

OKIEM EKSPERTA

Poszukiwanie okazji inwestycyjnych na rynku



Jędrzej Janiak
analityk F-Trust

FOT. MAT. PRASOWE

Po wakacjach warto odświeżyć sobie widok na rynek i miejsce w cyklu gospodarczym. Wskaźniki PMI dla przemysłu dają pesymistyczny obraz – mamy m.in. 14-miesięczne minimum w Chinach i 20-miesięczne w strefie euro. Patrząc na dane o PKB, widzimy zwalniające Euroland, Japonię oraz Chiny. Słabnące nastroje oraz wszechobecna niepewność związana z wojną handlową

czy ryzykami politycznymi nie wróżą poprawy. Dynamika inflacji też powinna nieco skorygować i zmierzać w niedługim czasie do swojego maksimum w obecnym cyklu.

Warto też zweryfikować model gospodarczy oparty na danych makro z wynikami poszczególnych klas aktywów. Akcje – od początku roku indeks MSCI World liczony w dolarze bez reinwestowanych dywidend dał 3,4 proc. zysku, ale gdy odejmiemy rynek amerykański, to stopa zwrotu jest już ujemna i wynosi -4,3 proc. (na 31 sierpnia). Obligacje – rentowności amerykańskich dziesięciolatek wzrosły od początku roku z 2,4 do 2,9 proc. Również surowce nie dają różowych perspektyw.

W tej sytuacji aktywem, które w tym roku powinno dominować w portfelu klienta

detalicznego oszczędzającego w długim terminie, jest gotówka w formie depozytu lub funduszu pieniężnego. Uzupełniłem zaś akcje z sektora nowych technologii.

Wracając do czysto koniunkturalnego podejścia, możemy zerknąć na zachowanie się rentowności obligacji amerykańskich, gdzie cykliczne dolki w ostatnich pięciu okresach powtarzają się średnio co 49 miesięcy. To proste podejście sugeruje koniec fazy spowolnienia gospodarczego w III kwartale 2020 r. Nieco wcześniej rynek akcyjny powinien już dyskutować tę zmianę, co będzie oznaczało czas na akumulację akcji. Obecna w portfelu gotówka (dług krótkoterminowy) w miarę słabnięcia wzrostu inflacji powinna wydłużyć

swoje duration. W tym czasie wycena akcji w ujęciu globalnym powinna się znacząco zmienić, a rynek przejść proces oczyszczenia z tych podmiotów, które za bardzo wystawiły się na ryzyko w czasach prosperity.

Tyle sugeruje model alokacji aktywów w ramach cyklu koniunkturalnego. Uczestnicy rynku powinni obserwować różnice między rzeczywistością a modelem i odpowiedzieć sobie na pytanie o przyczynę rozbieżności, w ten sposób identyfikując okazje inwestycyjne. Interesująca będzie też odpowiedź na pytanie, w jaki sposób rewolucja technologiczna, bagaż długu oraz ingerencja banków centralnych wpłyną na zachowanie się modelu i wyceny poszczególnych aktywów. ■ ©©