



Komentarz miesięczny

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji

Maj 2023



Podsumowanie

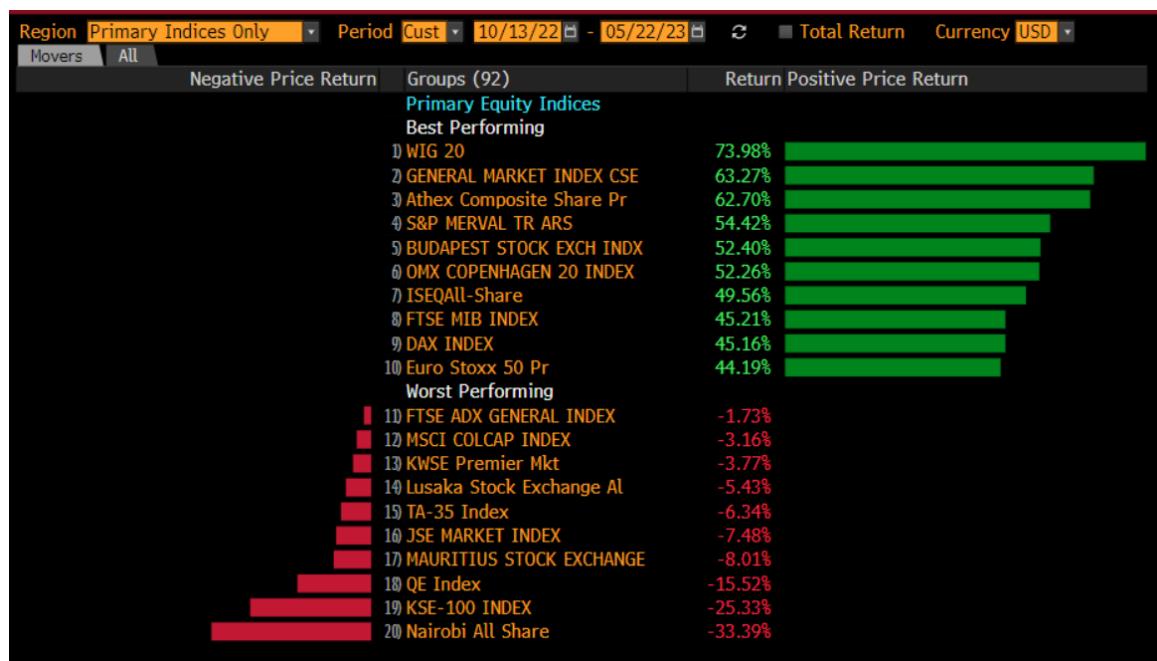
- ✦ Można było mieć wątpliwości co do solidności fundamentów, na których wyrósł trwający od października ubiegłego roku trend wzrostowy. W połowie maja inwestorzy postanowili jednak je rozwiać, przystępując do zakupów, których efektem było wybicie w górę z konsolidacji. W rezultacie indeks niemieckiej giełdy DAX ustanowił nowy rekord, japoński Nikkei znalazł się na najwyższym poziomie od 1990 roku, a krajowy WIG20 przebił barierę 2000 pkt. To wszystko zdarzyło się bez pomocy banków centralnych, bez wsparcia ze strony „chińskiego otwarcia”, ale za to ze sporym udziałem sztucznej inteligencji. Problem w tym, że trudno jest zbudować trwałe wybicie, gdy uczestniczy w nim tak niewiele spółek. Dlatego jego pozytywne przesłanie zostało tak szybko zakwestionowane.
- ✦ Majowa próba wybicia się głównego indeksu akcji na Wall Street z trendu bocznego odbyła się bez wsparcia ze strony Fed. Póki co wszystko wskazuje na to, że w tym roku żadnego zwrotu w polityce amerykańskiego banku centralnego nie będzie. Sporym rozczarowaniem jest także słabość „chińskiego otwarcia”, czego rynkowym świadectwem jest marazm na chińskich giełdach akcji i spadki cen surowców.
- ✦ Główne zastrzeżenie, jakie można mieć do tegorocznych wzrostów, to zanikająca szerokość rynku. Od czterech miesięcy dominacja kilku największych spółek staje się coraz bardziej przytłaczająca. Zaledwie 8 spółek odpowiada za 90% tegorocznego wzrostu indeksu grupującego 1000 firm. Nawet majowa próba wybicia S&P500 z konsolidacji nie porwała za sobą ani większości firm, ani większości sektorów. Również najlepszy w tym roku sektor technologiczny nie może się pochwalić zdrowym wzrostem, o czym świadczy dywergencja pomiędzy rosnącym indeksem, a spadającą szerokością rynku wśród spółek technologicznych. Generalnie cały tegoroczny wzrost indeksu S&P500 można przypisać w praktyce jedynie 20 firmom, które łączy jeden wspólny mianownik – zaangażowanie w sektor sztucznej inteligencji.
- ✦ Nie mam zamiaru polemizować z potencjalnie rewolucyjnym charakterem wykorzystania sztucznej inteligencji, ale z dzisiejszej perspektywy trudno jest mi wyobrazić sobie dalsze wzrosty rynku akcji na Wall Street i przeprowadzenie ataku na rekordowe poziomy przez amerykańskie indeksy jedynie siłą tych 20 firm zaliczanych do największych beneficjentów rewolucji AI. Jeśli majowy pokaz siły na głównych rynkach akcji nie okaże się jedynie fałszywym wybiciem, to kontynuacja wzrostów powinna objąć szerszą rzeszę spółek. Jeśli natomiast zanikająca od miesięcy szerokość rynku okaże się jednak zapowiedzią nadciągających kłopotów zarówno dla rynków akcji, jak i gospodarki, to nawet sztuczna inteligencja nie zdoła zapobiec wypełnieniu się w tym roku prognozy zawartej w rynkowej maksymie - „sell in May and go away”.

Komentarz miesięczny: Maj 2023

Można było mieć uzasadnione wątpliwości co do solidności fundamentów, na których wyrósł trwający od października ubiegłego roku trend wzrostowy. W połowie maja inwestorzy postanowili jednak je rozwiązać, przystępując do zakupów, których efektem było wybicie w górę z trwającej od półtora miesiąca konsolidacji. W rezultacie DAX, główny indeks niemieckiej giełdy, ustanowił nowy rekord, japoński Nikkei znalazł się na najwyższym poziomie od 1990 roku, a krajowy WIG20 po raz pierwszy od trzynastu miesięcy przebił barierę 2000 punktów. To wszystko zdarzyło się bez pomocy banków centralnych, bez wsparcia ze strony „chińskiego otwarcia”, ale za to ze sporym udziałem sztucznej inteligencji. Problem w tym, że trudno jest zbudować solidne i trwałe wybicie, gdy uczestniczy w nim tak niewiele spółek. Być może właśnie dlatego jego pozytywne przesłanie zostało tak szybko zakwestionowane.

Po tym jak w lutym londyński FTSE100 (i giełda w Kopenhadze), a w kwietniu paryski indeks CAC40 wskazały jedynie słuszny kierunek (ku nowym rekordom), na kontynuację dobrej passy europejskich parkietów nie musieliśmy długo czekać. Giełda we Frankfurcie ustanowiła historyczny szczyt notowań 19 maja. W tym samym czasie indeks tokijskiej giełdy z impetem przebił się przez szczyt z 2021 roku, a indeksowi WIG20 udało się w końcu pokonać lokalne maksimum ustanowione na początku stycznia. Dzięki temu wyczynowi wskaźnik polskich dużych spółek dzierży dziś zaszczytne pierwsze miejsce w dolarowym rankingu najszybciej rosnących indeksów świata w trwającym od października trendzie wzrostowym (zwyżka o 74% do 22 maja) (wykres 1).

Wykres 1: Wig 20 najlepszym indeksem akcji na świecie (licząc w dolarach) od dołka z października ubiegłego roku.



źródło: Bloomberg,

Bezpośrednim pretekstem do tego pokazu siły na rynkach akcji było wyprowadzenie ataku na strefę oporu (4150-4200 pkt.) w wykonaniu indeksu S&P500, a w przypadku indeksu Nasdaq100 przebicie szczytu z sierpnia ubiegłego roku, podczas sesji z 17 i 18 maja. Ten objaw rynkowego entuzjazmu przypisuje się z kolei pozytywnym wieściom z frontu politycznej batalii o podwyższenie limitu zadłużenia i uniknięcia technicznego bankructwa Stanów Zjednoczonych. Jego prawdopodobieństwo, patrząc na notowania rocznego ubezpieczenia od takiego wydarzenia (kontrakty CDS), od początku tego roku systematycznie rośnie i dziś jest wyższe niż ryzyko fiskalnego upadku Grecji czy Włoch (wykresy 2-3).

MARKETS P6
Japan has got its swagger back



ANALYSIS P30
Our mobiles are driving us mad



PLUS
Range Rover's US rival



MONEYWEEK

MAKE IT, KEEP IT, SPEND IT

26 MAY 2023 | ISSUE 1157/1158

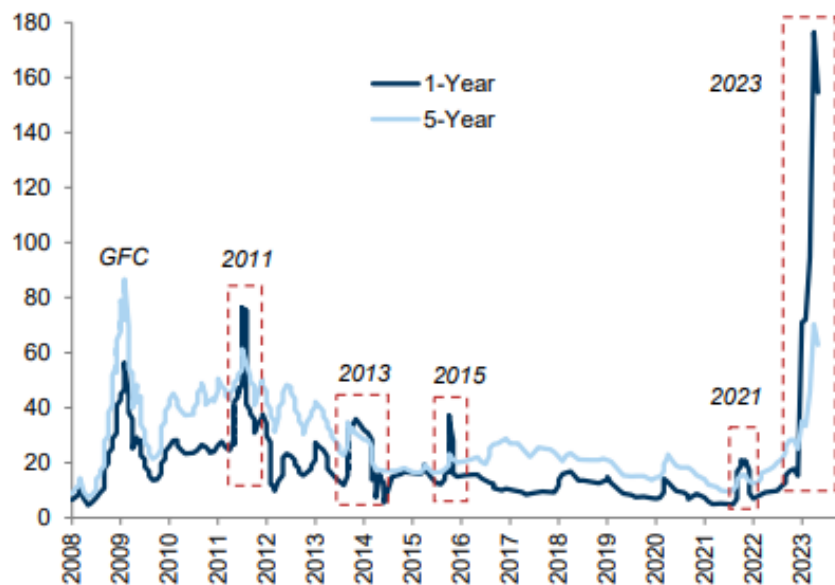


BRITAIN'S BEST-SELLING FINANCIAL MAGAZINE

MONEYWEEK.COM

Wykres 2: Koszt ubezpieczenia od niewypłacalności amerykańskich obligacji krótkoterminowych, po trwającym od pięciu miesięcy wzroście, jest zaskakująco wysoki.

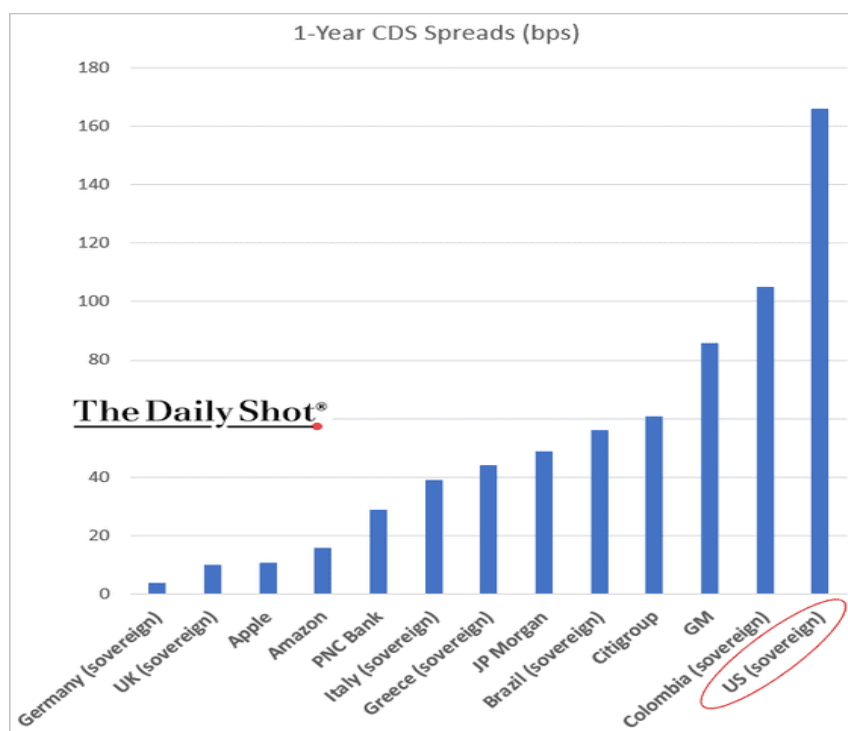
The cost of protecting against default has increased significantly, reflecting rising debt limit concerns
 Monthly US sovereign CDS spreads, bp per year



Source: Bloomberg, Goldman Sachs GIR.

źródło: Goldman Sachs

Wykres 3: Więcej trzeba dziś zapłacić za zabezpieczenie kredytowe długu USA niż Włoch czy Grecji.

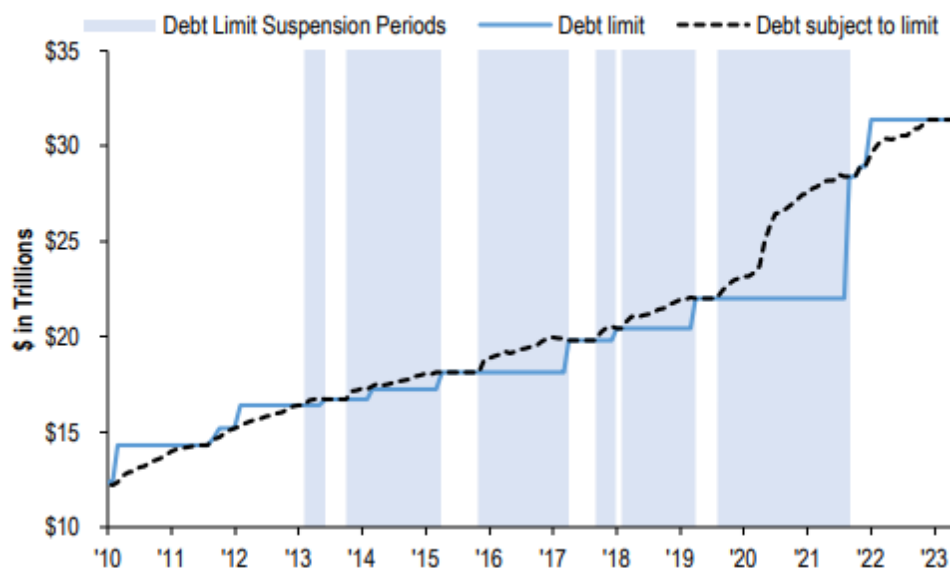


źródło: <https://twitter.com/SoberLook>

Powracające raz na kilka lat przepychanki między dwoma partiami w amerykańskim Kongresie odbywają się jak długo sięgam pamięcią i zawsze kończyły się jakimś porozumieniem albo zwiększającym limit, albo zawieszającym tymczasowo konieczność jego przestrzegania (wykres 4). Nie przypuszczam, żeby tym razem miałyby być inaczej, choć czasowego zwiększenia dramaturgii wydarzeń nie sposób wykluczyć.

Wykres 4: Problemy z limitem zadłużenia w USA to niekończąca się saga politycznych targów.

Figure 7: Public Debt at \$31.4T Debt limit
Since 2010



Source: J.P. Morgan Equity Macro Research, Bloomberg Finance L.P.

źródło: JP Morgan

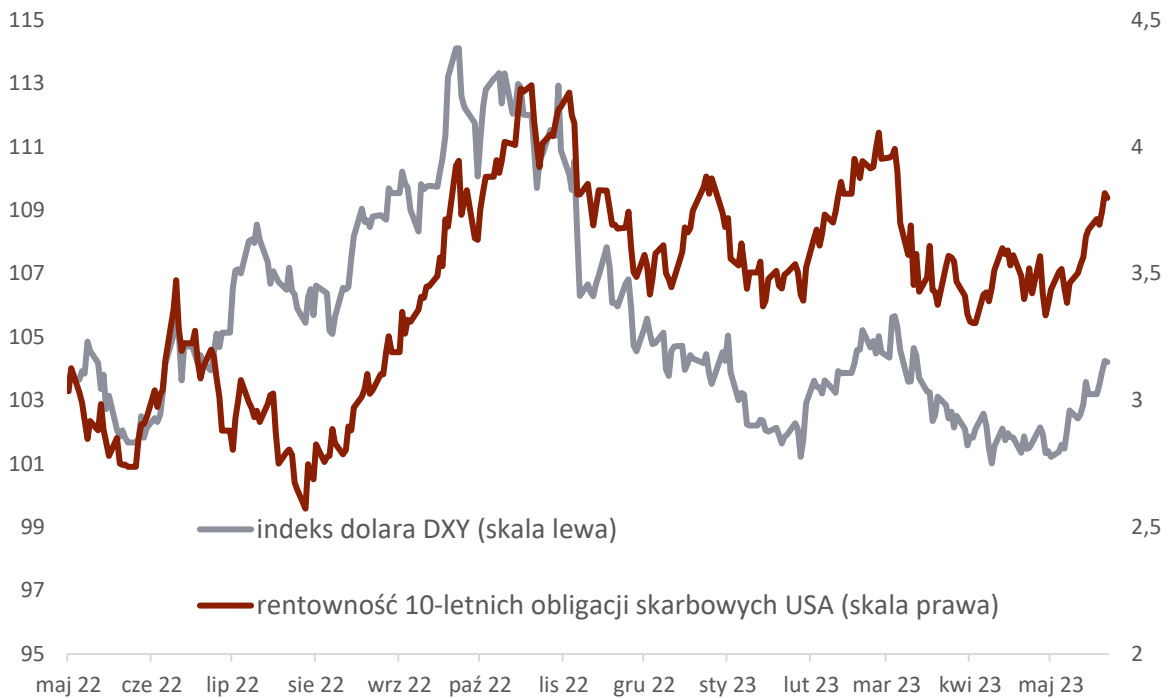
Co ciekawe, majowa próba wybicia się głównego indeksu akcji na Wall Street z kilkutygodniowego trendu bocznego odbyła się bez wsparcia ze strony Fed, który choć najprawdopodobniej zakończył cykl podwyżek stóp procentowych, to jednak nie ma zamiaru przystąpić do szybkiego odwracania dotychczasowych dokonań. Na razie wszystko wskazuje na to, że w tym roku nie będzie żadnej zmiany w polityce amerykańskiego banku centralnego. Zaczynają sobie z tego zdawać sprawę inwestorzy na rynku obligacji, doprowadzając do ponownego wzrostu rentowności obligacji i systematycznie zmniejszając swoje oczekiwania co do potencjalnych obniżek stóp w kolejnych miesiącach. W takich warunkach trudno się dziwić, że sponiewierany przez ostatnie miesiące amerykański dolar zaczął w maju odzyskiwać formę (wykresy 5-6).

3 minute read · May 11, 2023 9:40 PM GMT+2 · Last Updated 10 days ago

Dollar stronger as market rethinks monetary policy outlook

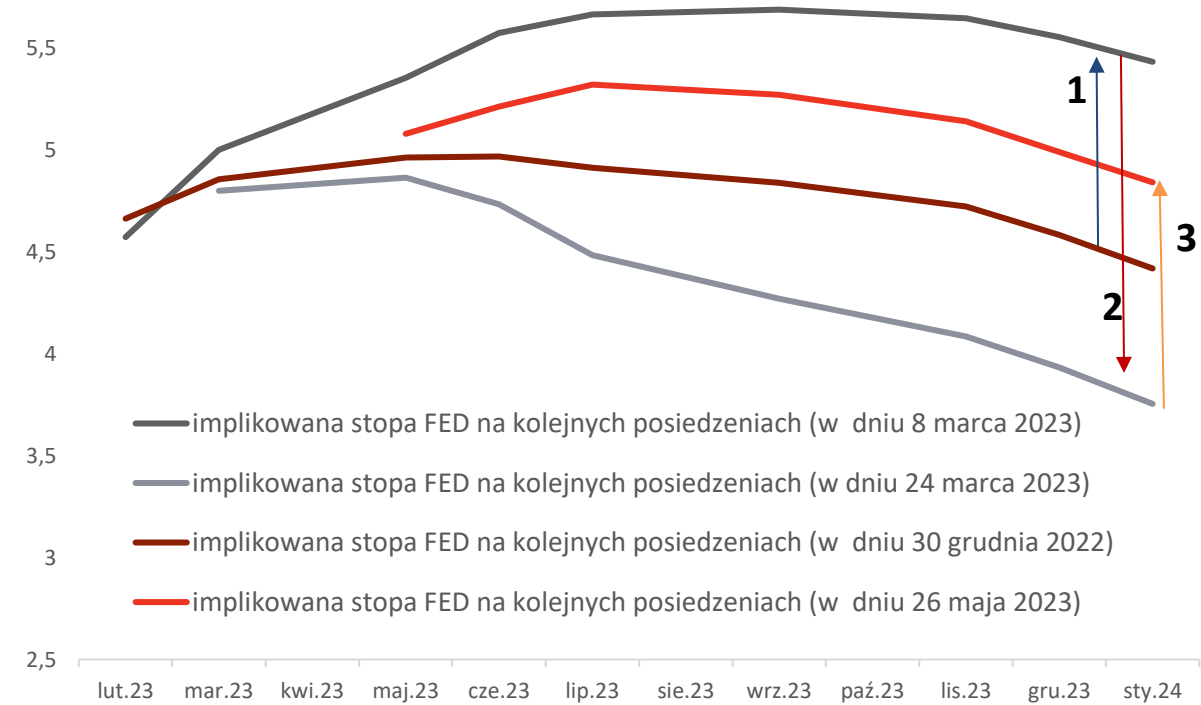
<https://www.reuters.com/markets/currencies/dollar-sinks-versus-yen-with-us-yields-depressed-after-cpi-2023-05-11/>

Wykres 5: Coraz mniejsze szanse na zmianę polityki Fed, więc rentowności obligacji idą w górę, a dolar znowu się umacnia.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 6: Tegoroczna karuzela rynkowych oczekiwań co do zmian w polityce monetarnej Fed.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wsparcie dla dolara przyszło także ze strony Chin, które najwyraźniej z premedytacją przystąpiły do osłabiania własnej waluty w obliczu coraz bardziej rozczarującego „chińskiego otwarcia”, które na przełomie roku podgrzewało atmosferę na rynkach wschodzących i surowcach. Spływające od niemal dwóch miesięcy dane z chińskiej gospodarki nie tylko są słabsze od oczekiwań, ale wskazują także na dość ograniczony potencjał Państwa Środka do powtórzenia roli, jaką kilkakrotnie odgrywało od 2009 roku wspierając światową gospodarkę, a szczególnie handel międzynarodowy, przemysł oraz rynek surowców (wykresy 7-8).



China Warnings Flash Across Global Markets as Growth Disappoints

- Growth expectations revised lower following recent data
- Stocks and commodities unwind the China reopening trade

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-05-25/china-warnings-flash-across-global-markets-as-growth-disappoints?sref=kRR0LXCQ>

Dissing China's Recovery Is the New Black

Disillusion has replaced the high hopes that accompanied China's reopening.

<https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2023-05-23/china-economy-recovery-disappointment-has-set-in?sref=kRR0LXCQ>

China's April data show economic recovery losing steam, testing policymakers

By Ellen Zhang  and Joe Cash 

May 16, 2023 9:44 AM GMT+2 · Updated 10 days ago

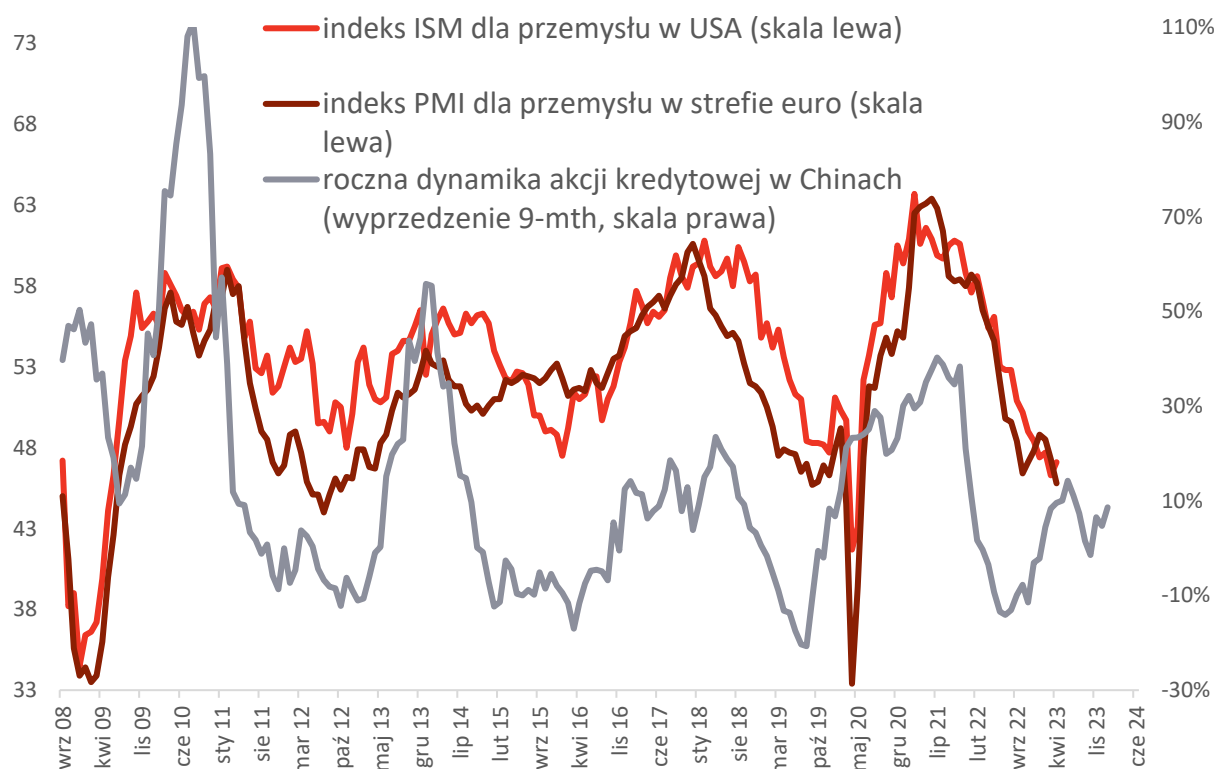
<https://www.reuters.com/world/china/chinas-factory-output-consumption-highlight-slack-post-covid-economic-momentum-2023-05-16/>

China's Weak Industrial Recovery Is Weighing on Coal Consumption

- Poor demand underscores uneven nature of economy's rebound
- Coal stockpiles to shield prices from impact of safety curbs

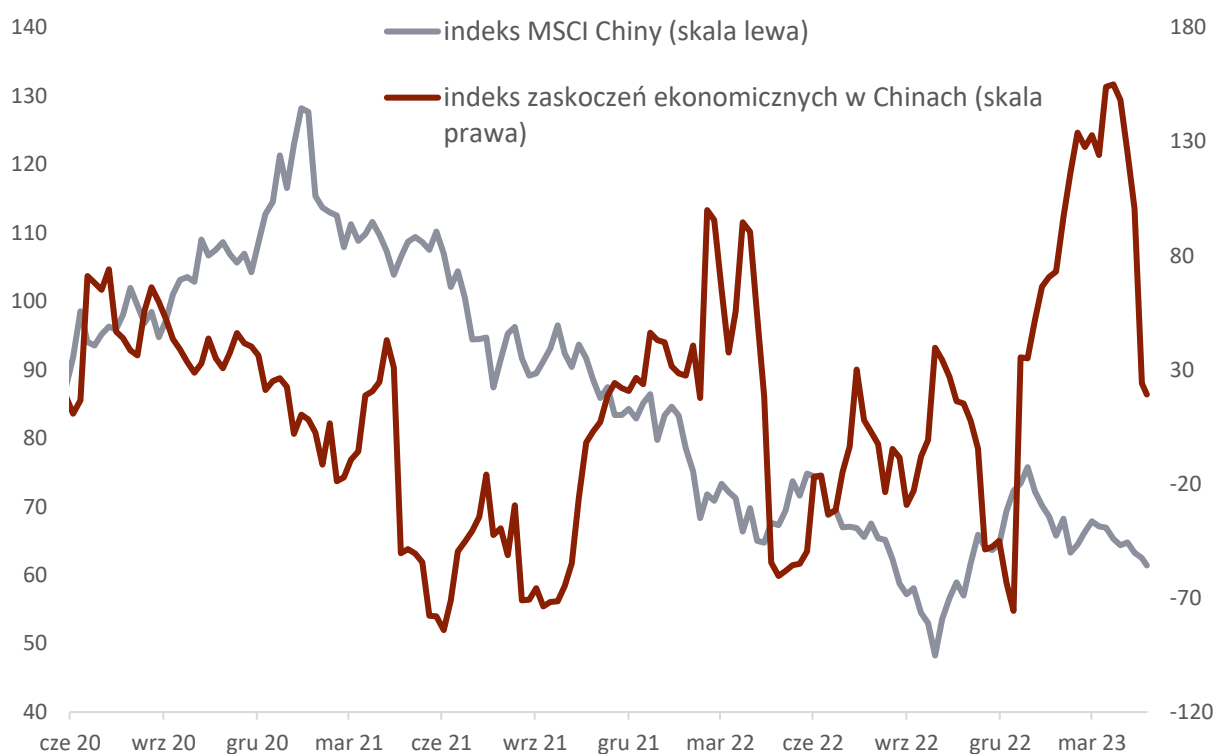
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-05-11/china-s-weak-industrial-recovery-is-weighing-on-coal-consumption?sref=kRR0LXCQ>

Wykres 7: Wspomagane akcją kredytową „chińskie otwarcie” miało mieć pozytywne przełożenie na odbudowę światowego przemysłu i handlu.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 8: Na razie „chińskie otwarcie” okazuje się sporym rozczarowaniem, co widać, zarówno po słabości chińskich indeksów akcji, jak i notowaniach cen surowców.



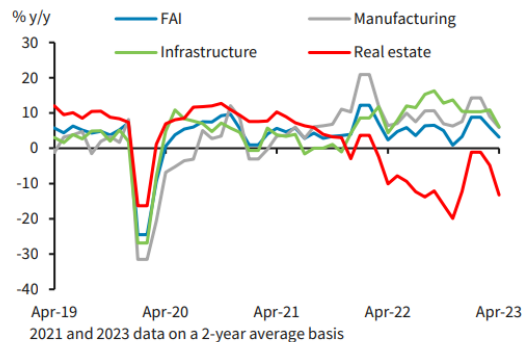
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Co prawda konsumpcja w Chinach wyraźnie odżyła w relacji do zapaści sprzed roku, ale i tak dynamika sprzedaży detalicznej okazuje się niższa niż rynkowe szacunki. Odrodzenie w przemyśle wciąż jest natomiast marginalne. Rozczarowała zarówno dynamika produkcji, jak i poziom inwestycji oraz zysków generowanych przez chińskie przedsiębiorstwa przemysłowe. Ujemna dynamika roczna cen producentów i bliska zeru zmiana cen konsumpcyjnych również świadczą o stosunkowo mało ekspansywnym odrodzeniu się popytu w gospodarce (wykresy 9-12). Rynek nieruchomości pozostaje balastem dla tamtejszej gospodarki, a nie jej motorem napędowym, którym był przez poprzednią dekadę. Najwyraźniej działania, jakie chiński rząd podjął w ciągu ostatniego półrocza w celu rozbudzenia aktywności na rynku deweloperskim okazały się jedynie kroplówką podtrzymującą go przy życiu. Tegoroczna rynkowa słabość zarówno akcji, jak i obligacji emitowanych przez firmy z sektora nieruchomości w Chinach jest tego najlepszym dowodem (wykres 13).

Sporym rozczarowaniem jest też brak wyraźnego powrotu Państwa Środka na arenę międzynarodowej wymiany towarowej, szczególnie po stronie importu dóbr (wykres 14). Rynkowym świadectwem słabości Chin jest marazm (a ostatnio nawet solidne spadki) panujący na giełdach od Hongkongu przez Szanghaj po Shenzhen, a także spadki na rynku surowców (większość metali przemysłowych, węgiel, ropa) (wykres 15).

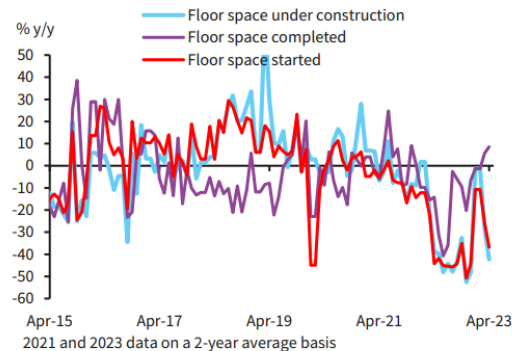
Wykres 9: Inwestycje w chińskiej gospodarce zawiodą oczekiwania, szczególnie w segmencie nieruchomości.

FIGURE 1. FAI disappointed on a deeper contraction in property investment



Source: Wind, Barclays Research

FIGURE 2. New starts and under construction deteriorated

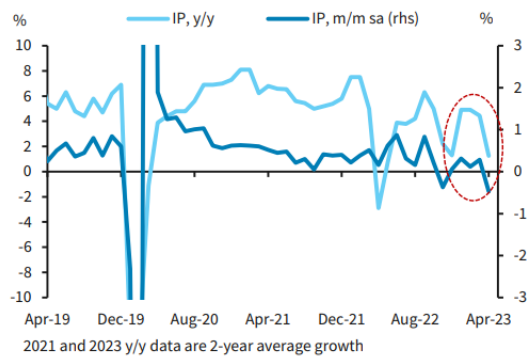


Source: Wind, Barclays Research

źródło: JP Morgan

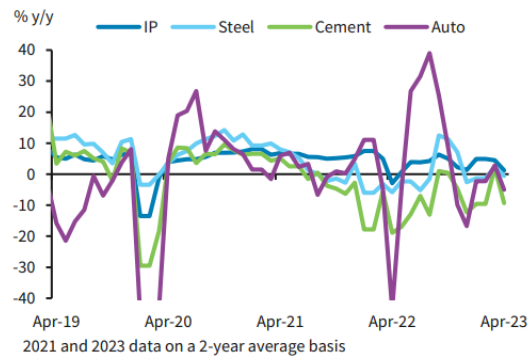
Wykres 10: Odbudowa przemysłu w Chinach postępuje bardzo powoli.

FIGURE 5. IP growth weakened...



Source: Wind, Barclays Research

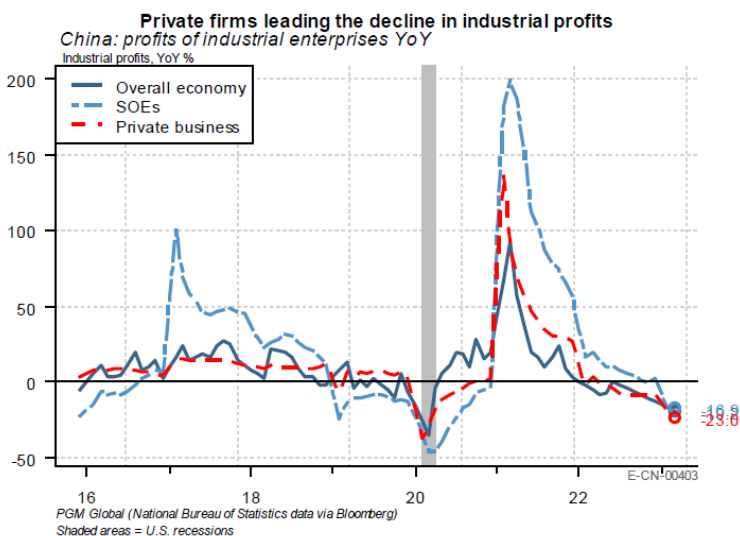
FIGURE 6. ...led by autos and construction-related sectors IP



Source: Wind, Barclays Research

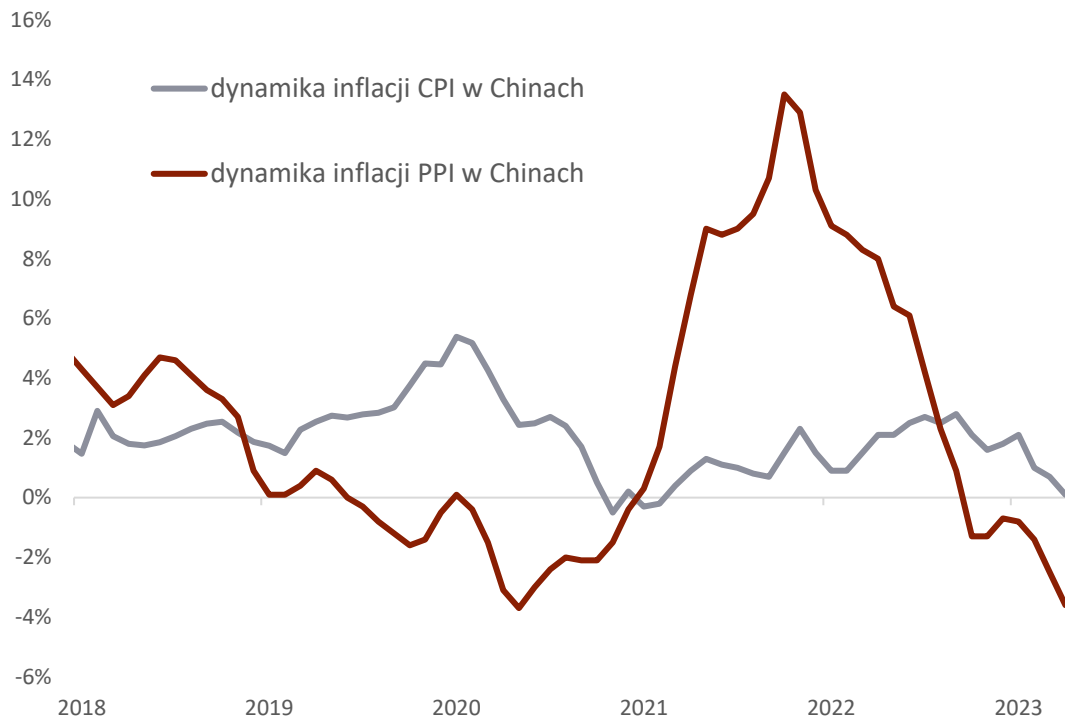
źródło: JP Morgan

Wykres 11: Zyski firm przemysłowych w Chinach pozostają pod presją .



źródło: PGM Global

Wykres 12: Niskie odczyty inflacyjne w Chinach nie wskazują na silne odbicie popytu w gospodarce.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 13: Sektor nieruchomości w Chinach wciąż przeżywa trudności.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 14: Ja na razie nie widać znaczących efektów „chińskiego otwarcia” w wymianie handlowej.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

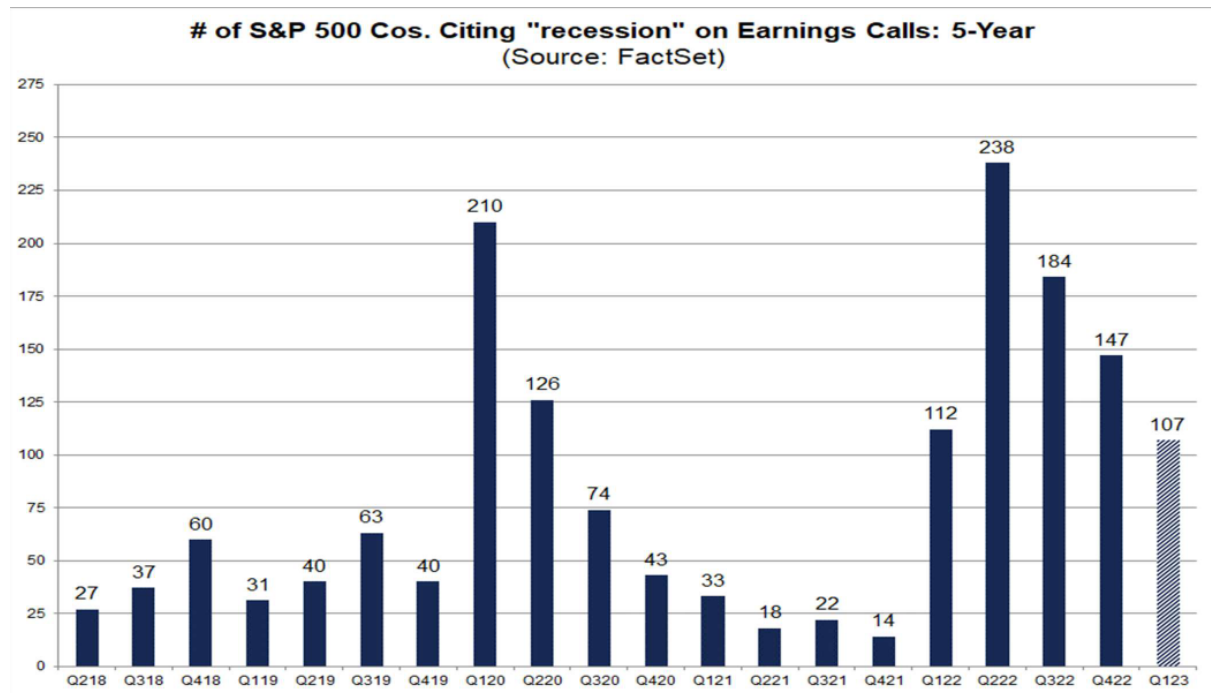
Wykres 15: Marazm na chińskich giełdach i spadki na rynku surowców najlepiej ilustrują słabość „chińskiego otwarcia”.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Biorąc powyższe pod uwagę, można dojść do wniosku, że Chiny nie byłyby w stanie wyrwać świata z objęć recesji, gdyby taka prawdziwa dekonjunktura na globalną skalę miała się jednak przydarzyć. Na szczęście pełnoobjawowa recesja wciąż jest jedynie potencjalnym zagrożeniem, a gospodarcze trudności, o których wspominają (z kwartału na kwartał coraz rzadziej) amerykańskie spółki podczas konferencji wynikowych można w dalszym ciągu traktować jedynie jako rozliczenie ze specyficzną ekspansją z czasów pandemii (wykres 16).

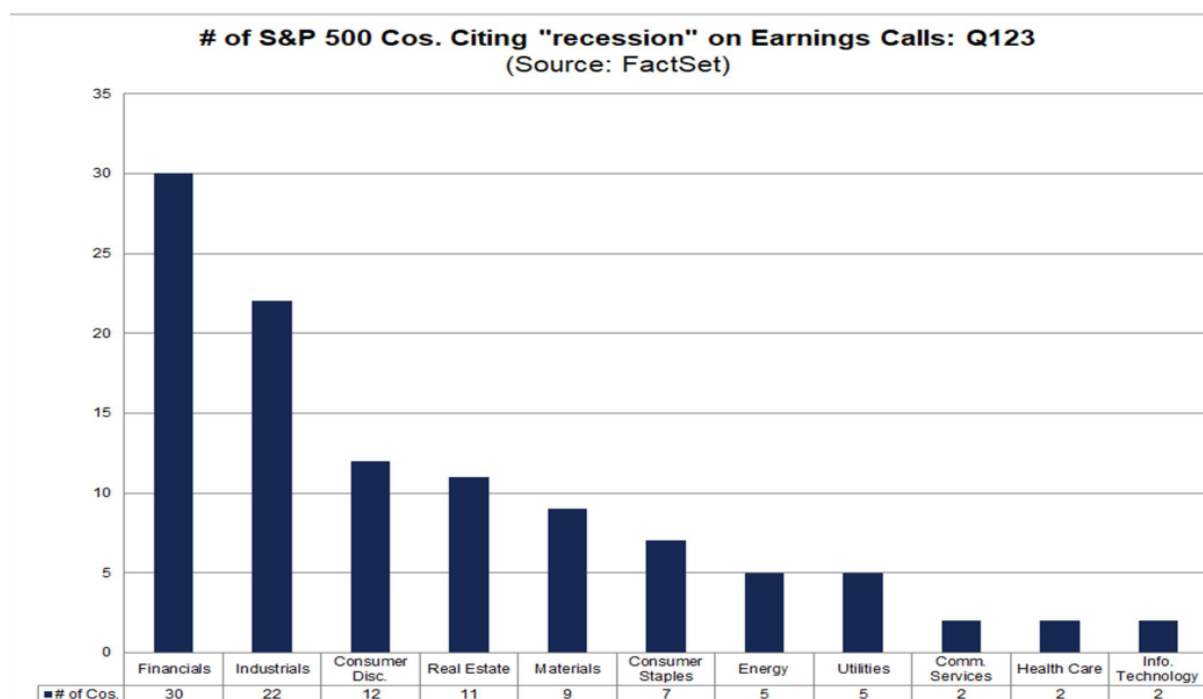
Wykres 16: Temat recesji wciąż pojawia się na konferencjach spółek w USA, ale z kwartału na kwartał coraz rzadziej.



źródło: Factset

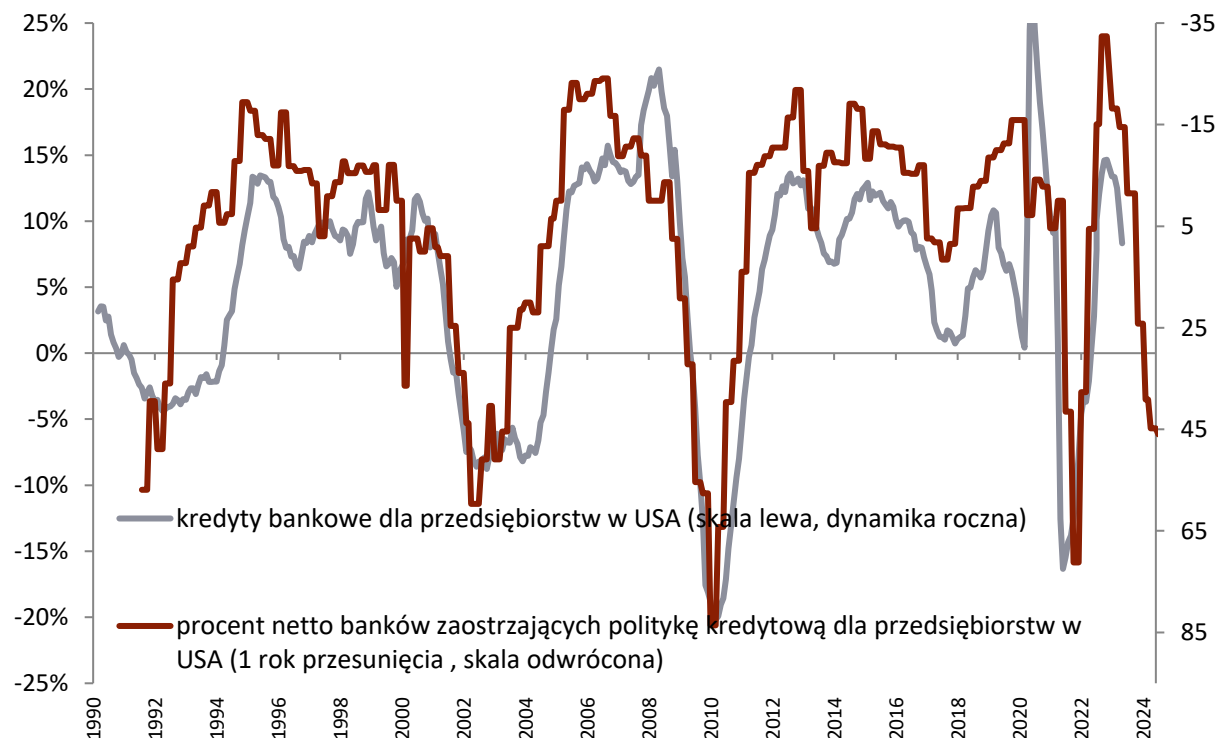
Sektorem, który podczas ostatniego sezonu wynikowego najczęściej podnosił kwestię recesji w USA były banki (wykres 17). I trudno się dziwić, biorąc pod uwagę marcowy „pożar” w segmencie banków regionalnych, który nie został jeszcze całkowicie ugaszony. Poza tym to właśnie banki, poprzez kształtowanie akcji kredytowej, odgrywają znaczącą rolę zarówno w napędzaniu ekspansji gospodarczej, jak i hamowaniu wzrostu. Ponieważ od półtora roku sektor finansowy na świecie jest w fazie zacieśniania polityki kredytowej, a od dwóch-trzech kwartałów widać znaczący spadek popytu na kredyt (szczególnie ze strony firm), przygotowywanie się do recesji wydaje się racjonalnym procesem ze strony banków (wykresy 18-24). W rezultacie, dekonjunktura objawia się często jak samospełniająca się przepowiednia.

Wykres 17: Banki miały ostatnio najwięcej do powiedzenia inwestorom w kwestii recesji.



źródło:Factset

Wykres 18: Sektor bankowy kontynuuje zacieśnianie polityki kredytowej, a akcja kredytowa skierowana do firm zaczyna coraz wyraźniej hamować.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 19: Gospodarstwa domowe też muszą liczyć się z coraz trudniejszym dostępem do kredytu.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 20: Europejskie banki również zacieśniają politykę kredytową dla przedsiębiorstw.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

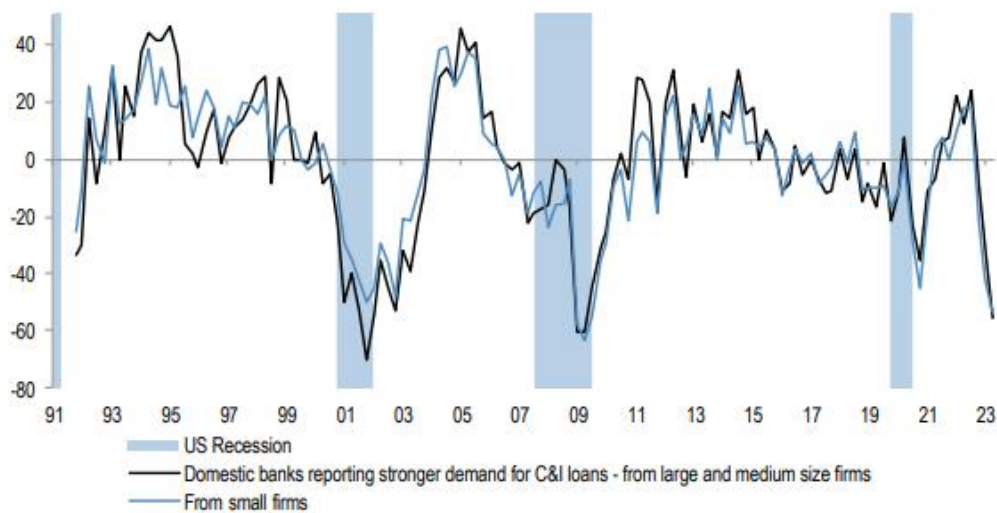
Wykres 21: Akcja kredytowa przeznaczona na konsumpcję w Europie wciąż rośnie, ale to się może szybko zmienić.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 22: Banki w USA zaczęły w ostatnich kwartałach raportować coraz niższy popyt na kredyt ze strony firm.

Figure 24: % domestic US banks reporting stronger demand for loans

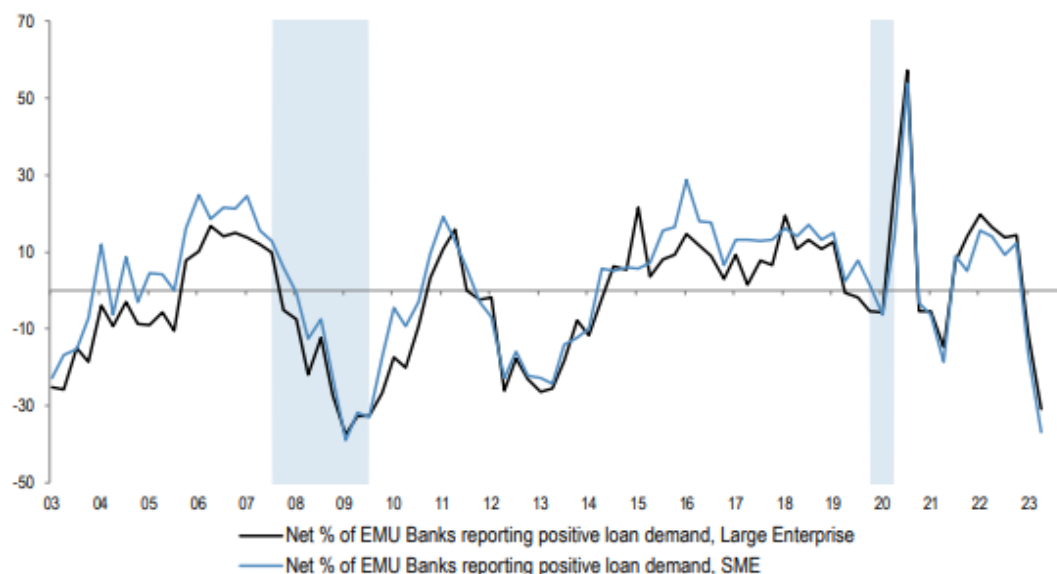


Source: J.P. Morgan

źródło: JP Morgan

Wykres 23: Europejski sektor bankowy również mierzy się z pogorszeniem popytu na kredyt wśród przedsiębiorstw.

Figure 18: % Eurozone banks reporting positive loan demand



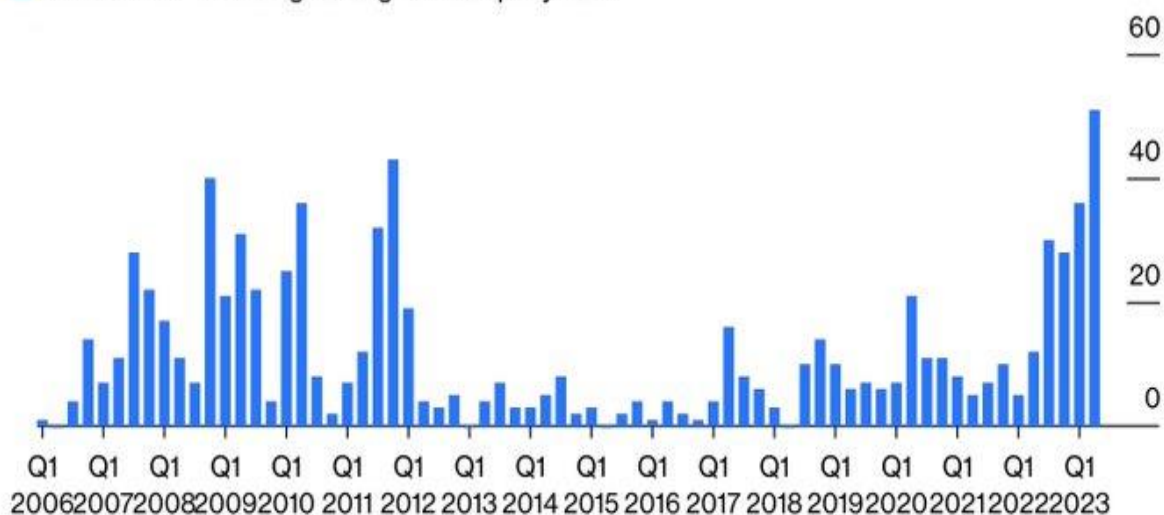
Source: Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan

źródło: JP Morgan

Wykres 24: Zarządy spółek częściej skarżą się inwestorom na trudności związane z dostępem do kredytu oraz z jego kosztami niż podczas recesji lat 2008-09.

Bosses Discuss Credit Tightening More Than They Did in GFC

■ Mentions of "credit tightening" on company calls



Source: Bloomberg analysis of calls including earnings, sales and M&A

Źródło: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2023-05-05/bank-crisis-us-jobs-report-could-inflict-some-damage?sref=kRR0LXCQ>

Czy tym razem też tak będzie, a majowy pokaz siły na rynkach akcji rzeczywiście okaże się jedynie fałszywym wybiciem? Za wcześnie żeby wyrokować, ale trzeba zauważyć, że roczna dynamika kredytu udzielonego przedsiębiorstwom w USA spadła z 15% w połowie ubiegłego roku do 8% w kwietniu bieżącego roku, a wiele wskazuje na to, że do końca roku zbiegnie do zera. Nie zawsze musi być to jednak równoznaczne z nastaniem recesji i bessy na rynkach akcji, jak pokazuje przykład z lat 2016-2017, gdy banki ograniczyły akcję kredytową po przemysłowym spowolnieniu z 2015 roku (kryzys sektora ropy naftowej). Ponieważ globalne wskaźniki ISM dla przemysłu dość szybko zaczęły się odbudowywać (chińska stymulacja fiskalno-monetarna), banki przystąpiły do łagodzenia polityki kredytowej. Korelacja między bieżącą kondycją przemysłu a decyzjami komitetów kredytowych banków jest uderzająca (wykres 25).

Wykres 25: Polityka kredytowa banków, definiująca dostępność kredytu w gospodarce w przyszłości, jest mocno skorelowana z bieżącą kondycją przemysłu.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Co mogłoby spowodować odwrócenie się dotychczasowego trendu słabości w światowym przemyśle i w efekcie skusić banki do łagodniejszego spojrzenia na kredytobiorców? W teorii to właśnie „chińskie otwarcie” miało być takim koniem pociągowym dla światowej gospodarki, ale na razie zawodzi na całej linii. Na dziś pozostaje nam oczekiwanie na zmniejszenie stanów magazynowych wypełnionych zapasami towarów kupowanych ponad miarę w czasach pandemii. Dopiero wtedy firmy przystąpią do składania nowych zamówień, co na nowo rozrusza światowy przemysł. Pierwszych świadectw sugerujących rozpoczęcie takiego właśnie procesu można się już doszukiwać w danych napływających z amerykańskiej gospodarki (wykres 26).

Wykres 26: Pojawiły się już pierwsze sygnały sugerujące nadchodzącą poprawę sytuacji w segmencie produkcji przemysłowej, w związku ze spadkiem stanu zapasów w magazynach.

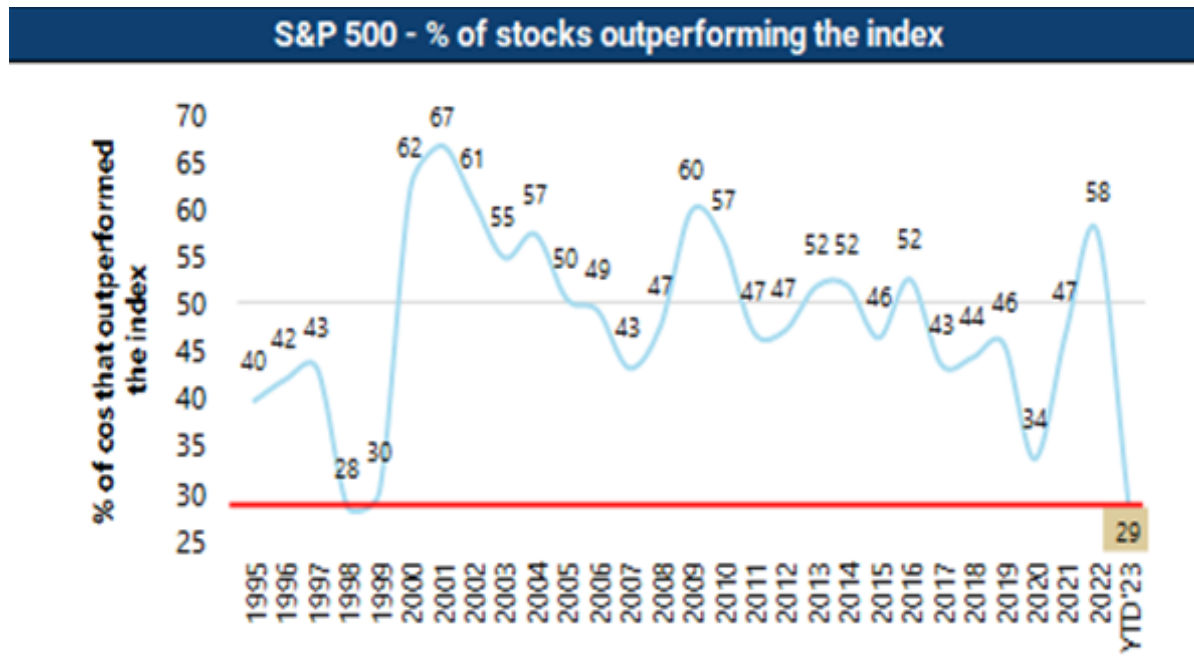


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Otwartym pozostaje pytanie, czy przemysł zdąży się odbudować zanim negatywne skutki ograniczenia akcji kredytowej zaczną być widoczne w całej gospodarce. Jeżeli nie, to majowy pokaz siły na rynkach akcji zostanie zapamiętany raczej jako fałszywe wybiecie, czyli ostatni akt w trwających od października wzrostach, niż jako sygnał do kontynuacji hossy. Tym bardziej, że główne zastrzeżenie, które można mieć do tegorocznych wzrostów (szczególnie na Wall Street), czyli zanikająca szerokość rynku, wciąż pozostaje w mocy (wykresy 27-29).

Od czterech miesięcy dominacja kilku największych spółek staje się coraz bardziej przytłaczająca. Zaledwie 8 spółek odpowiada za 90% tegorocznego wzrostu indeksu grupującego 1000 firm (Russell 1000) (wykres 30). Udział dwóch największych firm w indeksie S&P500 (Apple i Microsoft) wzrósł niedawno do 14%, przekraczając rekordowy poziom ze szczytu hossy, gdy indeks S&P500 mierzył się z poziomem 4800 pkt (wykresy 31-32). Nawet majowa próba wybiecia S&P500 z kilkutygodniowej konsolidacji (póki co nieudana) nie porwała za sobą ani większości spółek, ani większości sektorów. Również najlepszy w tym roku sektor technologiczny (Nasdaq100 rosnący o prawie 27% do 22 maja) nie może się pochwalić zdrowym wzrostem, o czym świadczy rosnąca od tygodni dywergencja pomiędzy rosnącym indeksem, a spadającym wskaźnikiem szerokości rynku wśród spółek technologicznych (wykres 33).

Wykres 27: Od początku roku szerokość rynku na Wall Street znacząco się pogarsza.



Source: Jefferies, FactSet

źródło: Jefferies

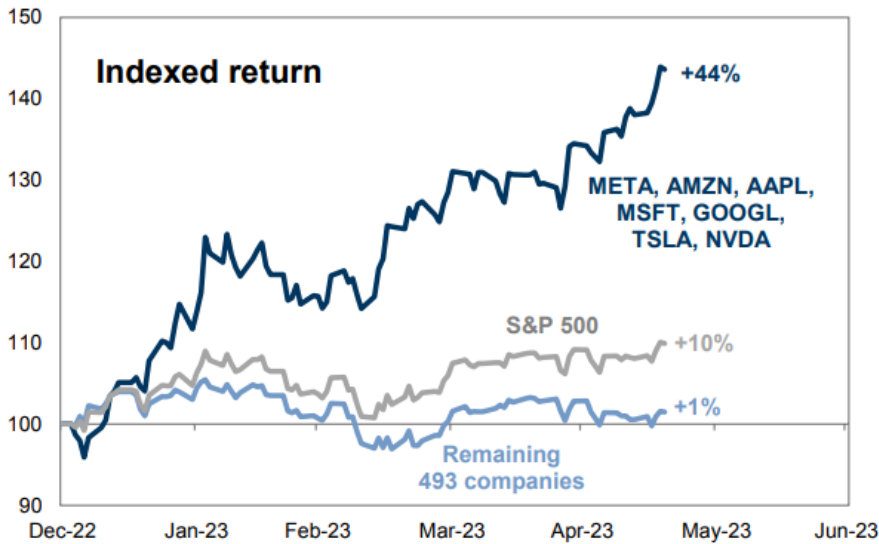
Wykres 28: Tegoroczny obraz dokonania giełdy na Wall Street z perspektywy wszystkich spółek wchodzących w skład indeksu S&P500 (YTD do 26 maja)



źródło: <https://finviz.com/map.ashx?st=ytd>

Wykres 29: Znaczący rozdźwięk między skalą wzrostu cen akcji kilku tegorocznych liderów, a skromnymi dokonaniem większości spółek z indeksu S&P500.

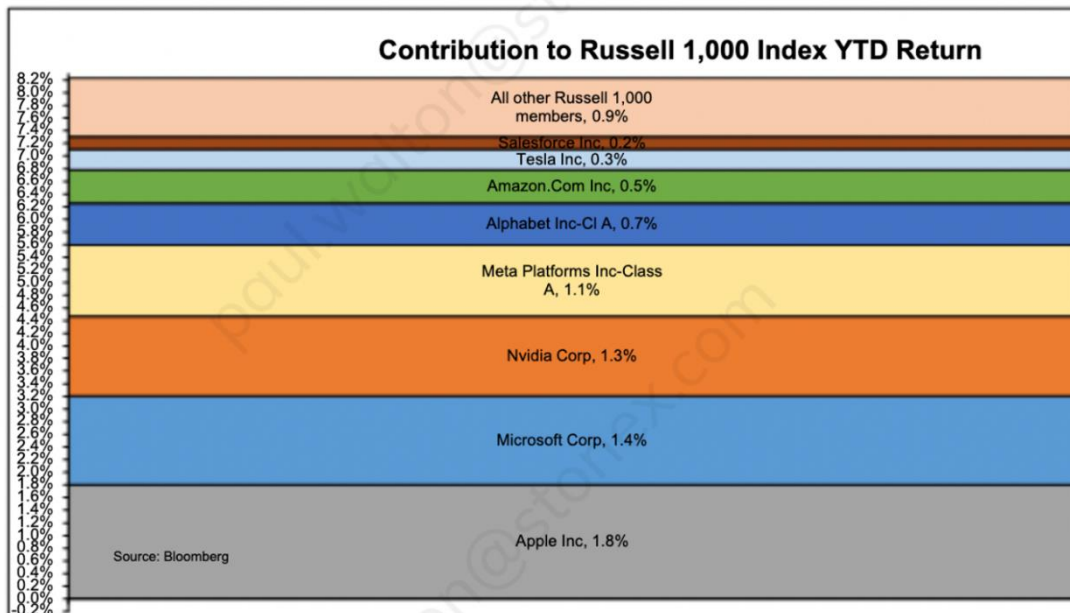
Exhibit 14: Mega-cap tech stocks have outperformed sharply YTD as of May 22, 2023



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

źródło: Goldman Sachs

Wykres 30: Jedynie 8 spółek odpowiadało za 90% wzrostu indeksu grupującego 1000 firm.



źródło: <https://www.forex.com/en-ca/market-analysis/latest-research/gathering-storm/>

Apple and Microsoft Have Never Held More Sway Over the S&P 500

- The pair combine for 14% of the market cap weighted index
- Apple and Microsoft have added \$1 trillion in value in 2023

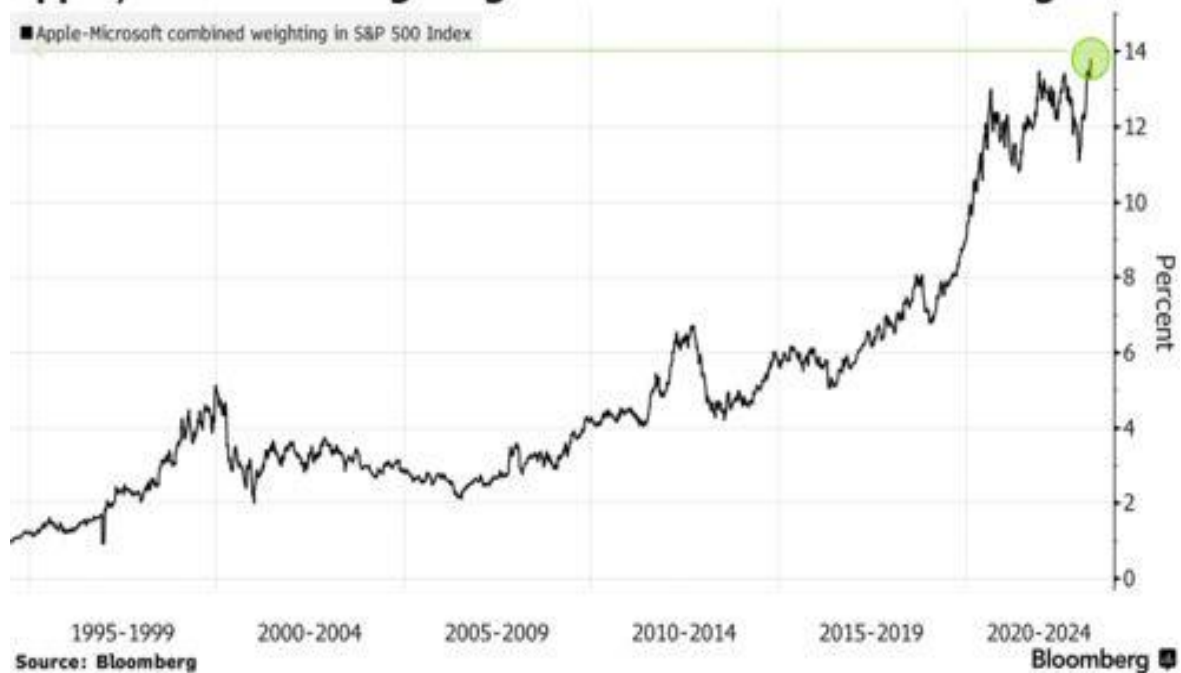
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-04-28/apple-and-microsoft-hold-record-sway-over-s-p-500-tech-watch?sref=kRR0LXCQ>

The S&P 500 is the most concentrated it's been in decades: Morning Brief

<https://finance.yahoo.com/news/the-sp-500-is-the-most-concentrated-its-been-in-decades-morning-brief->

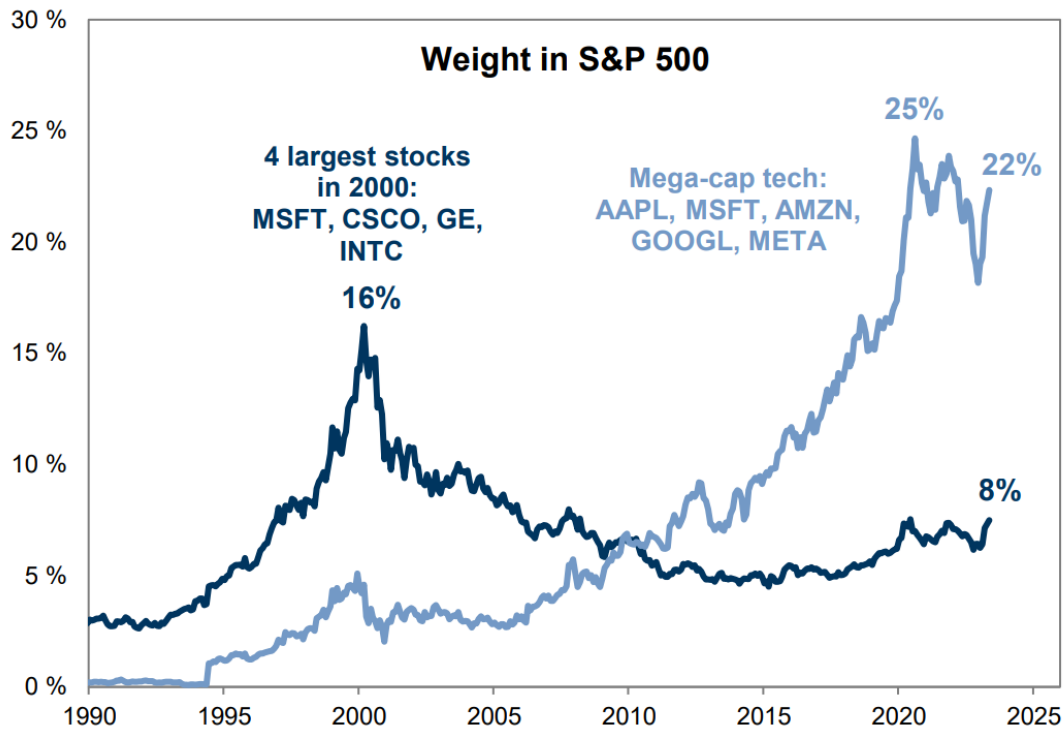
Wykres 31: Udział dwóch największych firmy na Wall Street jest dziś wyższy niż w czasie szczytu hossy.

Apple, Microsoft Weighting on S&P 500 Hits Record High



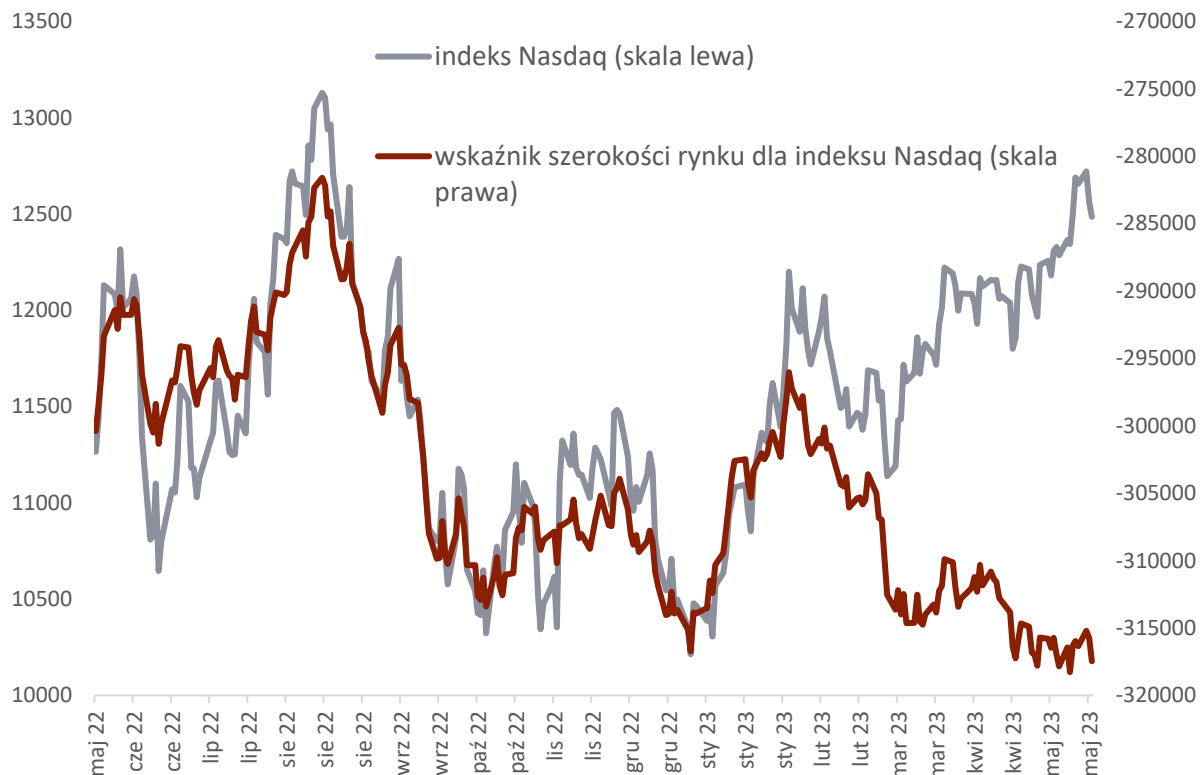
źródło: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-04-28/apple-and-microsoft-hold-record-sway-over-s-p-500-tech-watch?sref=kRR0LXCQ>

Wykres 32: Na razie nie ma prostej powtórki z historii sprzed 20 lat. Największe spółki wciąż rządzą i nie chcą ustępować miejsca innym.



źródło: Goldman Sachs

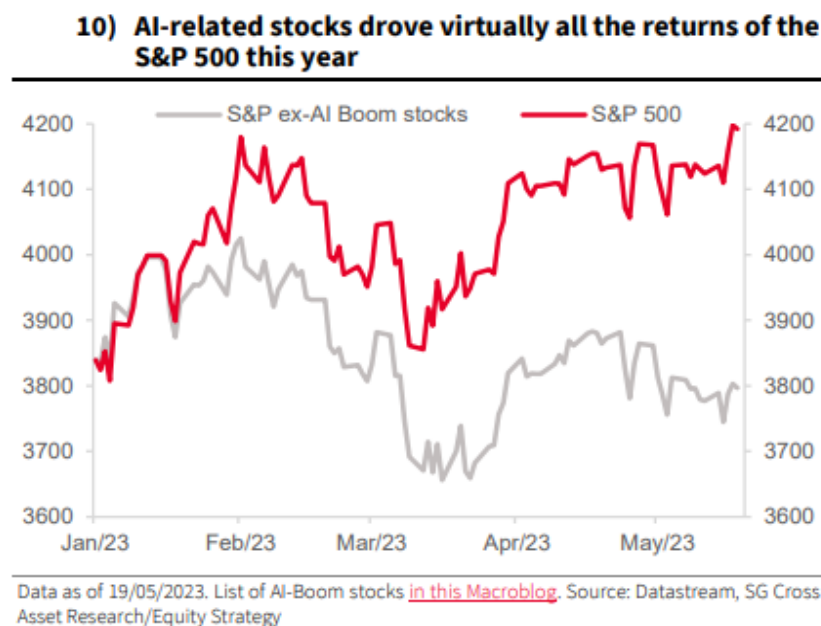
Wykres 33: Tegoroczny wystrzał spółek technicznych jest zjawiskiem wysoce elitarnym.



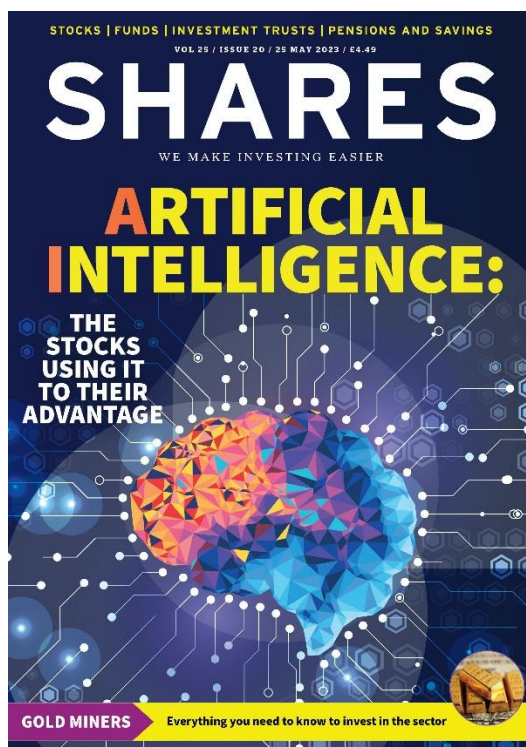
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Generalnie cały tegoroczny wzrost indeksu S&P500 można przypisać w praktyce jedynie 20 firmom, które łączy jeden wspólny mianownik – zaangażowanie w sektor sztucznej inteligencji (wg. analizy Societe Generale) (wykres 34). Ten najmodniejszy ostatnich kilku miesięcy temat jest coraz szerzej omawiany na konferencjach spółek, które prześcigają się w przekonywaniu inwestorów o swojej roli jako rynkowego lidera, bądź w tworzeniu, bądź wykorzystaniu AI we własnej działalności (wykresy 35-38).

Wykres 34: Spółki związane z sektorem sztucznej inteligencji są w tym roku głównym motorem wzrostu indeksów akcji na Wall Street.



źródło: Societe Generale



Wykres 35: Temat sztucznej inteligencji stał się ostatnio głównym przedmiotem zainteresowania inwestorów, bijąc na głowę Metaverse, a nawet Bitcoina.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

AI Is the Hot Topic on Earnings Calls This Quarter

- There have been 1,072 mentions so far on company calls
- Meta, Alphabet, Apple but also Kraft and Moderna mention AI

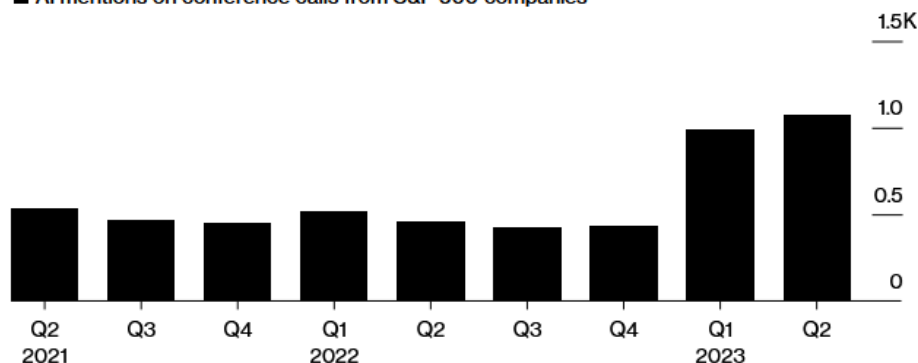
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-05-05/ai-scores-as-hot-topic-on-earnings-calls-as-interest-deepens?sref=kRR0LXCQ>

Wykres 36: Rewolucja AI stała się gorącym tematem rozmów na konferencjach spółek.

Artificial Intelligence Mentions on Earnings Calls Surge

Comments this quarter have already surpassed previous results

- AI mentions on conference calls from S&P 500 companies



Source: Bloomberg News analysis of earnings transcripts

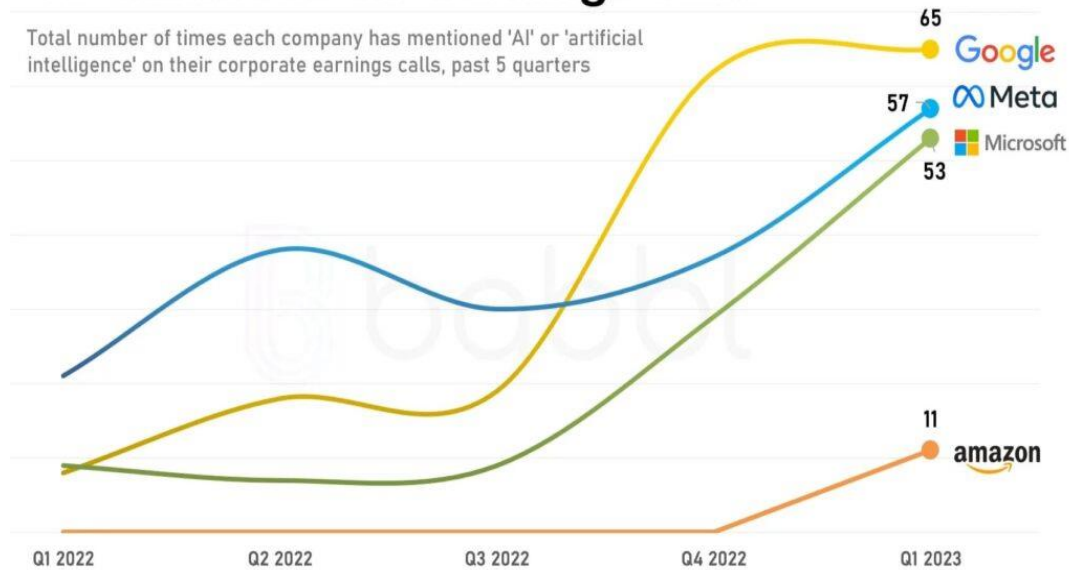
Note: Analysis looked at the phrase "AI" and related synonyms. Data through May 4, with roughly 20 percent of S&P 500 companies still to report.

Źródło: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-05-05/ai-scores-as-hot-topic-on-earnings-calls-as-interest-deepens?sref=kRR0LXCQ>

Wykres 37: Wielki wyścig w rewolucji AI wśród technologicznych gigantów.

'AI' mentions on earnings calls

Total number of times each company has mentioned 'AI' or 'artificial intelligence' on their corporate earnings calls, past 5 quarters



źródło: <https://www.tipranks.com/news/article/although-ai-is-a-bubble-its-still-investible>

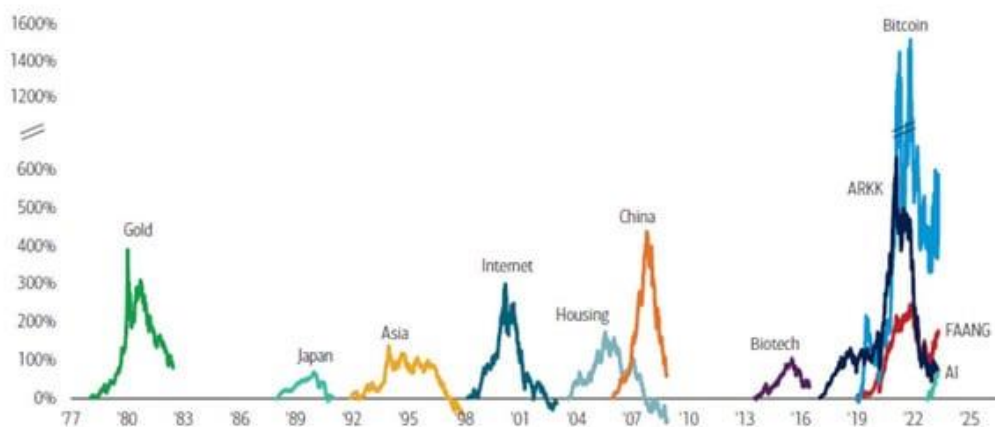
BofA Strategist Says Sell US Stocks as AI Seen Forming a Bubble

- Strategists recommend selling S&P 500 at 4,200 — current level
- Overall equity funds had weekly outflows, bonds saw inflows

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-05-19/bofa-s-hartnett-says-sell-us-stocks-as-ai-seen-forming-a-bubble?sref=kRR0LXCQ>

Wykres 38: Czy AI to prawdziwa rewolucja, czy kolejna bańka spekulacyjna, a może jedno i drugie? Tak czy inaczej jest jeszcze we wczesnej fazie.

Chart 2: Artificial Intelligence a “baby bubble” for now
History of asset bubbles



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg (AI = NVDA + MSFT)

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: BofA

Nie mam zamiaru polemizować z potencjalnie rewolucyjnym charakterem wykorzystania sztucznej inteligencji, ale z dzisiejszej krótkoterminowej perspektywy trudno jest mi wyobrazić sobie dalsze wzrosty rynku akcji na Wall Street i przeprowadzenie ataku na rekordowe poziomy przez indeksy Nasdaq (brakuje 27%) czy S&P500 (brakuje 15%) jedynie siłą tych 20 firm zaliczanych (póki co) do największych beneficjentów rewolucji AI. Jeśli majowy pokaz siły na głównych rynkach akcji nie okaże się jedynie fałszywym wybiciem, to kontynuacja wzrostów powinna objąć szerszą rzeszę spółek. Jeśli natomiast zanikająca od miesięcy szerokość rynku okaże się jednak (tak jak zazwyczaj) zapowiedzią nadciągających kłopotów, zarówno dla rynków akcji, jak i gospodarki, to (z całym szacunkiem) nawet sztuczna inteligencja nie zdoła zapobiec wypełnieniu się w tym roku prognozy zawartej w rynkowej maksymie - „sell in May and go away”.

Will ChatGPT prevent a recession or is AI a baby bubble?

<https://www.msn.com/en-us/money/markets/will-chatgpt-prevent-a-recession-or-is-ai-a-baby-bubble/ar-AA1btUzn>

AI stocks are soaring but average investors aren't yet rushing in

Last Updated: May 26, 2023 at 8:02 a.m. ET

<https://www.marketwatch.com/story/ai-bubble-retail-investors-arent-rushing-in-yet-c1a8a3ae>

How the A.I. explosion could save the market and maybe the economy

PUBLISHED THU, MAY 25 2023-1:35 PM EDT | UPDATED THU, MAY 25 2023-2:24 PM EDT

<https://www.cnbc.com/2023/05/25/how-the-ai-explosion-could-save-the-market-and-maybe-the-economy.html>

Wall Street Braces for Big Changes Over the Next Five Years

Executives and experts say finance won't be the same after artificial intelligence.

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-05-26/wall-street-sees-big-changes-coming-from-ai-regulation?sref=kRR0LXCQ>

AI Stocks Are Flying, but Don't Call the Craze a Bubble

Nvidia, other tech stocks have added billions of dollars in market value

<https://www.wsj.com/articles/ai-stocks-are-flying-but-dont-call-the-craze-a-bubble-18403c5a>

Soft Landing Acheived Meme



<https://www.reddit.com/r/wallstreetbets/>

We're hanging on by a thread Meme



<https://www.reddit.com/r/wallstreetbets/>

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter reklamowy. Opracowany został przez Investors TFI S.A. w związku z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi. Materiał oraz zawarte w nim prognozy stanowią wyłącznie wyraz poglądów jego autora i oparte zostały na stanie wiedzy aktualnym na dzień jego sporządzenia. Przy sporządzeniu materiału i zawartych w nim prognoz oparto się na informacjach pozyskanych z powszechnie dostępnych i uznanych za wiarygodne źródła, dokładając należytej staranności, aby informacje zamieszczone w niniejszym materiale były rzetelne, niemniej jednak nie można zagwarantować ich poprawności, kompletności i aktualności. Investors TFI S.A. zastrzega sobie możliwość zmiany przedstawionych opinii, w tym w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, bez konieczności powiadamiania o niej adresatów niniejszego materiału. Investors TFI S.A. nie gwarantuje ziszczenia się scenariuszy lub prognoz zamieszczonych w niniejszym materiale, w szczególności przedstawione informacje (historyczne i prognozowane) nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Materiał niniejszy nie stanowi oferty publicznej ani publicznego oferowania w zakresie nabycia lub sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych ani oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny.

Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe. Decyzje inwestycyjne, co do inwestowania w fundusze inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie po zapoznaniu się z Prospektem Informacyjnym/Prospektem Emisyjnym funduszu, zawierającym szczegółowe informacje w zakresie: czynników ryzyka, zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych funduszy, tabelę opłat manipulacyjnych oraz informacje podatkowe. W/w Prospekty Informacyjne/Prospekty Emisyjne dostępne są w punktach dystrybucji funduszy, w siedzibie Investors TFI S.A. oraz na stronie www.investors.pl.

Dotychczasowe wyniki funduszy inwestycyjnych nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Investors TFI S.A. ani zarządzane przez nie fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych funduszy. Przy nabyciu jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych funduszy pobierana jest opłata manipulacyjna na zasadach i w wysokości określonej w Prospekcie Informacyjnym/Prospekcie Emisyjnym funduszu. Prezentowane stopy zwrotu z inwestycji nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy nabyciu jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych lub konwersji jednostek uczestnictwa. Wartość certyfikatów/jednostek uczestnictwa może cechować się dużą zmiennością, w związku z czym uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty części wpłaconego kapitału. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa/certyfikaty inwestycyjne funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych, na podstawie Ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (t.j.: Dz.U. z 2012361 z późn. zm.).

Data sporządzenia: 26 maja 2023 r.

Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Zebra Tower | ul. Mokotowska 1 | 00-640 Warszawa

tel. +48 22 588 18 45 | infolinia: 801 00 33 70

investors.pl | office@investors.pl