

10/2022

Q Value

Newsletter

20 czerwca 2022



W TYM NUMERZE

Jak wygląda sytuacja na polskim rynku oraz
rynkach globalnych w skomplikowanym i
turbulentnym otoczeniu

Kosztowna walka z inflacją



Dziesiąty numer Newslettera Q Value

Długi weekend za nami a my podsyłamy nasz jeszcze gorący dziesiąty numer Newslettera Q Value. Wszystkim życzymy miłej lektury.

Michał Stanek, Prezes Zarządu Q Value S.A.



Komentarz rynkowy

Rynek akcji globalnych i krajowych

Po raz kolejny uwaga inwestorów jest skoncentrowana na decyzjach banków centralnych. Zastanawiają się, jak daleko jesteśmy od szczytu inflacyjnego i kiedy nastąpi koniec cyklu podwyżek stóp procentowych, który powinien wyznaczyć punkt zwrotny dla rynku ryzykownych aktywów. Pojawiają się opinie, że zasięg podwyżek stóp procentowych jest ograniczony i wraz ze spowolnieniem gospodarczym przejdziemy w kierunku dyskusji o możliwych obniżkach.

Obecna dynamika wzrostu cen żywności jest wyższa niż w latach 70-ch XX w. Dodatkowo, nie było też większej dwuletniej zmiany procentowej w 75-letniej historii rynku surowcowego. Wysokie ceny żywności i ekstremalny wzrost cen surowców w tak krótkim czasie nie są najlepszym połączeniem. Implikuje to wzrost ryzyka geopolitycznego na całym świecie.

W minionym miesiącu globalny indeks akcji (MSCI ACWI) spadł w maju o 0,1%. Indeks akcji rynków rozwiniętych (MSCI World) spadł o 0,2%, podczas gdy indeks akcji rynków rozwijających się (MSCI EM) wzrósł o 0,1%.

W naszej opinii, akcje amerykańskie i europejskie nadal znajdują się w górnych poziomach wycen historycznych. Kluczowe jest dalsze tempo podnoszenia stóp % przez wiodące banki centralne w kontekście pogarszających się perspektyw makroekonomicznych oraz perspektywy biznesowe poszczególnych branż.

W Polsce, głównymi tematami inwestycyjnymi są: embargo na węglowodory, planowane wsparcie dla kredytobiorców złotych oraz wysoka inflacja, której będą towarzyszyć dalsze podwyżki stóp procentowych.

Problemy są widoczne w szczególności w budownictwie i przemyśle (indeksacja umów o wzrost kosztów) oraz w sferze wydatków na większość kategorii dóbr wyższego rzędu (np.: meble, AGD i mieszkania). Z drugiej strony, relatywnie dobrze radzą sobie firmy z branży detalicznej (handel odzieżą, obuwiem czy spożywczy). Można to powiązać z napływem imigrantów do Polski w ostatnich miesiącach.

W rezultacie, indeks polskich spółek (WIG) spadł w maju o 0,6%. Indeks dużych spółek (WIG20TR) i średnich spółek (mWIG40) spadły odpowiednio o 0,6% i 0,5%, a indeks małych spółek (sWIG80) spadł o 2,1%.

Materiał przygotowany przez VIG / C-QUADRAT TFI S.A.



Komentarz rynkowy

Aktualny poziom wycen spółek dla indeksu WIG znajduje się poniżej średnich poziomów historycznych (wskaźnik cena/wartość księgową poniżej wartości 1,1x vs. średnia 10-letnia 1,2x), a szanse i ryzyka dla polskiego rynku akcji są zbilansowane.



Ceny paliw w Europie

Źródło Business Insider,
dane na dzień 23.05.2022 r

Obligacje korporacyjne

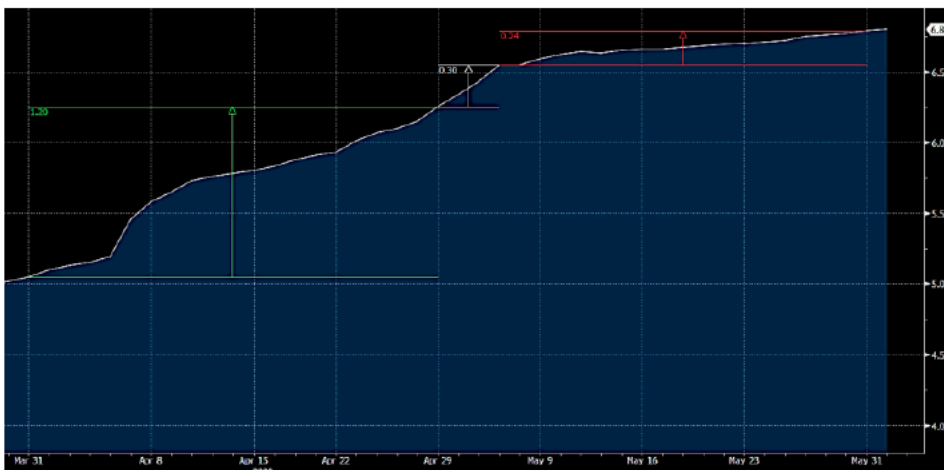
W maju - podobnie jak kwietniu – na rynku obligacji korporacyjnych panował relatywny spokój. Ceny na rynku wtórnym nie ulegały większym wahaniom, a na rynku pierwotnym również niewiele się działo. Za to sporo działo się w temacie WIBOR.

Do posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej (5 maja) WIBOR 6M rósł bardzo dynamicznie, bo aż o 0,3 pkt proc. w 3 dni robocze. RPP zdecydowała się podwyższyć stopy o „jedyne” 0,75 pkt proc. (vs 1,00 pkt w kwietniu), co wyhamowało dynamikę wzrostu stawki referencyjnej. Do końca miesiąca wzrosła ona o kolejne 0,24 pkt proc., do poziomu 6,79 proc. Łączny wzrost WIBOR wyniósł zatem 0,54 pkt proc. w skali miesiąca, podczas gdy w kwietniu wzrósł o 1,2 pkt proc.

Materiał przygotowany przez VIG / C-QUADRAT TFI S.A.



Komentarz rynkowy



Źródło: Bloomberg,
dane na dzień 31.05.2022 r

Majowy symboliczny (na tle kwietniowego) wzrost WIBOR zbiegł się w czasie ze szczegółami dotyczącymi programu wsparcia kredytobiorców, które zaczęły spływać na rynek. Rządzący usiłują usunąć stawkę referencyjną WIBOR z umów kredytowych/hipotek i zamienić ją nową lub istniejącą (np. POLONIA). Co więcej, osoby posiadające kredyt złotowy - nawet ten ze stałym oprocentowaniem - będą mogły bez opłat odsunąć w czasie spłatę 8 z 18 rat w okresie od lipca 2022 roku do grudnia 2023 roku. Odroczenie spłaty części rat w czasie to niewątpliwie silny bodziec proinflacyjny, który do zneutralizowania, zdaniem niektórych ekonomistów, potrzebuje dodatkowych podwyżek stóp procentowych w wysokości 1,5 pkt proc. Wydaje się, że rynek nie uwzględnia takiego ryzyka, ponieważ zarówno wcześniej wspomniany WIBOR, jak i kontrakty FRA (oczekiwana wartość WIBOR 6M za 6 miesięcy - wzrost o 0,12 pkt proc. do 7,94%) nie zareagowały na te doniesienia.

W minionym miesiącu większość funduszy obligacji korporacyjnych osiągnęła dodatnią stopę zwrotu. Dalszy wzrost WIBOR i brak wzrostów (lub spadki) rentowności obligacji skarbowych bardzo pozytywnie przekładają się na poprawę wyników tej klasy aktywów. Prognoza NBP zakłada inflację 9,0 proc. oraz 4,2 proc. w latach 2023-2024, co daje średnio 6,6 proc. rocznie. Jesteśmy zdania, że fundusze dłużne w perspektywie 2 lat mogą wygenerować zyski przewyższające prognozowaną przez NBP inflację.

Materiał przygotowany przez VIG / C-QUADRAT TFI S.A.



Komentarz rynkowy

Obligacje skarbowe

Pierwszy tydzień maja upłynął pod znakiem kontynuacji przeceny obligacji skarbowych, która została zapoczątkowana w marcu. Sytuacja uspokoiła się po posiedzeniu RPP, która zaskoczyła rynek niższą od oczekiwań podwyżką stóp procentowych (0,75 pkt. proc. vs 1,0 pkt. proc. oczekiwane przez inwestorów). Pozostała część miesiąca upłynęła pod znakiem odreagowania ostatnich spadków cen i próbie stabilizacji rentowności na niższych poziomach. W szczególności beneficjentem decyzji RPP były obligacje krótkoterminowe z sektora dwóch lat i instrumenty o zmiennym oprocentowaniu.

Naszym zdaniem, w czerwcu możemy obserwować kontynuację stabilizacji sytuacji na polskim rynku dłużnym. W obecnym otoczeniu nie oczekujemy dynamicznych wzrostów cen obligacji, do momentu wykrystalizowania się sytuacji z ciągle rosnącą inflacją. To pozwoliłoby inwestorom na wypatrywanie końca cyklu zacieśniania polityki monetarnej. Ewentualny dalszy wzrost rentowności obligacji o stałym oprocentowaniu (spadek cen) - jeśli się pojawi - będzie wywołany mocnym zaskoczeniem, ponieważ rynek zdyskontował już wiele negatywnych informacji płynących z gospodarki.

Nabierając trochę dystansu do bieżących wydarzeń rynkowych i patrząc z dalszej perspektywy na rynki obligacji skarbowych, dostrzegamy w nich pewien potencjał. Z jednej strony obligacje oparte o zmienny kupon, po okresie dostosowania się kuponów do bieżących warunków rynkowych, prezentują ciekawy poziom rentowności dla inwestorów. Jeśli sprawdzą się prognozy banku centralnego i w perspektywie trzech lat inflacja wróci do celu, to w takim środowisku i przy takim horyzoncie inwestycyjnym rozwiązania oparte o instrumenty rynku pieniężnego pozwolą chronić oszczędności przed erozją ich realnej wartości.

Jeśli scenariusz silniejszego spowolnienia lub nawet recesji gospodarczej się zmaterializuje, fundusze oparte o stałokuponowe obligacje zaczną przynosić pokaźne zyski. To na pewno byłoby przyjęte z ulgą przez inwestorów, którzy w ostatnim roku doświadczyli znacznych strat w tym segmencie. Jednak na materializację tego scenariusza przyjdzie nam jeszcze poczekać.

Materiał przygotowany przez VIG / C-QUADRAT TFI S.A.



Komentarz rynkowy

Tak jak wspomnieliśmy wyżej, inflacja prawdopodobnie nie powiedziała jeszcze ostatniego słowa. Brak stabilizacji wskaźnika CPI w perspektywie kolejnych miesięcy, a następnie jego oczekiwany spadek, nie pozwolą na osiągnięcie wysokich stóp zwrotu z produktów obligacyjnych o długim terminie zapadalności.

Tym niemniej ostatni proces dostosowawczy (wzrost rentowności), który miał miejsce na rynkach dłużnych od początku 2021 roku ponownie sprawił, że segment funduszy dłużnych staje się atrakcyjny dla inwestorów w kilkuletnim horyzoncie inwestycyjnym.

Materiał przygotowany przez VIG / C-QUADRAT TFI S.A.



Kosztowna walka z inflacją

Inwestorzy coraz bardziej obawiają się, że wysoka inflacja zmusi banki centralne do bardziej radykalnych działań, w celu zahamowania tego zjawiska. Obawy te nasiliły się po opublikowanych w miniony piątek informacjach, że inflacja w Stanach Zjednoczonych wyniosła w maju 8,6 proc., czyli była wyższa niż się spodziewano, a jednocześnie najwyższa od czterdziestu lat. To zaś stało się źródłem przypuszczeń, że Fed na swym najbliższym, czerwcowym posiedzeniu, podniesie stopy procentowe mocniej, niż zakładano, czyli o 0,75 punktu. Gdyby rzeczywiście tak się stało, byłoby to sygnałem, że rezerwa federalna jest coraz bardziej zdeterminowana w zaostrzaniu swej polityki, choć jeszcze niedawno jej przedstawiciele zapowiadali, że najbardziej prawdopodobne jest kontynuowanie cyklu podwyżek w tempie 0,5 punktu procentowego. Te obawy doprowadziły do silnej wyprzedaży akcji na Wall Street. W poniedziałek główne indeksy straciły tam od niemal 3 proc., jak w przypadku przemysłowego Dow Jones, przez prawie 4 proc. dla S&P500, po 4,7 proc. w przypadku technologicznego Nasdaq Composite. Można powiedzieć, że to już oznaki paniki przed zbliżającym się posiedzeniem Fed, ale trzeba też zauważyć, że silna przecena trwa już od kilku dni. Rozpoczęła się po nieco rozczarowujących danych o liczbie wniosków o zasiłek dla bezrobotnych, a nasiliła się po danych o inflacji oraz o pogorszeniu się nastrojów amerykańskich konsumentów. W sumie w ciągu czterech ostatnich sesji S&P500 zniżył o 10 proc. i jest najniżej od ponad roku. Mocna wyprzedaż miała też miejsce na rynku długu, w wyniku czego rentowność amerykańskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych chwilami zbliżała się w poniedziałek do 3,5 proc., czyli do poziomu najwyższego od jedenastu lat. To z jednej strony efekt oczekiwań związanych z działaniami Fed, a z drugiej obaw dotyczących pogorszenia się sytuacji w gospodarce, z recesją włącznie. Już w pierwszym kwartale amerykańska gospodarka skurczyła się o 1,5 proc., a kontynuacja tego zjawiska w połączeniu z pogorszeniem się sytuacji na rynku pracy, mogłaby powstrzymać dynamikę działań Fed, a tym samym doprowadzić do odwrócenia tendencji na rynku papierów dłużnych.

Materiał przygotowany przez Michała Stanka, Q Value



Pieniądze bezpieczne jak w banku?

Stare porzekadło mówi „pewne jak w banku”, niestety druga część tego powiedzenia powinna brzmieć „ale tylko do 100 tys. euro”. Właśnie taką kwotę BFG, czyli Bankowy Fundusz Gwarancyjny, gwarantuje oszczędzającym w przypadku niewypłacalności banku. Innymi słowy, w przypadku upadku banku, niezależnie, ile środków mamy na koncie, maksymalną kwotą, jaką możemy odzyskać, jest równowartość 100 tys. euro, czyli około 425 tys. złotych. Tylko w najnowszej historii bankowości niejednokrotnie zdarzały się upadki największych przedstawicieli sektora bankowego, np. Lehman Brothers (2008), czy Barings Bank (1995). Również na polskim rynku nie brakuje upadłości banków. Od lat 90 XX wieku blisko 150 banków ogłosiło niewypłacalność. Warto o tym pamiętać i dla własnego dobra nie traktować banku jak bezwzględnie bezpiecznej przystani, szczególnie że na rynku usług finansowych są inne atrakcyjne możliwości inwestowania czy oszczędzania.

Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych („Towarzystwo”, „TFI”) to instytucje, które zarządzają środkami klientów ulokowanymi w funduszach i w związku z tym pozostają pod ścisłym nadzorem publicznego organu nadzoru jakim jest Komisja Nadzoru Finansowego („KNF”), a także działają w oparciu o rygorystyczne przepisy prawa, które wymuszają między innymi, aby środki pieniężne były inwestowane zgodnie z polityką inwestycyjną funduszu. Dodatkowo pieczę nad środkami klientów zgromadzonymi w funduszach inwestycyjnych sprawuje depozytariusz, instytucja, którą mogą być banki z wysokimi kapitałami i po spełnieniu szeregu regulacyjnych wymogów. Depozytariusz ma między innymi obowiązek nadzorować Towarzystwo w zakresie jego działalności inwestycyjnej względem funduszy, w tym kontrolować, czy środki klientów są inwestowane zgodnie ze statutem funduszu oraz zatwierdzać przepływy środków pieniężnych. Dzięki kilkustopniowej kontroli inwestorzy mają pewność, że ich środki są wykorzystywane tylko do realizacji strategii inwestycyjnej danego funduszu. Dodatkowo, dużym atutem dla klientów funduszy jest fakt, że w przypadku bankructwa Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych środki zainwestowane przez klientów nie wchodzi do masy upadłościowej TFI i cały czas pozostają w dyspozycji klienta. Inwestor w żadnym momencie nie przenosi własności środków na TFI. W przypadku problemów z wypłacalnością, Towarzystwo nie ma żadnych praw, ani technicznych możliwości, żeby wykorzystać środki klientów zgromadzone w funduszach inwestycyjnych inaczej niż zgodnie z polityką inwestycyjną funduszu, w który klient zdecydował się zainwestować. Warto także pamiętać, że w sytuacji bankructwa banku depozytariusza środki należące do inwestorów zainwestowane w fundusze również nie wchodzi w masę upadłościową banku.

Materiał przygotowany przez Superfund TFI S.A.



Fundusze dłużne uniwersalne - najlepsze perspektywy od 2009 r.

Biorąc pod uwagę ostatnie pół roku spadków, które dotknęły rynek obligacji i odcisnęły piętno na wynikach funduszy dłużnych, mogłoby się wydawać, że teza o dobrych perspektywach dla rynku długu jest dość ryzykowna. W tym materiale chcemy przede wszystkim skupić się na perspektywach naszych funduszy dłużnych, w których dominująca część portfeli jest budowana na obligacjach zmiennokuponowych skarbowych oraz korporacyjnych, bo to właśnie takie fundusze mają przed sobą najlepsze perspektywy.

Od 2009 fundusze dłużne, szczególnie te w których portfelach dominują obligacje zmiennokuponowe, nie miały przed sobą tak dobrych perspektyw. Wynika to z faktu, że wraz ze wzrostem stóp procentowych obligacje zmiennokuponowe generują wyższe przychody z tytułu odsetek płaconych przez emitentów. Sprawia to, że dziś jest najlepszy czas na budowanie ekspozycji na ten segment rynku po atrakcyjnych cenach.

Wykres: Kwotowania stawki WIBOR6M w latach 2008-2022



Materiał przygotowany przez Superfund TFI S.A.



Fundusze dłużne uniwersalne - najlepsze perspektywy od 2009 r.

Model wypłacanych odsetek od obligacji zmiennokuponowych zazwyczaj opiera się na formule: WIBOR6M1 powiększony o marżę wynikającą z ryzyka emitenta. Jeszcze na początku zeszłego roku WIBOR6M wynosił 0,2% rocznie, obecnie wynosi już 6,99% rocznie i każda kolejna podwyżka stóp procentowych spowoduje jego dalszy wzrost. W efekcie każdy emitent czy to skarbowy, czy korporacyjny zapłaci wyższe odsetki od nowego okresu odsetkowego. W naszych portfelach do końca pierwszego półrocza 2022 większość emitentów wejdzie w nowe okresy odsetkowe, w których będzie płacić wyraźnie wyższe odsetki (6,5% i więcej w skali roku).

Fundusze dłużne uniwersalne zawsze są obecne na rynku obligacji skarbowych z uwagi na wysokie potrzeby płynnościowe, natomiast nie zawsze jest to segment atrakcyjny, jeszcze na początku tego roku 5-letnia obligacja skarbowa zmiennokuponowa miała w ciągu roku dać zarobić 0,15%. Obecnie, z uwagi na wzrost stóp procentowych i tym samym stawki WIBOR, a także spadku cen obligacji wynikającym w dużej mierze z odpływów środków z funduszy dłużnych oraz w konsekwencji inwazji Rosji na Ukrainę, ten sam papier w ciągu roku pozwoli zarobić 6,7%. Każda kolejna podwyżka jeszcze bardziej zwiększy atrakcyjność obligacji zmiennokuponowych.

Ostatni raz WIBOR6M był na wyższych poziomach w 2008 roku i tamten rok fundusz Superfund Spokojna Inwestycja Plus zakończył stopą zwrotu na poziomie 7,49%. Warto pamiętać, że rynki wyceniają stopy procentowe na poziomie blisko 7,5% w perspektywie najbliższych 6 miesięcy. Większość przecen na rynku długu już się dokonała, jednocześnie instrumenty znajdujące się w portfelu w najbliższych kwartałach będą pracować na dużo wyższych rentownościach niż w latach 2020 i 2021 z uwagi na wyższą stawkę WIBOR. Wszystko to sprawia, że dziś świadomy inwestor powinien zwiększać ekspozycję właśnie na ten segment rynku. W kolejnych miesiącach nawet w przypadku zawirowań na cenach obligacji, portfele będą pracować na dużo wyższych rentownościach z uwagi na wzrost stawki WIBOR, co pozwoli amortyzować negatywne szoki cenowe i sprawi, że wyniki funduszy powrócą na długoterminową i przewidywalną ścieżkę wzrostów.

Materiał przygotowany przez Superfund TFI S.A.



Superfund spokojna inwestycja oraz spokojna inwestycja plus.

W efekcie obecnej stawki WIBOR (6,99%) stopy zwrotu funduszy Spokojna Inwestycja oraz Spokojna Inwestycja Plus w ciągu 12 kolejnych miesięcy mają szansę osiągnąć poziom między 7,5%-8,5%. Warto pamiętać, że każde kolejne podwyżki stóp procentowych będą przekładać się na wyższe otrzymywane odsetki i wyższą oczekiwaną stopę zwrotu funduszy Spokojna Inwestycja oraz Spokojna Inwestycja Plus niż zakładane 7,5%-8,5%. W nowych okresach odsetkowych fundusze z łatwością odrobnią straty, które odnotowały w ciągu ostatniego pół roku. Ujemne wyniki pierwszego kwartału to kwestia wzrostu ryzyka kraju z uwagi na wybuch wojny i tym samym spadku

Fundusze dłużne długoterminowe - Superfund obligacyjny

Fundusz świetnie poradził sobie w pierwszym kwartale i osiągnął najlepszy wynik wśród funduszy dłużnych inwestujących na rynku polskim.

Warto pamiętać, że blisko połowa portfela to obligacje zmiennokuponowe przedsiębiorstw, których rentowność będzie rosła z uwagi na wzrost stawki WIBOR (obecnie 6,99%). Pozostała część portfela to obligacje inflacyjnej, polskie, amerykańskiej oraz krajów strefy euro. Inflacja w USA oraz Europie notuje najwyższe odczyty od XX wieku, co w dalszym ciągu będzie sprzyjać wzrostom cen obligacji inflacyjnych. W efekcie wyższej rentowności części portfela zaangażowanej w obligacje korporacyjne, w porównaniu z funduszami Spokojna Inwestycja oraz Spokojna Inwestycja Plus, oraz ekspozycji na obligacje skarbowe inflacyjne, oczekiwana stopa zwrotu funduszu powinna kształtować się w okolicach 10% w skali 12 miesięcy.

Z psychologicznego punktu widzenia najłatwiej kupuje się fundusze, gdy rosną, a sprzedaje, gdy spadają, ale najwięcej zarabia się na mądrej sprzedaży wzrostów i mądrym kupowaniu spadków. Atrakcyjność rynku długu zmiennokuponowego nie była tak wysoka od 2009 roku, dziś właśnie w fundusze o takiej ekspozycji warto zwiększać zaangażowanie.

Materiał przygotowany przez Superfund TFI S.A.



Q Value w Polsce

WARSZAWA

Q Value S.A. - Centrala

WIDOK TOWERS

Aleje Jerozolimskie 44

00-024 Warszawa

Tel.: 22 598 77 00 email: biuro@qvalue.pl

KRAKÓW

Q Value S.A. – Oddział

Krupnicza 16

31-123 Kraków

KIELCE

(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)

Q Value S.A. – Oddział

Warszawska 31 (ew.nr lok. 204)

25-518 Kielce

LUBLIN

(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)

Q Value S.A. – Oddział

Tomasza Zana 39A

20-634 Lublin

WROCŁAW

(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)

Q Value S.A. – Oddział

Szczytnicka 11

50-382 Wrocław

ŁÓDŹ

(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)

Q Value S.A. – Oddział

Zachodnia 70

50-382 Łódź

Materiał zawarty w niniejszym Newsletterze ma charakter wyłącznie poglądowy i informacyjny i nie może być postrzegany jako doradztwo inwestycyjne. Nie stanowi on także oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w niniejszym Newsletterze nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do podjęcia jakiejkolwiek decyzji inwestycyjnej lub decyzji o skorzystaniu z usług oferowanych przez Spółkę. Niniejszy materiał nie ma charakteru wiążącego i nie może stanowić źródła potencjalnych roszczeń wobec Spółki. Informacje o Spółce, usługach przez nią świadczonych, a także ryzyku inwestowania w oferowane przez Spółkę instrumenty finansowe zawarte są na stronie internetowej www.qvalue.pl i w formie papierowej przed nawiązaniem stosunku prawnego.

<https://qvalue.pl/kontakt/>