

Czy inflacja jest jeszcze problemem?

Przekonanie do inwestycji w akcje, chwilowo zachwiane w kwietniu, powraca szerokim frontem. Nie tylko wąska grupa spółek zachęca inwestorów, ale prawie wszystkie sektory i kraje pną się w górę. Jednym z powodów jest odprężenie na rynku długu i stóp procentowych.

Dane o gospodarce w większości krajów są lepsze, nawet dobre, a poziom inflacji ustabilizował się. Taki układ danych makro zmniejsza obawy o zbyt wysokie koszty finansowe. Rynki finansowe zaakceptowały brak obniżek stop procentowych w USA w zamian za obietnicę niepodnoszenia tych stóp przez Fed. Europejski Bank Centralny nadal podtrzymuje obietnicę obniżki stóp, a SNB, czyli centralny bank Szwajcarii obniżył stopę procentową do 1,5%. Inne banki wysyłają pozytywne sygnały i dzięki temu zmienił się trend na rentownościach obligacji długoterminowych. To ulga dla posiadaczy obligacji, którzy od początku tego roku nie byli zadowoleni ze swoich wyników. Z kolei inwestorzy na rynku akcji wracają do sektorów wrażliwych na poziom stóp procentowych. I po kwietniowych spadkach cen akcji widać majowe ożywienie, a porzekadło o konieczności sprzedaży akcji w maju na razie się nie sprawdza.

Jak długo utrzyma się dobry nastrój wśród inwestorów? Tutaj warto przypomnieć, że powinniśmy patrzeć długoterminowo. Nawigowanie wśród danych rynkowych to część pracy analityków. Rotacje sektorowe i geograficzne oraz dobór najlepszych spółek to ich codzienne wyzwanie. Skupiamy się na dalszej obserwacji rynków w poszukiwaniu zachęt i ostrzeżeń jakie kierują naszymi wyborami. Na pierwszym miejscu jest partytura do muzyki banków centralnych. Ich gra ma duże znaczenie dla sentymentów rynkowych i bezpośrednio wpływa na wyniki portfeli dłużnych.

Stale patrzymy na kondycję konsumentów. Wiele zależy od ich sytuacji finansowej i nastrojów. W USA „sentyment” konsumentów niespodziewanie obniżył się w związku z brakiem komfortu w sprawie inflacji i stóp procentowych. Wydaje się, że zasadnicze znaczenie mają ich oszczędności oraz poziom zarobków. Poziom oszczędności wrócił do trendu spadkowego po lepszym okresie w czasie pandemii, a poziom zarobków i realna siła nabywcza też spadają.

Rynek amerykański jest dla nas często miejscem odniesienia i obserwacji pozwalającym zrozumieć trendy w gospodarkach innych krajów. Ostatnie dane o sprzedaży detalicznej w USA były słabsze. To jest wskazówka dla Fed-u, że pozycja konsumenta słabnie, mimo prawie pełnego zatrudnienia. Przez wiele ostatnich lat wskazywaliśmy na pozytywną rolę konsumenta w utrzymaniu wzrostu gospodarczego. Obecnie bardziej interesują nas inwestycje i potrzeba podejmowania tych inwestycji dla utrzymania wzrostu i dopasowania gospodarki do nowych technologii oraz zdobywania przewagi konkurencyjnej wynikającej z nowych technologii.

Wyraźnie widać potrzebę reindustrializacji w krajach rozwiniętych. Przewaga krajów rozwijających się jako producenta wszelkich dóbr nad krajami rozwiniętymi jako konsumenta tych dóbr jest obecnie dość wyraźna. Wprowadzanie przez USA ceł i barier na produkty chińskie automatycznie nie poprawią amerykańskiego przemysłu przetwórczego. Nawet przewaga w sztucznej inteligencji niewiele pomoże. Wydaje się, że mamy dwa scenariusze: powrót do współpracy międzynarodowej i podziału pracy albo odrodzenie konkurencji i powrót do ochrony przemysłów narodowych w krajach rozwiniętych. Będzie to wymagało dobrego finansowania, rozwoju infrastruktury, surowców i przede wszystkim racjonalności gospodarczej. A ta zależy od kosztów i kursów walutowych. Jesteśmy w bardzo ciekawym momencie historii. Nadchodzące wybory polityczne będą miały znaczenie dla gospodarki i dla giełdy. Wobec takich wyzwań obecny poziom inflacji staje się mniej ważny.



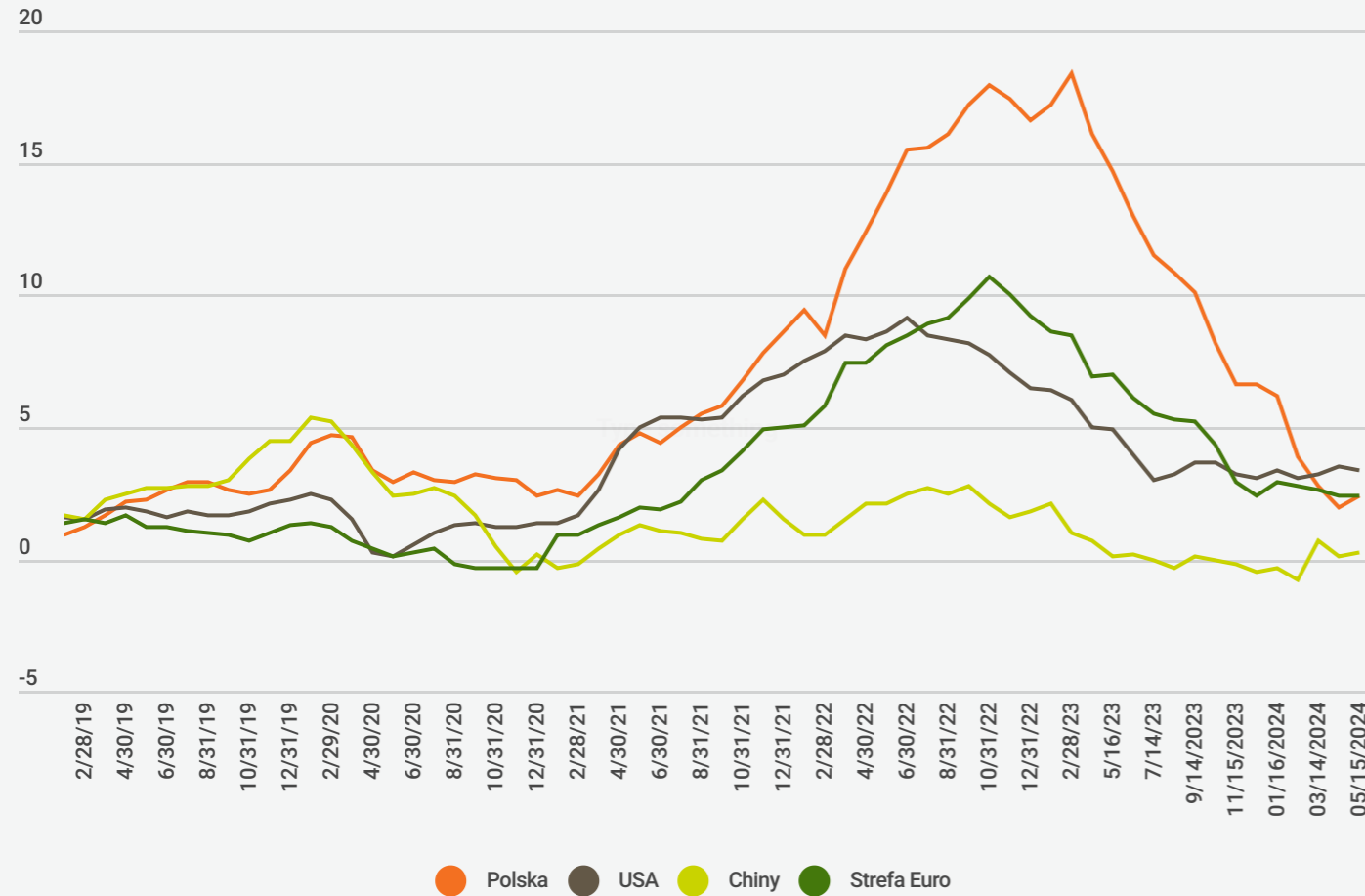
// autor raportu

Andrzej Miszczuk
Główny Strateg F-Trust

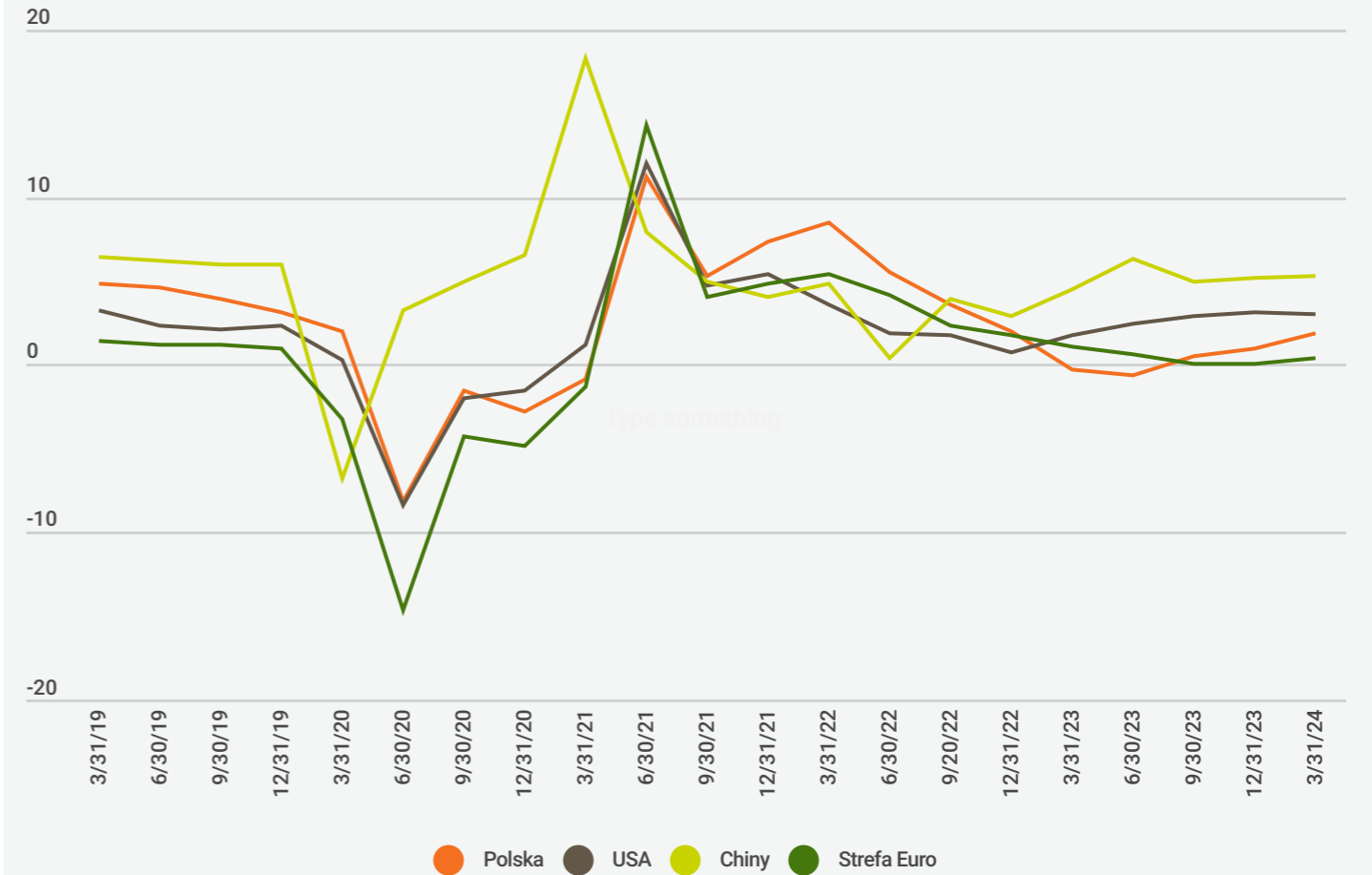
Dane makro

dane na dzień: 15.05.2024 r.

Inflacja



PKB



	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	3.4%	3.0%
Polska	2.4%	1.9%
Strefa Euro	2.4%	0.4%
Chiny	0.4%	5.3%

Komentarz analityka

Kwietniowa korekta najwyraźniej już się zakończyła, a warto zaznaczyć, że w przypadku naszego rynku była wyjątkowo łagodna. Mamy nowe rekordy na polskiej giełdzie, mocną walutę i stabilne poziomy rentowności. Ostatnie dane potwierdzają wyraźne ożywienie gospodarcze w Polsce, a pierwsze sygnały poprawy zaczyna być widać również w Europie. Co ciekawe, tych dobrych nastrojów rynkowych nie zauważyli jeszcze polscy inwestorzy indywidualni, co widać po kwietniowym saldzie nabyć do funduszy inwestycyjnych.

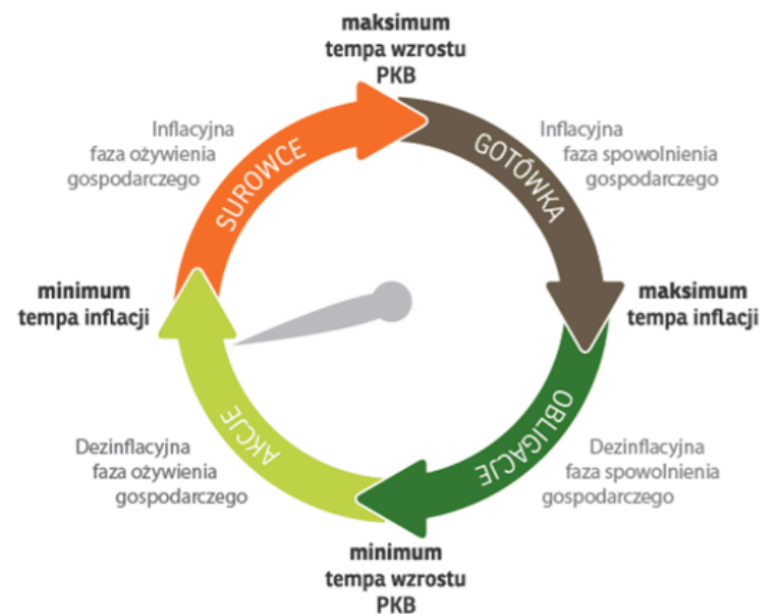
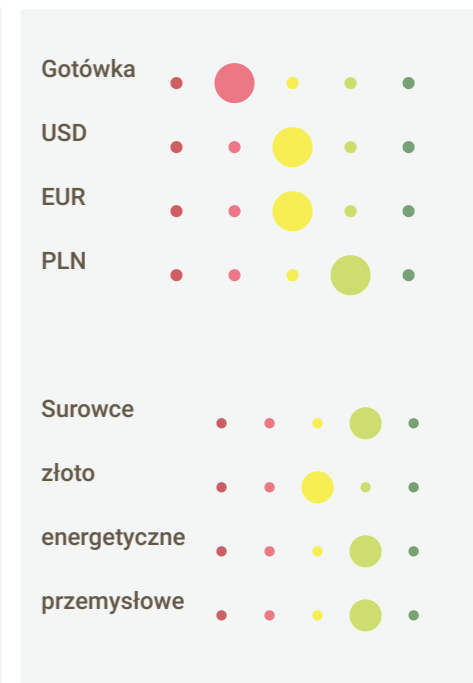
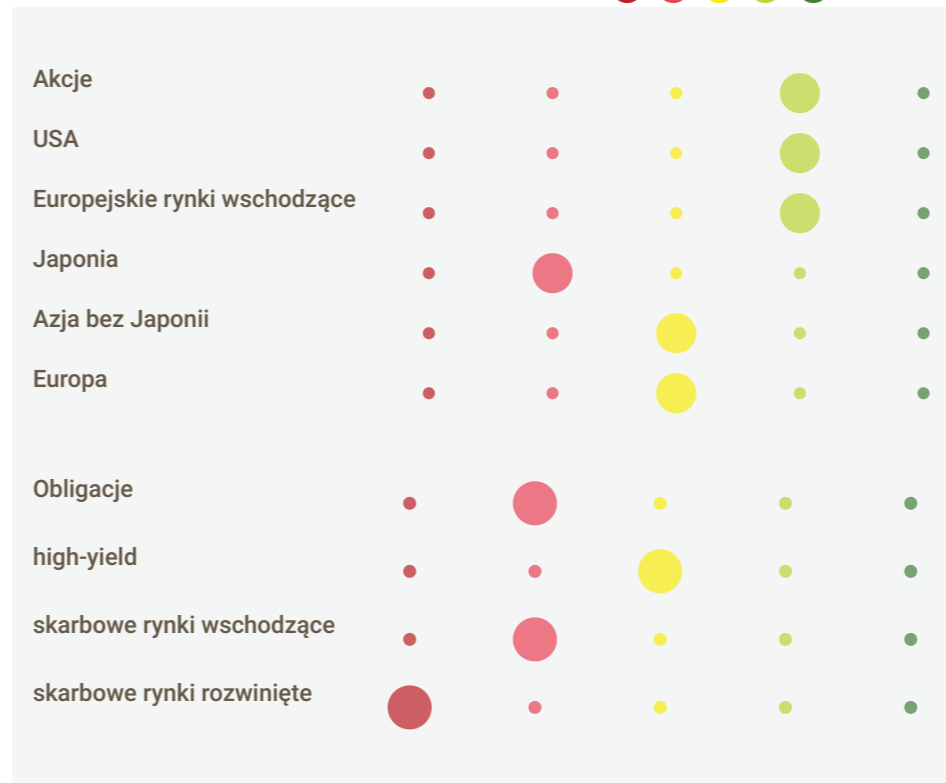
Mimo solidnych wyników w skali ostatniego roku klienci wciąż preferują fundusze dłużne zamiast akcyjnych, z których notowane są odpływy. Moim zdaniem fakt, że jesteśmy już w zaawansowanej fazie ożywienia, a wzrosty cen surowców (głównie miedzi), sugerują, że dołek inflacji jest gdzieś w okolicy, jest bezsprzeczny. Oznacza to, że czas na podjęcie ryzyka w portfelach w kontekście akcji jest już z nami od dłuższego czasu, a do końca ruchu wzrostowego jest raczej krócej niż dalej.

W tym kontekście spodziewam się dobrego zachowania rynków w tym i kolejnym kwartale, co z czasem powinno być wykorzystane do stopniowego chłodzenia portfeli. Drugą sprawą jest zachowanie się surowców, które nie powinny zniknąć inwestorom z oczu. Wyraźnie wchodzimy w okres, w którym ekspozycja na metale przemysłowe czy fundusze koszykowe może być dobrym składnikiem portfeli ustępującym z czasem funduszom akcyjnym.

Mamy właśnie nowy szczyt na notowaniach miedzi oraz najświeższe dane, na które rynki w ostatnim czasie wyczekują, czyli odczyt inflacji w USA. Po danych widać, że dolar oddaje nieco pola i rosną ryzykowne aktywa. Odrobinię niższa niż oczekiwana inflacja miesiąc do miesiąca oraz słabsze dane o sprzedaży detalicznej znowu przybliżyły możliwość wystąpienia obniżki stóp we wrześniu.

Nasza alokacja

negatywna ● ● ● ● ● pozytywna



Barometr gospodarczy
F-Trust // maj 2024

Global Business Cycle Macroscope



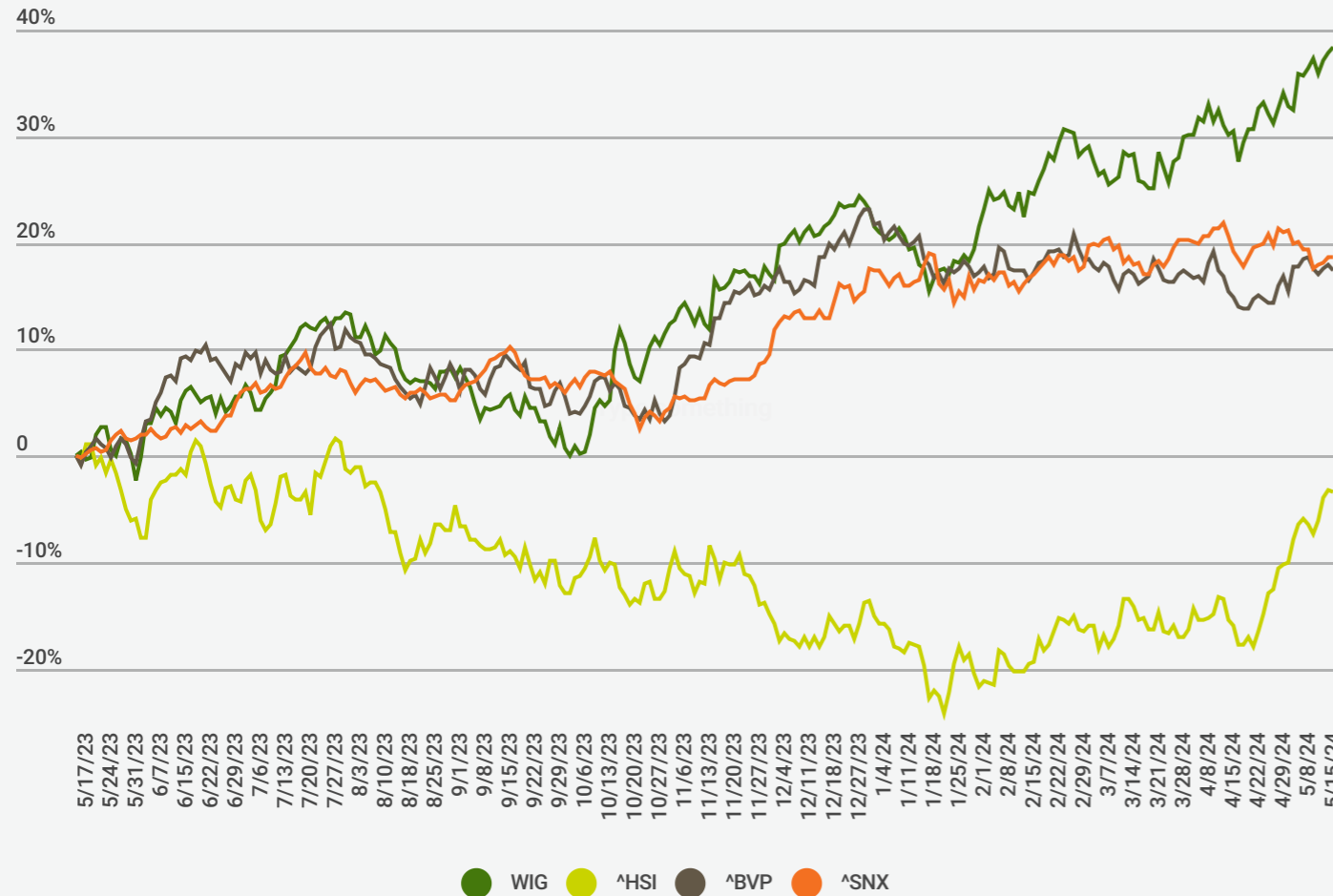
// autor raportu
Jędrzej Janiak, Analityk F-Trust

Rynek funduszy akcji

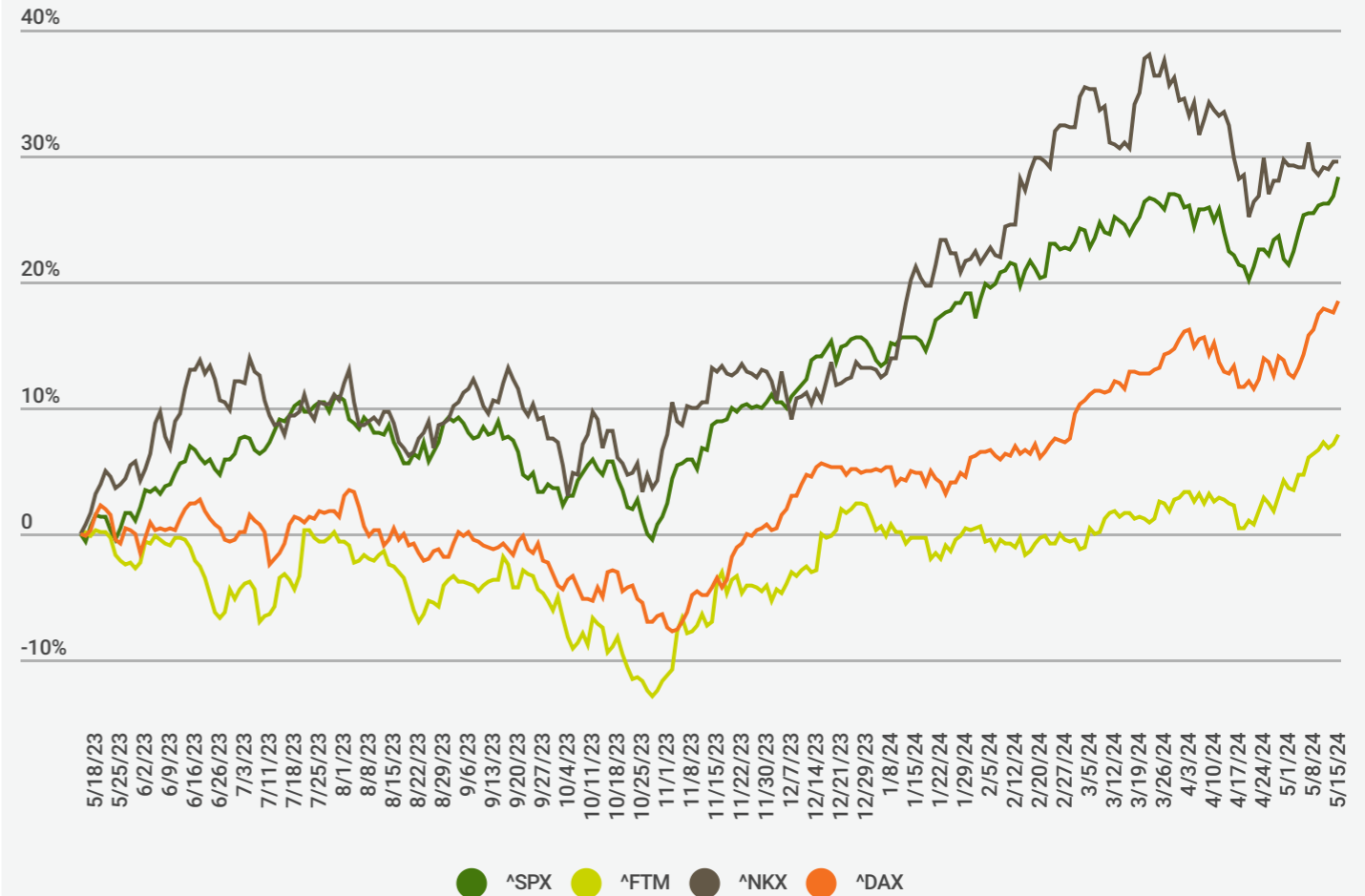
dane na dzień: 15.05.2024 r.

Powiększa się grono rynków akcyjnych, na których osiągamy nowe szczyty. Pokazuje to globalne pozytywne nastawienie do ryzykownych aktywów i spodziewaną poprawę gospodarczą. Cieszy dobre zachowanie polskich akcji, w tym preferowanych przez nas funduszy małych i średnich spółek. Musimy jednak pamiętać, że hossa jest już na wyraźnie zaawansowanym poziomie, co oznacza konieczność zachowania ostrożności. Widzimy zasadność szerokiej dywersyfikacji regionalnej i sektorowej, ze szczególnym uwzględnieniem sektorów przemysłowego i surowcowego, w tym funduszy powiązanych z rynkiem surowców. Niższe rentowności obligacji, oby nie chwilowo, wspierają sektory biotechnologiczny i technologiczny w USA. Naszym zdaniem są to sektory, których brak w portfelu może też kosztować. Trzeba jednak zaakceptować wyższą potencjalną zmienność i wrażliwość tych sektorów na wpływające dane. Coraz częściej zerkamy również na rynki europejskie, których unikaliśmy w ostatnich latach, w szczególności patrzymy na fundusze inwestujące w krajach nordyckich, z dużym udziałem sektorów przemysłowych.

Akcje rynków rozwijających się



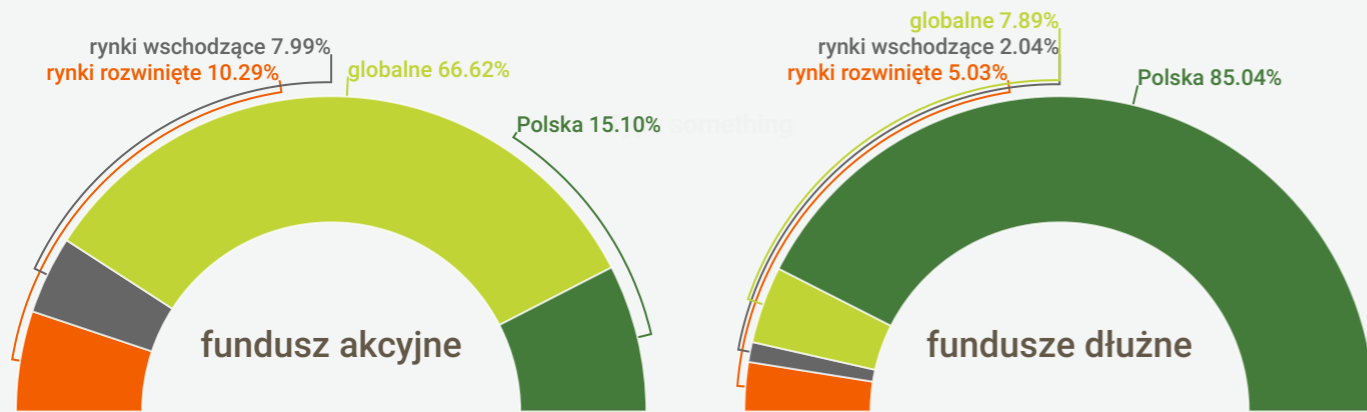
Akcje rynków rozwiniętych



Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 15.05.2024 r.

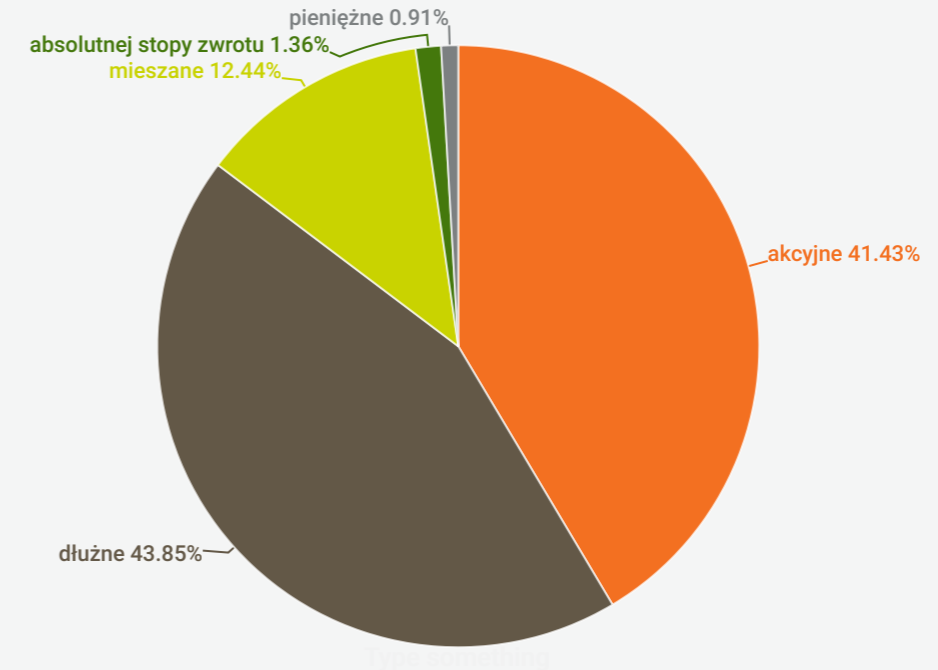
Alokacja geograficzna



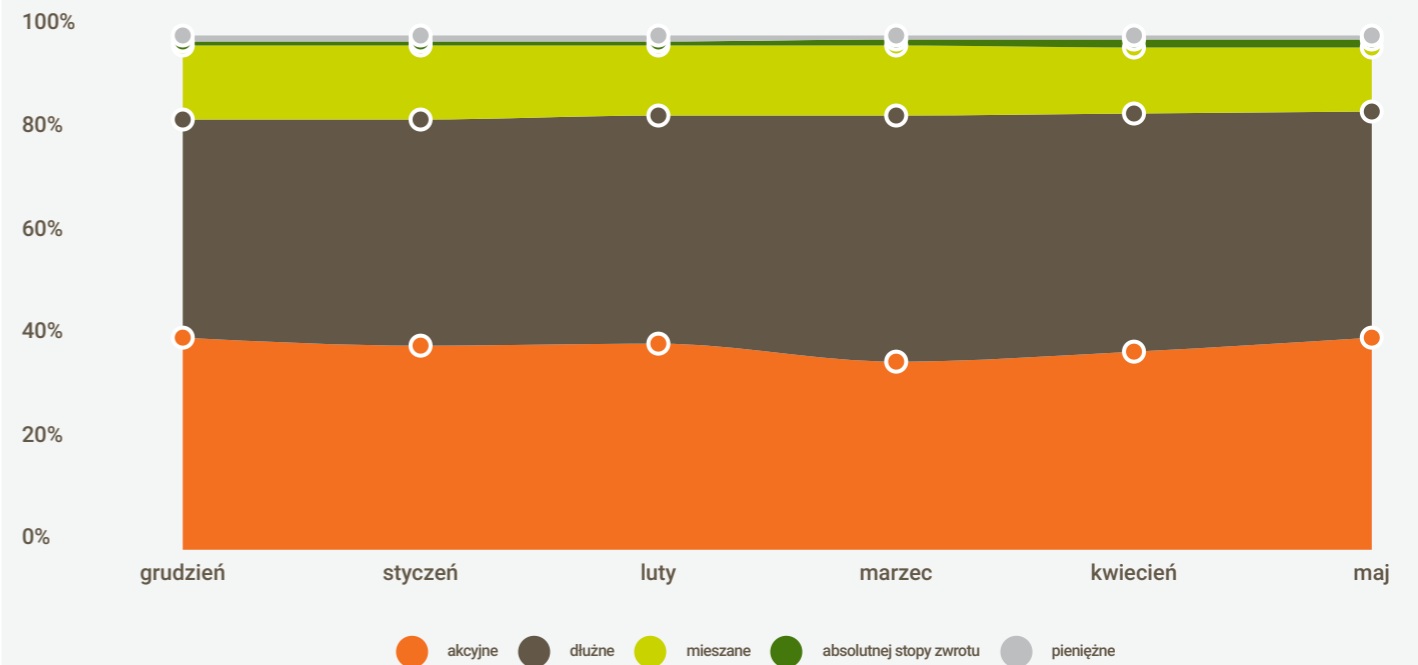
TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

Fundusz	Klasa aktywów	Koncentracja geograficzna
Skarbiec Spółek Wzrostowych	akcyjne	Globalne rynki rozwinięte
Caspar Obligacji A	dłużne	Polska
Quercus Dłużny Krótkoterminowy	dłużne	Polska
Caspar Stabilny	mieszane	Globalny
Allianz Dochodowy Income and Growth	mieszane	Stany Zjednoczone
PZU Sejf+	dłużne	Polska
Caspar Globalny	akcyjne	Globalny
Goldman Sachs Krótkoterminowych Obligacji	dłużne	Polska
Quercus Ochrony Kapitału	dłużne	Polska
Allianz Obligacji Plus	dłużne	Polska

Alokacja ze względu na klasy aktywów

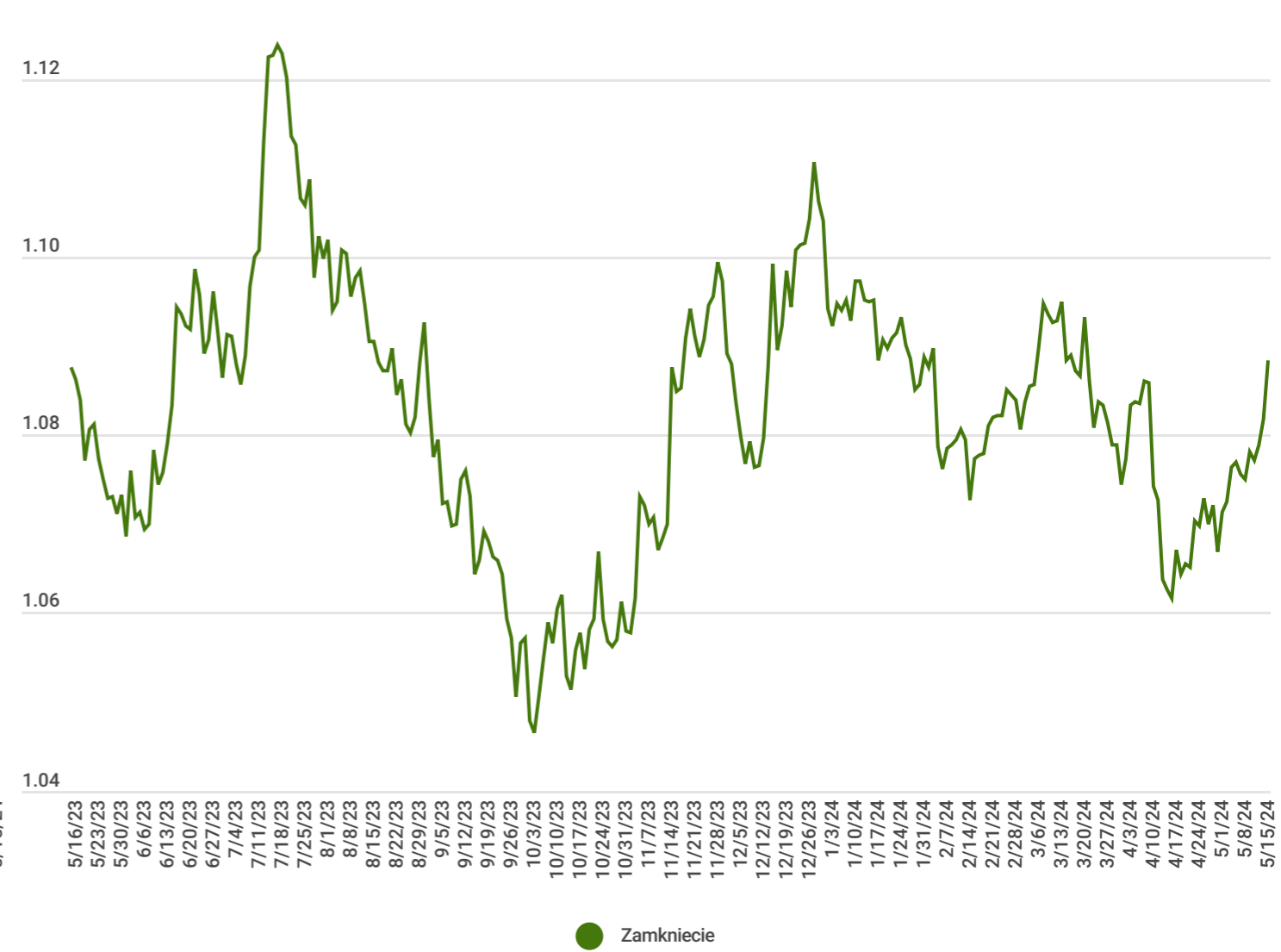


Zmiany w alokacji (6M)



Kursy walut

na dzień: 15.05.2024 r.



EUR/PLN	4.2597
zmiana roczna	-0.22659 (-5.05%)
max/min	4.69663 / 4.25300

USD/PLN	3.91845
Zmiana roczna:	-0.21165 (-5.12%)
max/min:	4.44800 / 3.88487

EUR/USD	1.08719
zmiana roczna	+0.00095 (+0.09%)
max/min 1 rok	1.12757 / 1.04488

Słownik pojęć

MAKRO:

NBP – Narodowy Bank Polski jest bankiem centralnym Rzeczypospolitej Polskiej. Wypełnia zadania określone w Konstytucji RP, ustawie o Narodowym Banku Polskim i ustawie Prawo bankowe. NBP pełni trzy podstawowe funkcje: banku emisyjnego, banku banków oraz centralnego banku państwa. Organami Narodowego Banku Polskiego są: prezes NBP, Rada Polityki Pieniężnej oraz zarząd NBP.

RPP – Rada Polityki Pieniężnej to organ decyzyjny Narodowego Banku Polskiego. Zadaniem RPP jest coroczne ustalanie założeń i realizacja polityki pieniężnej państwa (m.in. ustala wysokość stóp procentowych NBP oraz zasady i stopy rezerwy obowiązkowej banków)

FED –bank centralny Stanów Zjednoczonych. FED to skrót z języka ang. od pierwszego członu nazwy “Federal Reserve System”. System Rezerwy Federalnej składa się z siedmioosobowej Rady Gubernatorów, której kadencja trwa 14 lat oraz 12 pomniejszych banków odpowiedzialnych za dany obszar USA. Trzecią składową FED jest Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku (FOMC)

FOMC - Jest on organem Systemu Rezerwy Federalnej, czyli banku centralnego Stanów Zjednoczonych. Spotkania FOMC odbywają się minimum cztery razy w roku. Komitet jest odpowiedzialny za monitorowanie operacji otwartego rynku w Stanach Zjednoczonych, a także reguluje podaż pieniądza poprzez operowanie poziomem skupu aktywów i stopami procentowymi waluty amerykańskiej. Działania komitetu można porównać do działań Rady Polityki Pieniężnej w Polsce.

EBC – Europejski Bank Centralny - Instytucja, której celem jest utrzymywanie stabilności cen i ochrona wartości euro. Bank administruje polityką monetarną państw należących do strefy euro

Wskaźniki PMI - wskaźnik aktywności gospodarczej. W celu określenia PMI, menadżerzy wypełniają anonimowe ankiety, w których zawarte są pytania na temat bieżącej sytuacji w branży. Muszą oni ocenić czy i w jakim kierunku ta zmieniła się w relacji do poprzedniego miesiąca (gorzej, bez zmian, lepiej). Pytania dotyczą m.in. poziomu produkcji, zamówień i zatrudnienia. PMI może przyjmować wartości od 0 do 100. Poziom powyżej 50 punktów oznacza poprawę, a poniżej pogorszenie się w danym sektorze.

Inflacja konsumencka CPI – miara wzrostu cen płaconych przez konsumentów. Kiedy dochodzi do inflacji, za tę samą kwotę można kupić coraz mniej. Innymi słowy, inflacja powoduje, że z czasem wartość naszych pieniędzy spada.

Inflacja producencka PPI - miara wzrostu cen czynników produkcji, zawiera on w sobie informacje dotyczące kosztów energii, środków produkcji, dóbr pośrednich. Wykorzystuje się go do przewidywania inflacji konsumenckiej

CHARAKTERYSTYKA FUNDUSZY:

Odchylenie standardowe – miara statystyczna opisująca odchylenia od średniej. Im wyższa wartość, tym więcej obserwacji (np. tygodniowych stóp zwrotu) jest oddalonych od średniej, inaczej mówiąc wyższa jest zmienność funduszu.

Wskaźnik informacyjny (IR) – miara skuteczności funduszu, wyrażona ilorazem różnicy w dodatkowej stopie zwrotu z funduszu (różnica pomiędzy wynikiem funduszu a benchmarkiem) a skalą zmienności tych różnic. Inaczej mówiąc pokazuje opłacalność ponoszonego ryzyka przez fundusz wobec benchmarku.

Wskaźnik Sharpa – miara określająca wysokość “premier” z danego funduszu czy portfela inwestycyjnego w odniesieniu do poniesionego ryzyka. Wyrażona jest ilorazem nadwyżki w wyniku funduszu ponad stopę wolną od ryzyka (np. rentowność obligacji skarbowych, stopa depozytu) a miarą ryzyka (wartość odchylenia standardowego).

Duration - średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji). Jest on miarą wrażliwości zmian ceny obligacji na zmiany rynkowych stóp procentowych. Oznacza to, że pokazuje jak zmienia się wartość części dłużnej funduszu w reakcji na zmianę stóp procentowych. Wyższe duration sugeruje większy wpływ zmiany stóp procentowych na zmianę wartości jednostki funduszu. Duration zmodyfikowane - informuje o ile procentowo zmieni się cena obligacji, jeśli rynkowa stopa procentowa zmieni się o 1 punkt procentowy, przy czym kierunki zmian stopy procentowej i ceny są odwrotne.

Alfa do benchmarku – różnica pomiędzy stopą zwrotu z funduszu a benchmarkiem. Im wyższa wartość tym lepiej powinna być oceniona praca zarządzających.

Beta do benchmarku - wskaźnik obrazujący wrażliwość zmiany ceny danego instrumentu finansowego w porównaniu ze zmianą przyjętego benchmarku. Inaczej jest to miara wrażliwości. Jeżeli wskaźnik beta jest równy jedności wówczas cena instrumentu finansowego zmienia się dokładnie tak samo jak benchmark

RYNEK:

Cena do zysku – popularny wskaźnik wyceny przedsiębiorstwa, który zestawia ze sobą cenę za jedną akcję do wartości wygenerowanego zysku przypadającego na jedną akcję

Cena do wartości księgowej – wskaźnik wyceny przedsiębiorstwa, który zestawia ze sobą cenę za jedną akcję do wartości posiadanego przez spółkę majątku przypadającego na jedną akcję

Obligacje korporacyjne – jest to szerokie pojęcie obejmujące całość obligacji emitowanych przez przedsiębiorstwa. Jest to alternatywna do kredytu forma pozyskania finansowania przez firmy. Oprocentowanie obligacji staje się zatem miarą ich ryzyka. Pomocne w tym zakresie są oceny wiarygodności, zwane ratingami. Pozwalają one porównywać rentowności obligacji dla firm o podobnej ocenie.

Obligacje High Yield - W dosłownym tłumaczeniu mowa o papierach dłużnych wysokodochodowych. Są to obligacje korporacyjnie o względnie wysokiej rentowności, ale i o podwyższonym ryzyku.

Obligacje o ratingu inwestycyjnym (IG) Obligacje posiadające rating BBB lub wyższy. Obligacje tego typu postrzegane są jako te bezpieczniejsze, ale i oferujące niższe oprocentowanie.

Krzywa rentowności - ilustruje zależność pomiędzy wysokością oprocentowania a terminem jej zapadalności dla zbioru podobnych obligacji, zazwyczaj papierów skarbowych i w danym momencie czasu. Gdy mówimy o krótkim końcu krzywej, to mamy na myśli papiery skarbowe, które szybko zostaną wykupione (do 3 lat). Gdy mowa jest o długim końcu krzywej, to mamy na myśli obligacje, które do wykupu mają jeszcze długi czas (np. 7 lat i więcej).

Inwestowanie aktywne – sposób inwestowania, którego celem jest pokonanie określonego benchmarku, czyli generowanie wysokiej „alfy”. Aktywne inwestowanie polega w dużej mierze na selekcji spółek czy obligacji z określonego zbioru, zgodnie z przeświadczeniem zarządzającego i polityką funduszu. Taki model inwestowania najczęściej spotykany jest w funduszach inwestycyjnych, zarówno otwartych, jak i zamkniętych. Inwestowanie pasywne – sposób inwestowania, którego celem jest odzwierciedlenie danego benchmarku, czyli dążenie do uzyskania „bety” na poziomie 1. Pasywne inwestowanie polega na odwzorowywaniu składu indeksu będącego benchmarkiem w portfelu funduszu. Taki model inwestowania najczęściej spotykany jest w instrumentach typu ETF i funduszach indeksowych.

ETF – (ang. Exchange Traded Fund - fundusz notowany na giełdzie) to fundusz inwestycyjny notowany na giełdzie, którego zadaniem jest odzwierciedlanie zachowania się danego indeksu giełdowego.

[Po więcej wiedzy zajrzyj na stronę f-trust.pl >](#)



**Jeśli masz pytania dotyczące raportu lub
inwestowania, napisz do nas:
kontakt@f-trust.pl**

**Wiele ciekawych materiałów na temat
inwestowania znajdziesz także na stronie
www.f-trust.pl**

Niniejsze opracowanie przygotowane przez F-Trust S.A. z siedzibą w Poznaniu ma charakter wyłącznie informacyjny. W szczególności nie stanowi ono oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumentach finansowych w nim przedstawionych, bądź rekomendacji inwestycyjnej. Niniejsze opracowanie nie stanowi także porady inwestycyjnej, ani jakiegokolwiek innej formy zalecenia inwestycyjnego dotyczącego danego instrumentu finansowego. Niniejsze opracowanie nie stanowi także jakiegokolwiek innej porady w szczególności prawnej bądź podatkowej.

Niniejsze opracowanie nie powinno stanowić samodzielnej podstawy jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Niniejsze opracowanie jest przeznaczone dla podmiotów zainteresowanych otrzymywaniem newsletter'a redagowanego przez F-Trust S.A.

Autorami niniejszego opracowania są Andrzej Mischczuk oraz Jędrzej Janiak i wszelkie komentarze w nim inkorporowane stanowią wyraz poglądów jego autorów oraz zostały oparte na stanie wiedzy aktualnym w dniu jego sporządzenia. Wszelkie wyniki inwestycyjne przedstawione w ramach niniejszego opracowania w chwili jego publikacji mają charakter historyczny i nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych w przyszłości.

F-Trust S.A. oświadcza, że pełni funkcję agenta firmy inwestycyjnej Caspar Asset Management S.A., a także prowadzi działalność polegającą na pośrednictwie w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych oraz tytułów uczestnictwa w funduszach zagranicznych. F-Trust S.A. oraz Caspar Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. są spółkami zależnymi w stosunku do Caspar Asset Management S.A. F-Trust S.A. informuje, że będące przedmiotem niniejszego opracowania jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych oraz tytuły uczestnictwa w funduszach zagranicznych są możliwe do nabycia za pośrednictwem F-Trust S.A. i w związku z tym F-Trust S.A. może przysługiwać różnicowane wynagrodzenie.

Dysponentem wszelkich autorskich praw majątkowych do niniejszego opracowania jest F-Trust S.A. Powielanie lub publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez pisemnej zgody F-Trust S.A. jest zabronione.

F-Trust S.A. informuje, że dołożył wszelkich starań aby zamieszczone w niniejszym opracowaniu informacje były przedstawione rzetelnie i były oparte na kompetentnych, powszechnie dostępnych źródłach, jednak nie może zagwarantować ich poprawności, zupełności i aktualności.

F-Trust S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne błędy lub braki w niniejszym opracowaniu, ani za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne podjęte w związku z tym opracowaniem.

Wyniki inwestycyjne poszczególnych funduszy prezentowane są w zakładce „Notowania” oraz na stronach internetowych poszczególnych funduszy.

F-Trust S.A. informuje, że z każdą inwestycją wiąże się ryzyko. Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Należy liczyć się z możliwością częściowej utraty wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu uczestnika nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia i odkupienia jednostek uczestnictwa oraz od poziomu pobranych opłat oraz innych obciążeń dochodów z inwestycji w fundusze, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Szczegółowy opis czynników ryzyka znajduje się w odpowiednim dla danego funduszu prospekcie informacyjnym oraz kluczowych informacjach dla inwestorów.