji: niektórzy twierdzą, że oznacza to iż ograniczenie skupu nastąpi już od września, analitycy z Goldman Sachs z kolei sądzą, że tapering zostanie zapowiedziany we wrześniu, ale wprowadzony dopiero w przyszłym roku. Nawet jeśli prawdziwy okaże się scenariusz analityków z Goldman Sachs, widać, że pomału następuje zmierzchny luźnej polityki fiskalnej i zbliżamy się do okresu zacieśniania polityki pieniężnej.

Niejednorodny rynek surowców

Po wypowiedzi Jerome’a Powella o przejściowości inflacji bardzo mocno

spadły oczekiwania inflacyjne, za to nominalne rentowności obligacji poszybowały w górę. Przełożyło się to bezpośrednio na cenę złota, która spadła drastycznie poniżej 1770 dolarów za uncję i już pozostała na niskim poziomie, mimo, że rentowności po gwałtownym wzroście wróciły do poprzednich poziomów. Jest to dość ciekawa rozbieżność.

Na surowcach od początku roku trwała hossa. Obecnie nastąpiła korekta, która na miedzi od początku miesiąca wyniosła 8% - Chiny zapowiedziały, że będą zmniejszały rezerwy, żeby stabilizować ceny surowców. Ceny drewna, które w ostatnim czasie rozgrzewały rynki, rosnąc w szaleńczym tempie, obecnie gwałtownie spadły - od szczytu aż 30%. To pokazuje, że rynek pomału się stabilizuje.

Ceny ropy jednak wciąż rosną, a to dlatego, że odradzający się po pandemii popyt przekroczył podaż. Spowodowało to nierównowagę na rynku SPOT. Przekłada się to na wysokie ceny krótkich kontraktów (z zapadalnością za miesiąc - dwa). Ceny dłuższych kontraktów są znacznie niższe, gdyż inwestorzy oczekują, że OPEC zwiększy podaż. Podczas pandemii OPEC bardzo mocno ścinał produkcję ropy, przy obecnym popycie powinien ją zwiększyć. To zaś powinno spowodować stabilizację ceny.

Sentyment rynkowy – sprzeczne dane

W Stanach Zjednoczonych zostały potwierdzone wydatki w wysokości 700 mld dolarów na infrastrukturę, oczywiście rozłożone w czasie. Inwestorzy z niepokojem czekali na zapowiadane przez prezydenta Bidena podwyżki podatków. Jednak póki co brak w tej kwestii consensusu, a im bliżej terminu wyborów połowkowych (mid-term elections), które mają się odbyć w przyszłym roku, tym mniejsza szansa na wprowadzenie dodatkowych podatków, których ludzie wcale nie chcą.

Trudno jest jednoznacznie mówić o sentymencie rynkowym. Zgodnie

z wynikami ankiety Bank of America, inwestorzy mają bardzo mało gotówki w portfelach i są przeważeni na sektorach cyklicznych i bankach, mają bardzo dużo ryzykownych aktywów. W takiej sytuacji na rynku panuje podwyższone ryzyko, ponieważ nawet nieistotna informacja może spowodować gwałtowną wyprzedaż aktywów i korektę. Jednak niezależny indeks Fear and greed (strachu i chciwości) wskazuje na strach i niewiarę w to, że rynki

będą rosły. A taki wskaźnik dotychczas oznaczał, że raczej spadków nie będzie. Jak widać, analiza tych dwóch wskaźników za ostatni miesiąc prowadzi do sprzecznych wniosków. Inwestorzy dzięki szczepionkom nie spodziewają się kolejnych lockdownów, związanych choćby z wariantem Delta koronawirusa. Także jeśli nastąpiłyby na jesieni dodatkowe ograniczenia, to nie są one obecnie wliczane w ceny i mogą być dużym wstrząsem dla rynku.

MASZ PYTANIA?



(22) 449 03 33



tfi@generali-investments.pl



801 144 144



www.generali-investments.pl