



Komentarz miesięczny

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji

Listopad 2023



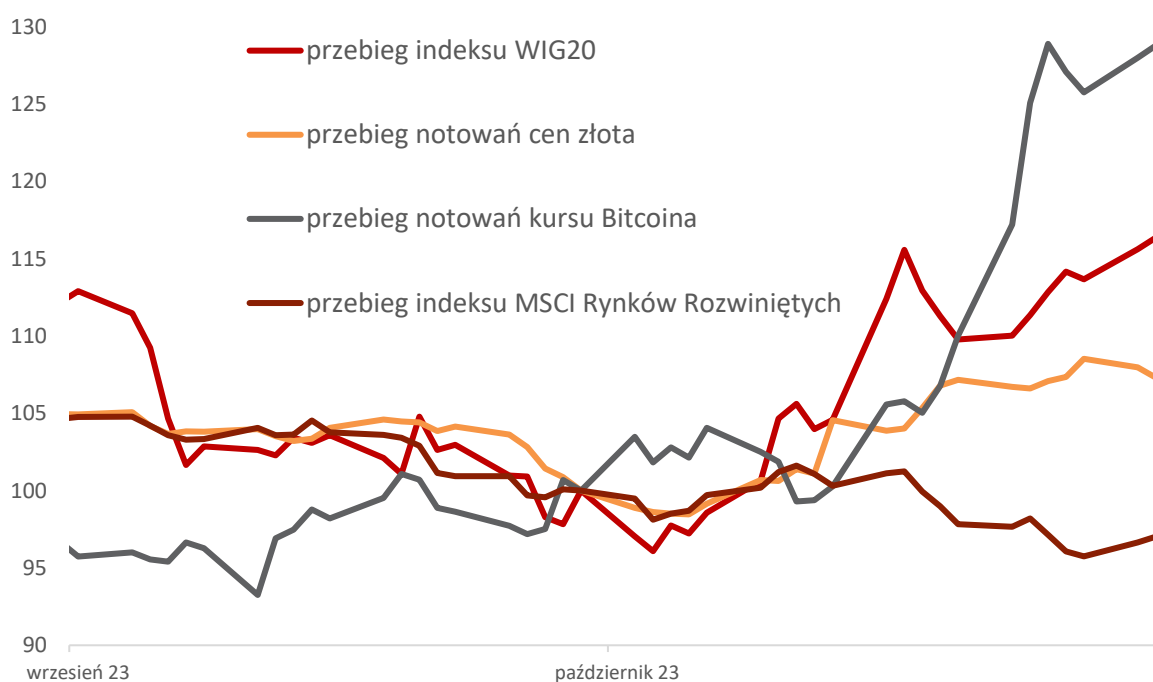
Podsumowanie

- ✦ Trwająca już trzeci miesiąc korekta na światowych giełdach, w czasie której indeks MSCI World stracił ponad 10%, w ostatnim czasie przyspieszyła. Powodów było kilka – atak Hamasu na Izrael, przetestowanie przez rentowność 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych poziomu 5% oraz obiektywnie niezły, ale niezbyt dobrze przyjęty przez inwestorów sezon wynikowy w USA. W rezultacie, po 10 miesiącach tegorocznej hossy, indeks S&P500 spadł o 3%, a indeks Russell 2000 znalazł się na najniższym poziomie od 3 lat. Za to krajowy indeks WIG20 okazał się w październiku prawdziwą gwiazdą, rosnąc w twardej walucie o 14%, pobijając dokonania złota, a ustępując jedynie Bitcoinowi.
- ✦ Czy po trwającej od 2007 roku słabości naszej giełdy ten pokaz siły, widoczny nie tylko w ostatnim czasie, ale minionych 12 miesiącach, jest zwiastunem trwałego powrotu Polski na inwestycyjne salony? Chyba za wcześnie na stawianie takiej tezy. Póki co, mamy do czynienia ze zmniejszeniem dyskonta przypisywanego od dłuższego czasu spółkom z udziałem Skarbu Państwa. Zmiana rządu nie jest w stanie osłabić ani zależności naszej gospodarki od kondycji najważniejszych partnerów handlowych, ani powiązania koniunktury na GPW z długofalowym trendem na najważniejszych giełdach świata.
- ✦ Tymczasem ten do niedawna jednoznacznie wzrostowy trend, definiowany przez zachowanie akcji na Wall Street, w ostatnich tygodniach przechodzi okres ciężkiej próby. Jeszcze trzy miesiące temu główne indeksy w USA otarły się o rekordy i to nie tylko dzięki niebywałym wyczynom „wspaniałej siódemki”, czyli siedmiu spółek o największej kapitalizacji na Wall Street. Indeks S&P500 (z dywidendami), w którym wagi spółek są równe, pod koniec lipca znalazł się niecałe 3% od szczytu z początku 2022 roku. Dziś zbliżył się niebezpiecznie do dołka z października ubiegłego roku.
- ✦ Jeśli tegoroczne, coraz mniej imponujące, wzrosty na Wall Street i w Europie Zachodniej mają być czymś więcej niż tylko iluzją, w której rewolucja AI okazałaby się jedynie sposobem na odwrócenie uwagi inwestorów od prawdziwego stanu rynku akcji, to najwyższy czas na zakończenie tego okresu testowania cierpliwości giełdowych graczy.
- ✦ Ostatnia słabość rynku akcji na Wall Street przetrzebiła giełdowych optymistów oraz sprowadziła indeksy do poziomów sugerujących mocne wyprzedanie rynku. Dodając do tego historyczną sezonowość, która premiuje ostatnie dwa miesiące roku, można oczekiwać jakiejś próby odreagowania indeksów giełd rynków rozwiniętych. Tym samym październikowy rajd na GPW spełniłby rolę forpoczty przecierającej drogę innym rynkom. A jeśli tak, to czemu nie mielibyśmy pójść za ciosem i nie poprowadzić światowych giełd ku nowym rekordom, skoro indeksowi WIG brakuje do tego poziomu zaledwie 4% (indeks S&P500 Total Return jest od niego oddalony o 11%)?

Komentarz miesięczny: Listopad 2023

Trwająca już trzeci miesiąc korekta na światowych giełdach, w czasie której indeks MSCI World stracił ponad 10%, w ostatnim czasie przyśpieszyła. Powodów było kilka – atak Hamasu na Izrael, przetestowanie przez rentowność 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych poziomu 5% oraz obiektywnie niezły, ale niezbyt dobrze przyjęty przez inwestorów sezon wynikowy w USA. W rezultacie, po 10 miesiącach tegorocznej hossy, indeks S&P500 (z równymi wagami spółek) spadł o 3%, a indeks Russell 2000 znalazł się na najniższym poziomie od 3 lat (wykres 1). Widziałem bardziej przekonujące rynki byka. Za to krajowy indeks WIG20 okazał się w październiku prawdziwą gwiazdą (a może nawet bezpieczną przystanią), rosnąc w twardej walucie o 14%, pobijając dokonania złota, a ustępując jedynie Bitcoinowi.

Wykres 1: Indeks WIG20 odegrał w październiku rolę bezpiecznej przystani na niespokojne czasy.

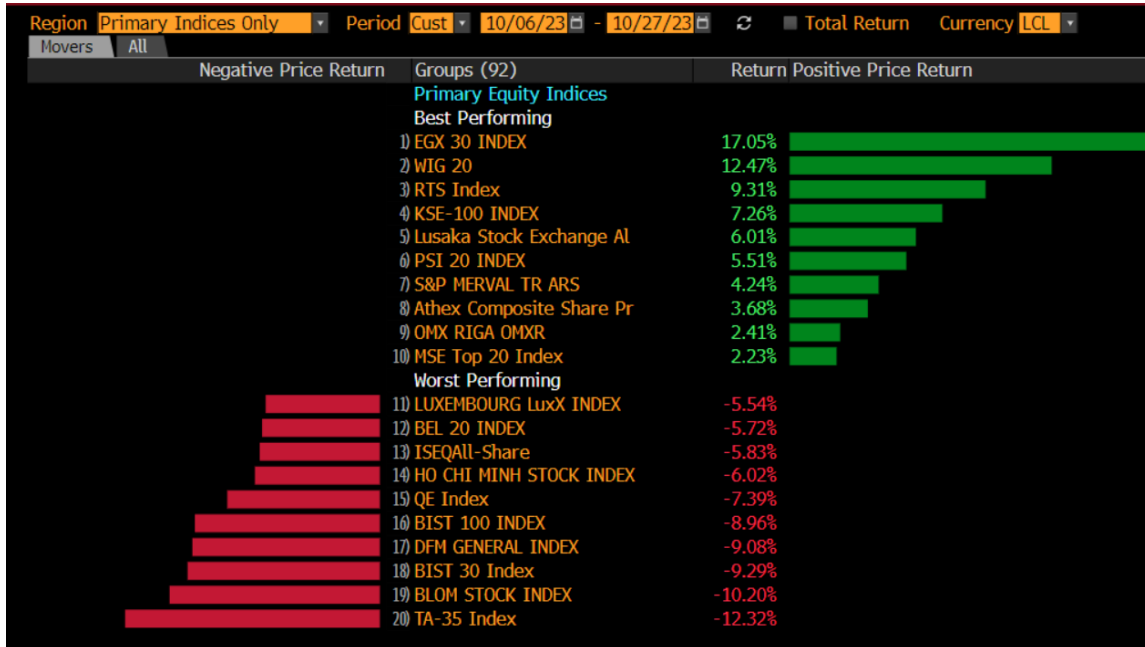


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Krajowe wybory parlamentarne z wynikiem sugerującym przejęcie władzy przez dotychczasową opozycję przydarzyły się w samą porę. Patrząc na zachowanie giełd europejskich oraz rynków wschodzących, gdyby nie wizja zmiany rządu w naszym kraju, indeks WIG musiałby się dziś zapewne zmierzyć z poziomem 60 tys. punktów. Tymczasem polska giełda, podążając na przekór trendom, jakie od połowy października zapanowały na globalnych parkietach, okazała się jednym z najsilniejszych rynków świata, z indeksem WIG

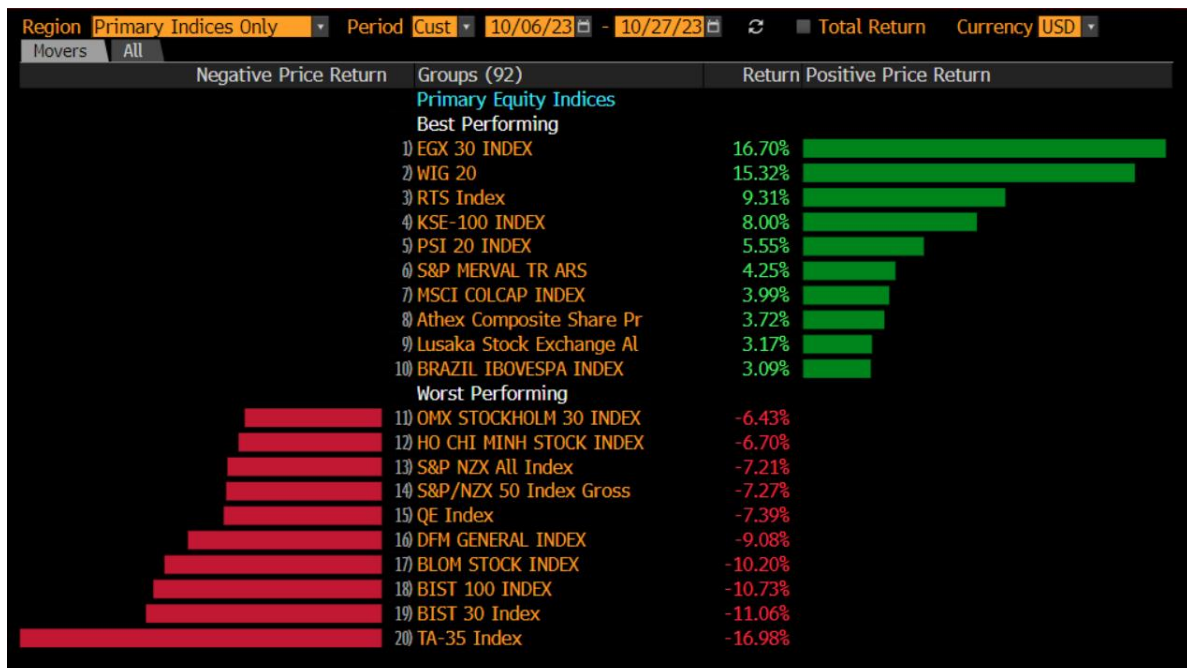
rosnącym od 6 października (dzień przed atakiem Hamasu na Izrael) o 13%. W tym samym czasie indeksy na Wall Street oraz w Europie Zachodniej odnotowały spadki rzędu 2-5% (wykresy 2-3).

Wykres 2: Polska giełda była w ostatnich tygodniach jedną z najlepszych giełd na świecie (w walucie lokalnej).



źródło: Bloomberg,

Wykres 3: Polska giełda była w ostatnich tygodniach jedną z najlepszych giełd na świecie (w dolarze).



źródło: Bloomberg,

Czy po trwającej od 2007 roku słabości naszej giełdy (zarówno względem parkietów na rynkach rozwiniętych, jak i wschodzących) ten pokaz siły, widoczny nie tylko w ostatnim czasie, ale minionych 12 miesiącach, jest zwiastunem trwałego powrotu Polski na inwestycyjne salony (wykres 4)?

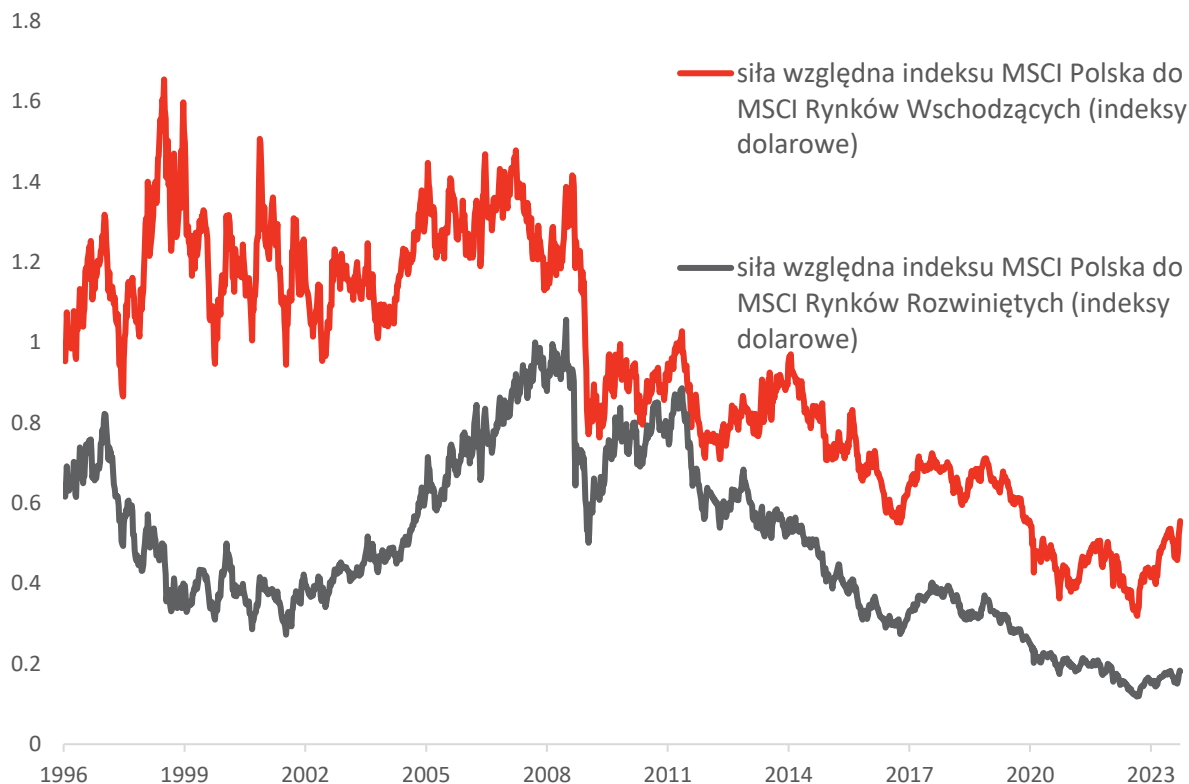
Chyba za wcześnie na stawianie takiej tezy. Póki co mamy do czynienia ze zmniejszeniem dyskonta przypisywanego od dłuższego czasu spółkom z udziałem Skarbu Państwa lub sektorom mocno uzależnionych od regulacji nakładanych przez rząd RP (wykresy 5-8).

Polish Stocks Outshine Global Peers After Game-Changing Election

■ Banking stocks hit record and are biggest drivers of rally

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-10-31/polish-stocks-outshine-global-peers-after-game-changing-election?sref=kRR0LXCQ>

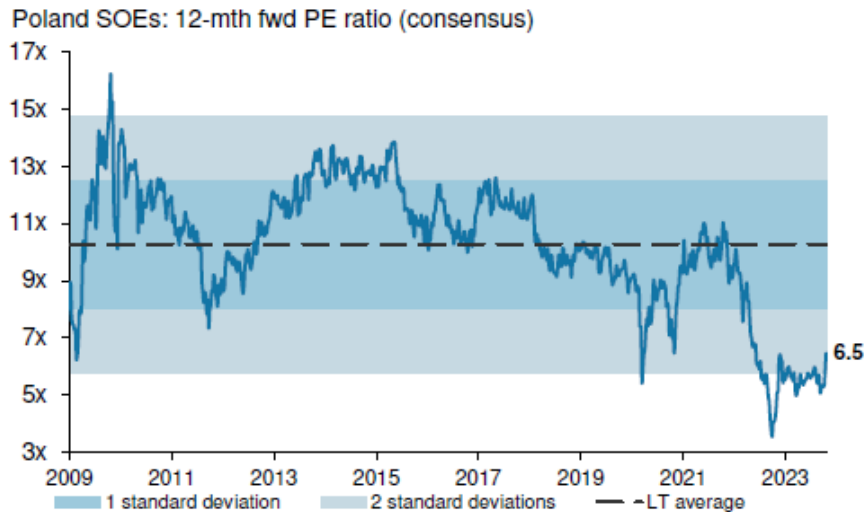
Wykres 4: Od dołka z października 2022 roku polska giełda odzyskuje siły względem rynków rozwiniętych i wschodzących po wielu latach słabości.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 5: Spółki z udziałem SP na GPW pozostają nisko wycenione w stosunku do historycznych średnich.

Exhibit 10: Polish SOEs are currently trading at 6.5x NTM P/E, or 1.7 S.D. below the long-term mean

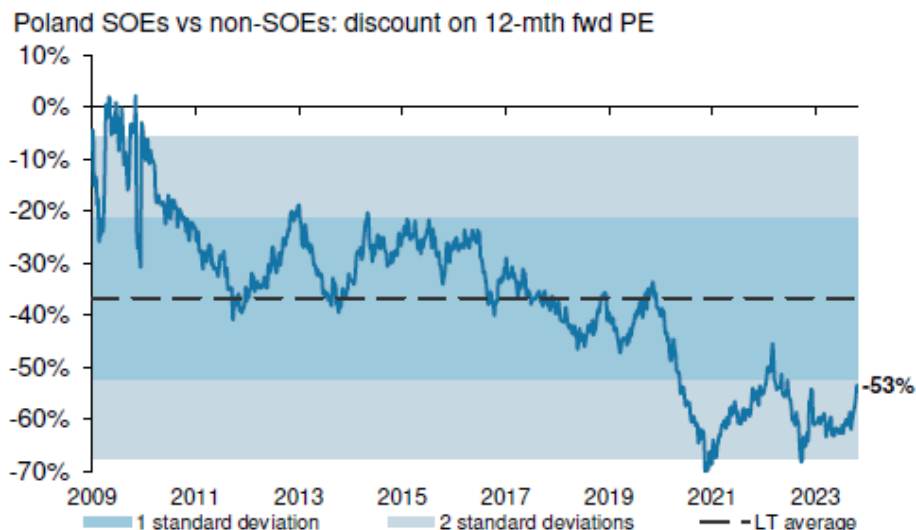


Note: Priced as of the close on October 13th, 2023; Source: Datastream, Morgan Stanley Research; Note: Poland SOEs: PKN, PKO, PEO, PZU, KGH and PGE.

źródło: Morgan Stanley

Wykres 6: Spółki z udziałem SP na GPW są wciąż nisko wycenione względem reszty rynku.

Exhibit 11: Relative to the other Polish stocks, the discount has reduced slightly, but remains significantly above the historical average



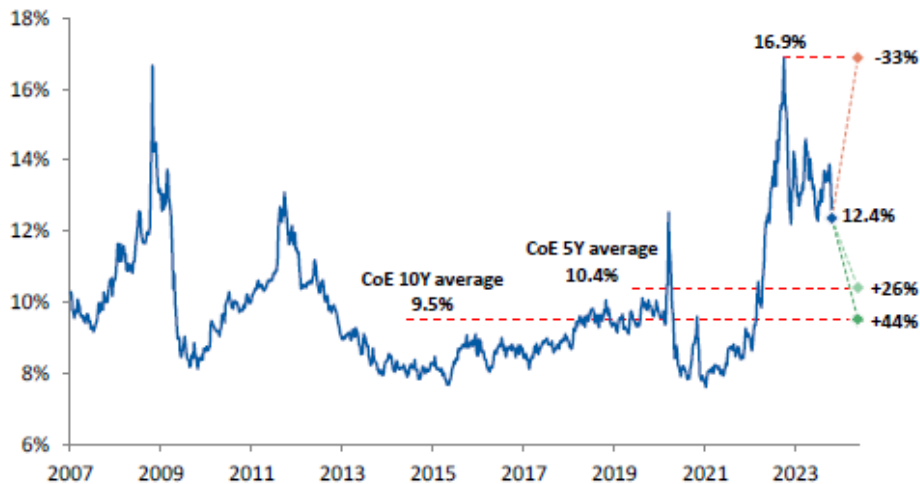
Note: Priced as of the close on October 13th, 2023; Source: Datastream, Morgan Stanley Research; Note: Non-SOEs: stocks currently part of MSCI Poland ex-SOEs.

źródło: Morgan Stanley

Wykres 7: Potencjał odreagowania na polskim rynku akcji może być znaczący.

Exhibit 7: On our estimates, normalisation of implied CoE to its five-year or ten-year average would mean 26% and 44% upside, respectively – *all else equal*

MSCI Poland: Implied CoE and Upside/Downside Scenarios



Note: Priced intra-day on October 16th, 2023; Source: Datastream, Morgan Stanley Research forecasts;
Note: Scenarios are calculated holding other parameters constant.

źródło: Morgan Stanley

Wykres 8: Potencjał odreagowania na polskim rynku akcji może być znaczący.

Exhibit 8: Meanwhile, doing the same sensitivity for the implied ERP to the pre-PiS average, would mean a further +23% upside - *all else equal*

MSCI Poland: Implied ERP and Upside/Downside Scenarios

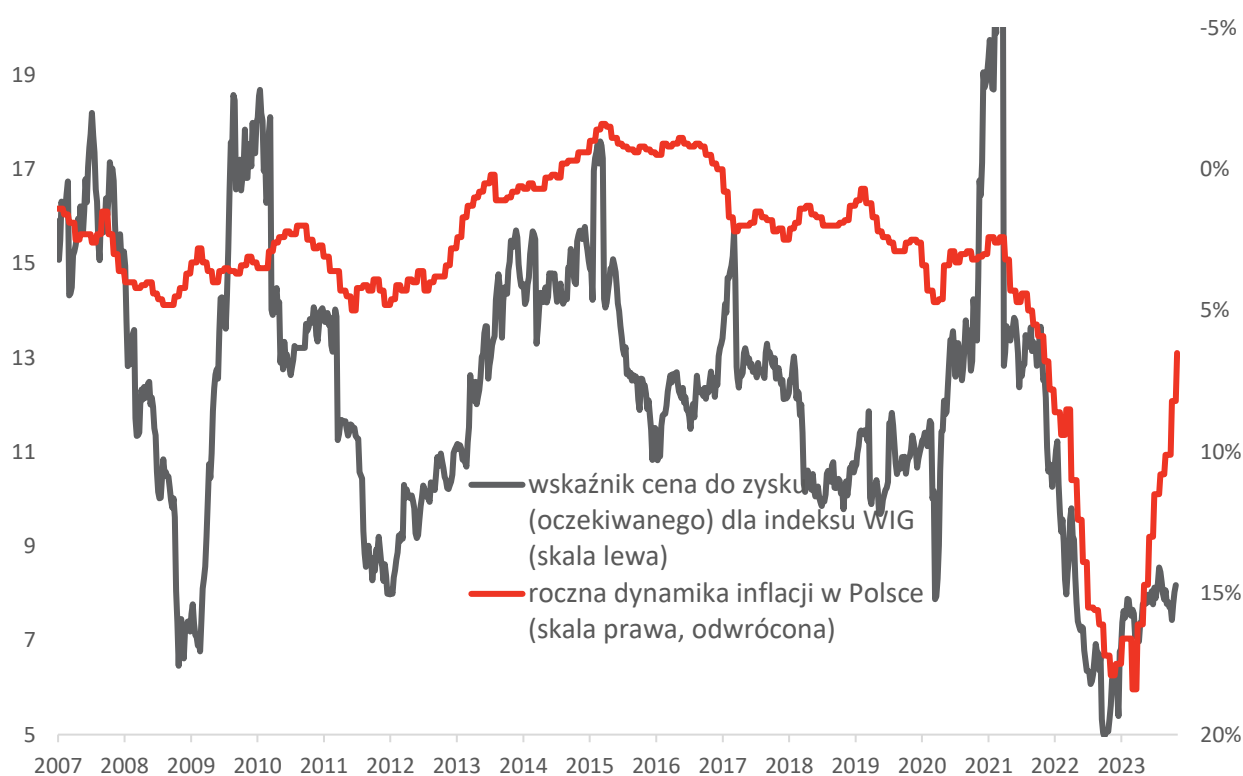


Note: Priced intra-day on October 16th, 2023; Source: Datastream, Morgan Stanley Research forecasts;
Note: Scenarios are calculated holding other parameters constant

źródło: Morgan Stanley

Nie oznacza to jednak, że winę za niskie wskaźniki wycen na krajowej giełdzie można przypisać jedynie czynnikom politycznym. Swoją rolę odegrała też wysoka inflacja nękażąca nasze oszczędności w minionych dwóch latach, a zmiana partii rządzącej wcale nie musi oznaczać jej rychłego spadku do celu inflacyjnego NBP. Dlatego uważam, że droga powrotu wskaźnika C/Z dla indeksu WIG do historycznej średniej (11-12) z obecnego poziomu 8 może okazać się długa i wyboista (wykres 9). Zwłaszcza, że jak tylko Chiny lub inne rynki wschodzące (w tym być może Rosja) powrócą do łask inwestorów, Polska może zniknąć z radarów dużej części z nich.

Wykres 9: Za niskie wskaźniki wycen na GPW odpowiada nie tylko polityka, ale także podwyższona inflacja.



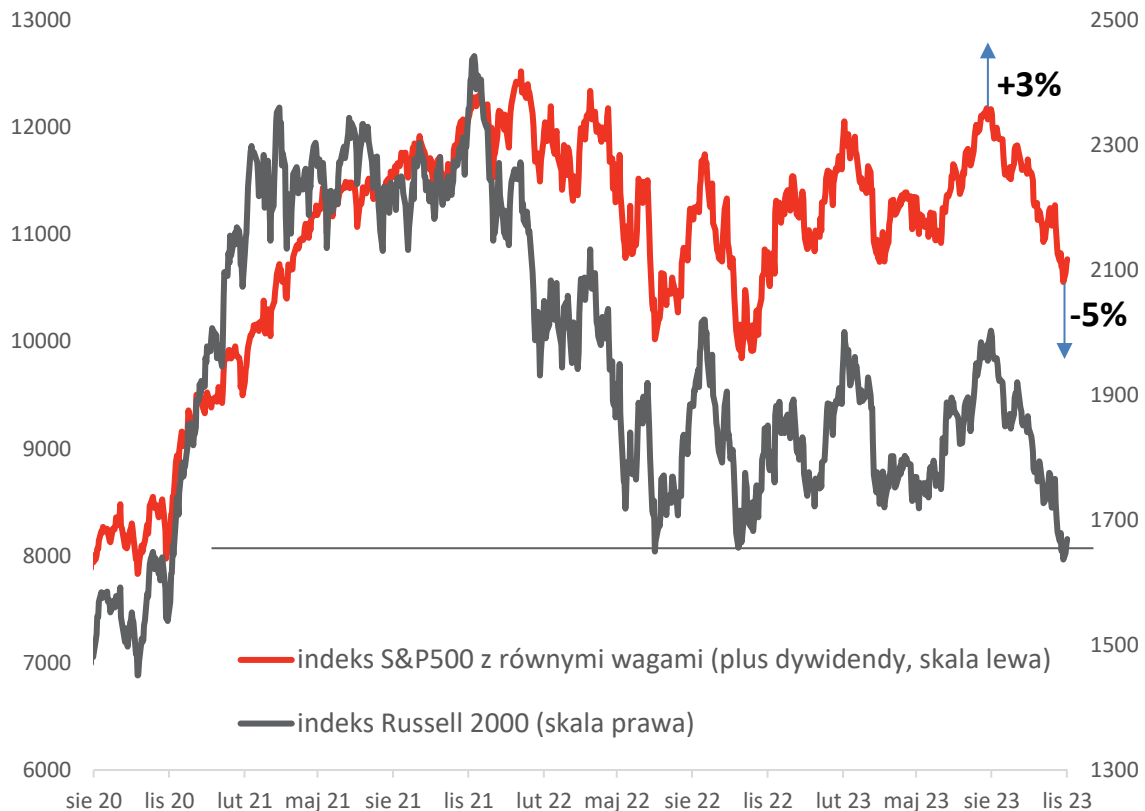
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Na razie jednak możemy skorzystać z nadarzającej się okazji i odzyskać część utraconej przez ostatnie lata siły. W procesie tym wzrosty na GPW przy spadkach na Wall Street będą jednak raczej wyjątkiem niż regułą. Zmiana rządu nie jest w stanie osłabić ani zależności naszej gospodarki od kondycji najważniejszych partnerów handlowych, ani powiązania koniunktury na GPW z długofalowym trendem na najważniejszych giełdach świata.

Tymczasem ten do niedawna jednoznacznie wzrostowy trend, definiowany przez zachowanie akcji na Wall Street, w ostatnich tygodniach przechodzi okres ciężkiej próby. Jeszcze trzy miesiące temu główne indeksy w USA otarły się o rekordy i to nie tylko dzięki niebywałym wyczynom „wspaniałej siódemki”, czyli siedmiu spółek o największej kapitalizacji na Wall Street. Indeks S&P500 (z dywidendami), w którym wagi spółek są równe, pod koniec lipca znalazł się niecałe 3% od szczytu z początku 2022 roku. Dziś zbliżył się niebezpiecznie do dołka

z października ubiegłego roku (zostało jedynie 5%). O tym, że scenariusz przebicia tego poziomu wsparcia nie jest zupełnie nierealny może świadczyć zachowanie małych spółek w USA. Indeks Russell 2000 dokonał tego niezbyt chwalebego wyczynu w piątek, 27 października (wykres 10). Trudno o bardziej dosadne zakwestionowanie panowania rynku byka na giełdzie, niż ustanawianie przez indeksy kolejnych lokalnych dołków.

Wykres 10: W trzy miesiące po ataku na szczyty amerykańskie indeksy znalazły się niebezpiecznie blisko ubiegłorocznych dołków, a indeks małych spółek spadł nawet poniżej tego wsparcia.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

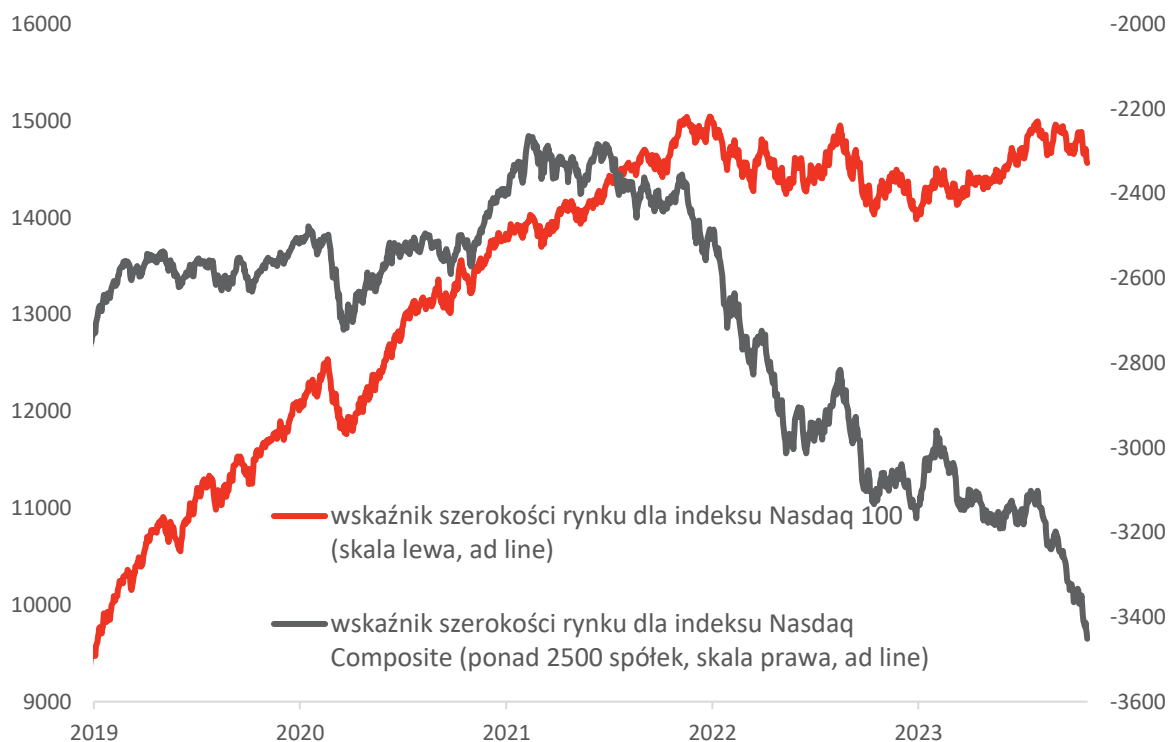
Na razie problem ten dotyczy co prawda jedynie segmentu małych spółek w USA i ich indeksu cenowego (bez dywidend), ale pięta achillesowa tegorocznej fali wzrostów na Wall Street, czyli mała szerokość rynku, została wyraźnie wyeksponowana w ostatnich tygodniach (wykresy 11-12). Wystarczyło, że główne motory dotychczasowego wzrostu, czyli „wspaniała siódemka” oraz inne spółki mające być beneficjentami rewolucji AI zatrzymały się po tym, jak temat sztucznej inteligencji nieco spowszedniał (wykresy 13-14). W rezultacie, choć indeks S&P500 wciąż jest na plusie po dziesięciu miesiącach teoretycznej hossy (+ 8,5%), to jednak 493 spółki wchodzące w jego skład odnotowały (uśredniając) ujemną stopę zwrotu (- 4%) (wykres 15).

Wykres 11: Za tegorocznymi wzrostami na Wall Street stała wąska grupa spółek



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 12: Najsilniejszym indeksem na Wall Street w tym roku jest Nasdaq 100, ale większość z ponad 2500 spółek notowanych na giełdzie Nasdaq kontynuowała ubiegłoroczne spadki.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 13: Wpływ „wspaniałej siódemki” na indeks S&P500 w ostatnich tygodniach zmalał.

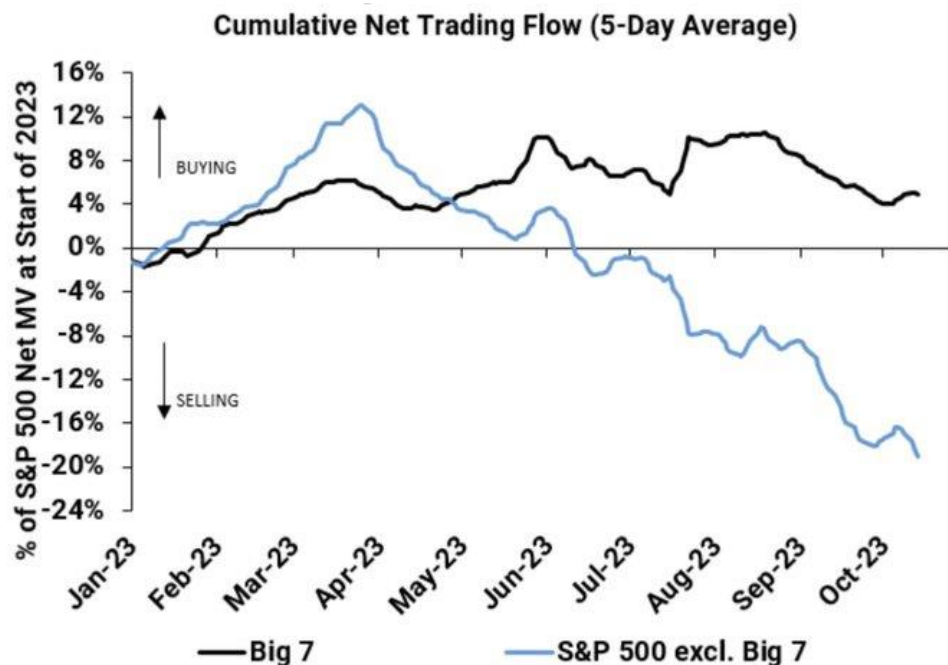
Fading “magnificent 7” impact: rolling 3-month contribution of “magnificent 7” to overall S&P 500 performance



Source: SG Cross Asset Research/Quant Research, FactSet

źródło: Societe Generale

Wykres 14: Inwestorzy nie kupują już akcji „wspaniałej siódemki” tak intensywnie jak wcześniej.

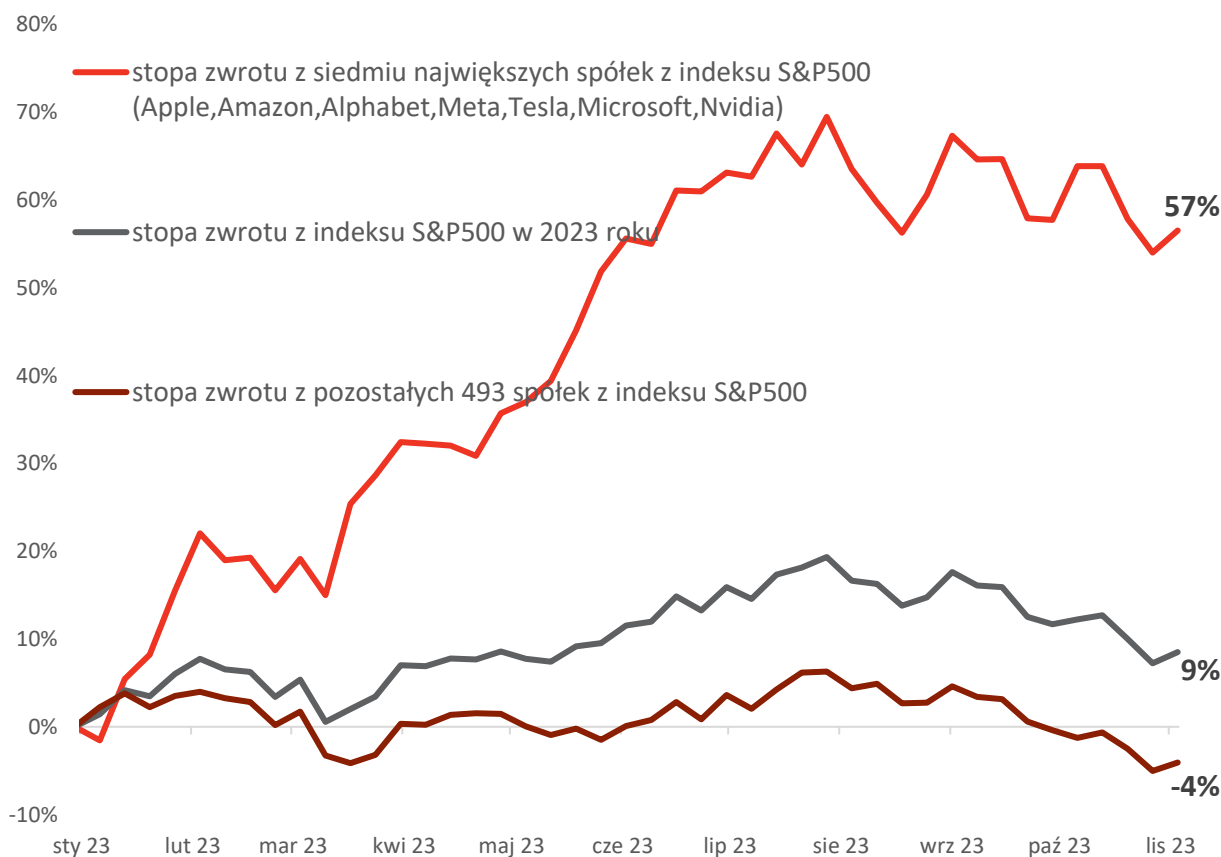


* Big 7 = MSFT, AAPL, GOOGL/GOOG, META, AMZN, NVDA, and TSLA combined.

Source: Goldman Sachs Global Banking & Markets, FICC & Equities

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

Wykres 15: Wyłączając „wspaniałą siódemkę” tegoroczne dokonania 493 spółek z indeksu S&P500 są mało imponujące.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Kursy 75% spółek notowanych na nowojorskiej giełdzie spadły właśnie poniżej swoich 200-sesyjnych średnich. Los ten spotkał też większość indeksów akcji na Wall Street (wykres 16).

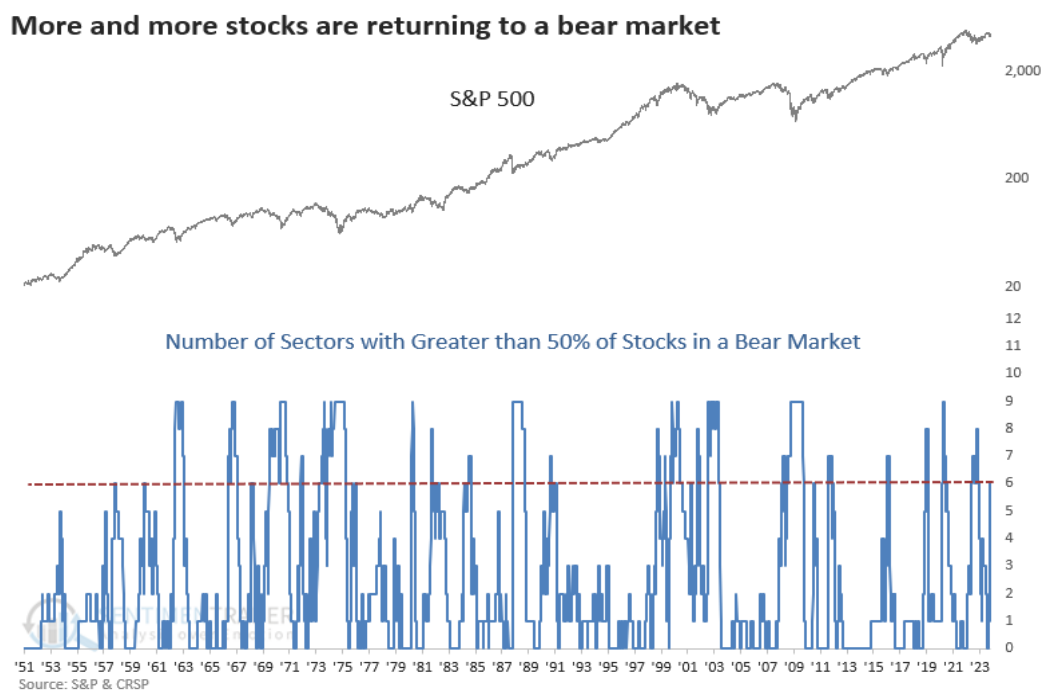
Ponad połowa spółek wchodzących w skład sześciu z jedenastu sektorów wyodrębnionych na amerykańskiej giełdzie znalazła się dziś w bessie (przynajmniej formalnie) (wykres 17).

Wykres 16: Większość spółek z indeksu S&P500 znalazła się poniżej 200-sesyjnych średnich.



źródło: <https://sentimetrader.com/blog>

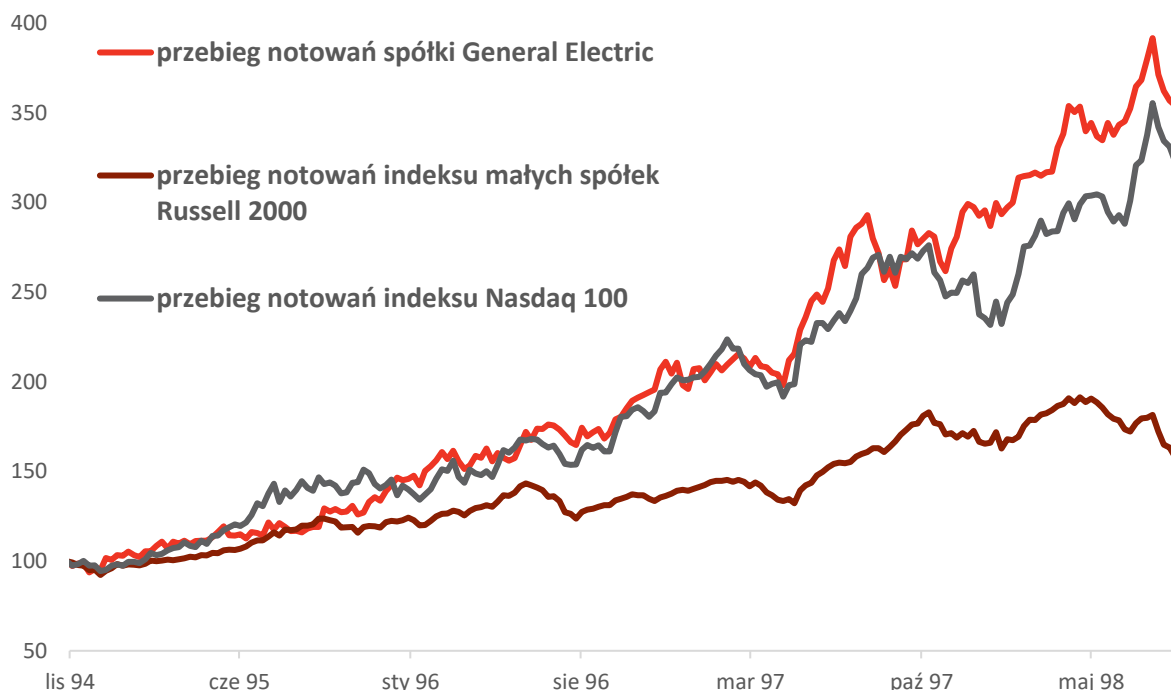
Wykres 17: Wiele spółek z indeksu S&P500 z ponad połowy sektorów znalazło się formalnie w bessie.



źródło: <https://sentimetrader.com/blog>

Tak nie może wyglądać prawdziwy rynek byka, który ma przed sobą perspektywę ustanowienia nowych rekordów. To może być co najwyżej jego końcówka. W czasie prawdziwej hossy, nawet takiej, za którą stoi wąska grupa liderów, fala wzrostowa jest w stanie podnieść większość spółek, choć zwwyżki ich kursów mogą okazać się mało imponujące (wykres 18).

Wykres 18: Podczas hossy z drugiej połowy lat 90-tych jej liderzy oraz spółki internetowe były wyraźnie silniejsze od indeksu Russell 2000, ale małe spółki też uczestniczyły w trendzie wzrostowym.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Jeśli tegoroczne, coraz mniej imponujące, wzrosty na Wall Street i w Europie Zachodniej mają być czymś więcej niż tylko iluzją, w której rewolucja AI okazałaby się jedynie sposobem na odwrócenie uwagi inwestorów od prawdziwego stanu rynku akcji, to najwyższy czas na zakończenie tego okresu testowania cierpliwości giełdowych graczy. Tym bardziej, że siła czynników stojących za ostatnimi spadkami maleje.

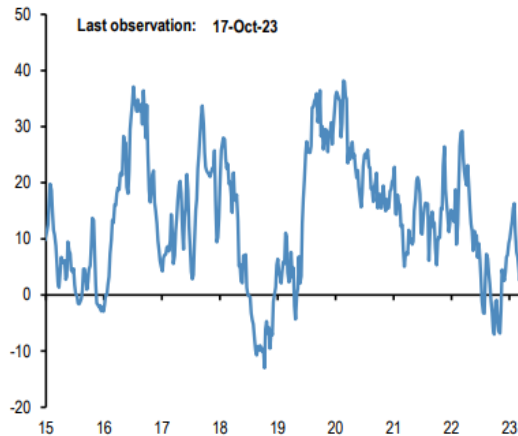
Jednym z głównych powodów październikowej przeceny był wzrost ryzyka geopolitycznego związany z atakiem Hamasu na Izrael. Prawie 10-procentowy wystrzał notowań złota był tego najlepszym dowodem (wykresy 19-20). Zachowanie ropy naftowej, której cena zdążyła zniwelować już cały początkowy wzrost związany z wybuchem konfliktu, może wskazywać na to, że jego negatywny wpływ na sytuację na Bliskim Wschodzie może zanikać.

Wykres 19: W ostatnich miesiącach inwestorzy nie darzyli złota zbyt dużym zainteresowaniem.

Commodity flows and positions

Chart A43: Gold spec positions

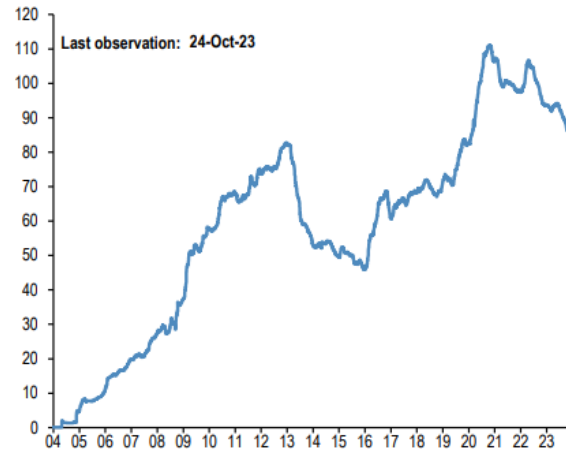
\$bn. CFTC net long minus short position in futures for the Managed Money category.



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

Chart A44: Gold ETFs

Mn troy oz. Physical gold held by all gold ETFs globally.



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

źródło: JP Morgan

Wykres 20: Wzrost ryzyka geopolitycznego zastał inwestorów z niedoważoną pozycją w złocie, co wyraźnie wsparło dynamikę i skalę odbicia na cenach kruszcu.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Drugim winowajcą ostatnich spadków na Wall Street była kolejna fal wzrostu rentowości obligacji skarbowych w USA i kosztu kredytu hipotecznego. Przetestowanie poziomu 5% przez rentowność 10-letnich obligacji amerykańskiego rządu po raz pierwszy od 2007 roku oraz przebicie poziomu 8% przez 30-letnią stopę kredytu hipotecznego w USA, co nie zdarzyło się od 2000 roku, wywołało niemałą konsternację inwestorów.

REAL ESTATE

The 30-year fixed mortgage rate just hit 8% for the first time since 2000 as Treasury yields soar

PUBLISHED WED, OCT 18 2023-1:02 PM EDT | UPDATED WED, OCT 18 2023-2:08 PM EDT

<https://www.cnn.com/2023/10/18/30-year-fixed-mortgage-rate-just-hit-8percent-for-the-first-time-since-2000.html>

The yield on a 10-year Treasury reached 5% for 1st time since 2007. Why that matters

The yield on the 10-year Treasury has reached 5% for the first time since 2007

By STAN CHOE AP business writer
October 23, 2023, 3:15 PM



<https://abcnews.go.com/US/wireStory/yield-10-year-treasury-reached-5-1st-time-104220826>

Warto jednak zwrócić uwagę, że sami przedstawiciele Fed stwierdzili, że rynek długoterminowych obligacji wyręcza bank centralny w procesie zacieśnienia polityki monetarnej, co zmniejsza prawdopodobieństwo dalszych podwyżek stóp. Dodatkowo, inwestycyjni guru tacy jak Bill Ackman, czy Bill Gross (tzw. Bond King) stwierdzili ostatnio, że przy obecnych poziomach rentowości zakład przeciwko amerykańskim obligacjom przestaje być grą wartą świeczki.

2 Federal Reserve officials say spike in bond yields may allow central bank to leave rates alone

Politics Oct 9, 2023 4:59 PM EDT

<https://www.pbs.org/newshour/politics/2-federal-reserve-officials-say-spike-in-bond-yields-may-allow-central-bank-to-leave-rates-alone>

Higher Bond Yields Could End the Fed's Historic Rate Rises

Some economists say the rise in yields' term premium is worth two or three Fed rate hikes

By [Nick Timiraos](#) [Follow](#)

Oct. 30, 2023 5:30 am ET

<https://www.wsj.com/economy/central-banking/higher-bond-yields-could-end-the-feds-historic-rate-rises-f54b65d3>

Bill and Bill's Big Adventure in Treasuries Land

Ackman and Gross made comments that bond markets were ready to hear, driving 10-year yields back down well under 5%

24 października 2023 at 06:01 CEST

<https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2023-10-24/treasury-yields-ackman-and-gross-exposed-the-5-ceiling?sref=kRR0LXCQ>

Ackman, Gross Abandon Bearish Bond View With Yields Bouncing Off 5%

- Ackman covers Treasuries short, cites signs of slowing economy
- Bill Gross buys short-term rates futures, predicts recession

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-10-23/ackman-gross-abandon-bearish-bond-view-as-yields-bounce-off-5?sref=kRR0LXCQ>

'Bond King' Bill Gross says it's time to stop betting against bonds and get ready for an economic slowdown: 'Recession in 4th quarter'

195

Eleanor Pringle

Tue, October 24, 2023 at 1:47 PM GMT+2 · 3 min read

Quote Lookup



<https://finance.yahoo.com/news/bond-king-bill-gross-says-114701560.html>

BIG MONEY POLL: THE PROS WEIGH IN · PAGE 22

BARRON'S

VOL. CIII NO. 44

OCTOBER 30, 2023 \$5.00

TIME TO

BUY BONDS



For personal non-commercial use only. Do not edit or alter. Reproductions not permitted. To reprint or license content, please contact Barron's reprints department at 800-843-0008 or www.djreprints.com



The long bear market in bonds has pummeled portfolios, but boosted yields. How to invest as bonds blossom once again.
PAGES 16, 18, 19



Trzecim obciążeniem dla giełd było dość chłodne przyjęcie całkiem niezłych wyników spółek za trzeci kwartał. Inwestorzy okazali się bardziej niż zwykle wyczuleni na najdrobniejsze sygnały mogące świadczyć o potencjalnym spowolnieniu wzrostu przychodów w kolejnych miesiącach oraz na mniejszy niż wcześniej odsetek firm podnoszących prognozy zysków (wykres 21). Wystarczyła krótka wzmianka podczas konferencji wynikowej spółki Meta sugerująca słabszy początek kwartału na rynku reklamy internetowej, żeby inwestorzy zapomnieli o jej świetnych wynikach za miniony kwartał, a kurs akcji spadł o kilka procent. W przypadku firmy Alphabet rozminięcie się z oczekiwaniami dotyczącymi przychodów z usług chmurowych o 230 mln dolarów skutkowało spadkiem wartości rynkowej o 180 mld dolarów.

S&P 500 Earnings Have Been Great. Why That Isn't Good Enough for the Stock Market.

By [Jacob Sonenshine](#) [Follow](#)

Updated Oct 27, 2023, 1:22 pm EDT / Original Oct 27, 2023, 12:51 pm EDT

<https://www.barrons.com/articles/s-p-500-earnings-stock-market-342ce652>

mintPremium | THE WALL STREET JOURNAL.

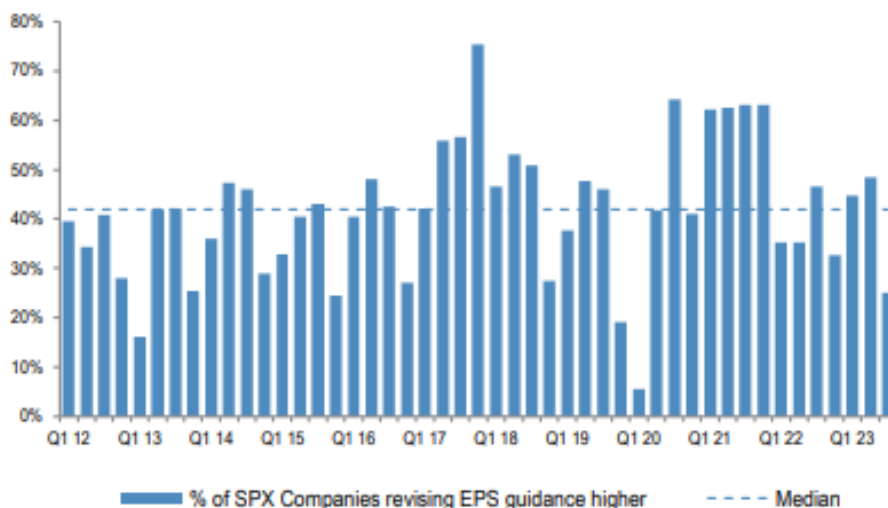
Earnings Season Is Shaping Up Nicely. Investors Don't Seem to Care.

Hardika Singh, The Wall Street Journal | 3 min read | 28 Oct 2023, 07:22 PM IST

<https://www.livemint.com/market/stock-market-news/earnings-season-is-shaping-up-nicely-investors-don-t-seem-to-care-11698500902983.html>

Wykres 21: Podczas obecnego sezonu wynikowego w USA spółki są mniej skłonne do podwyższania prognoz zysków na kolejne kwartały.

Figure 2: % of S&P500 companies revising EPS guidance higher



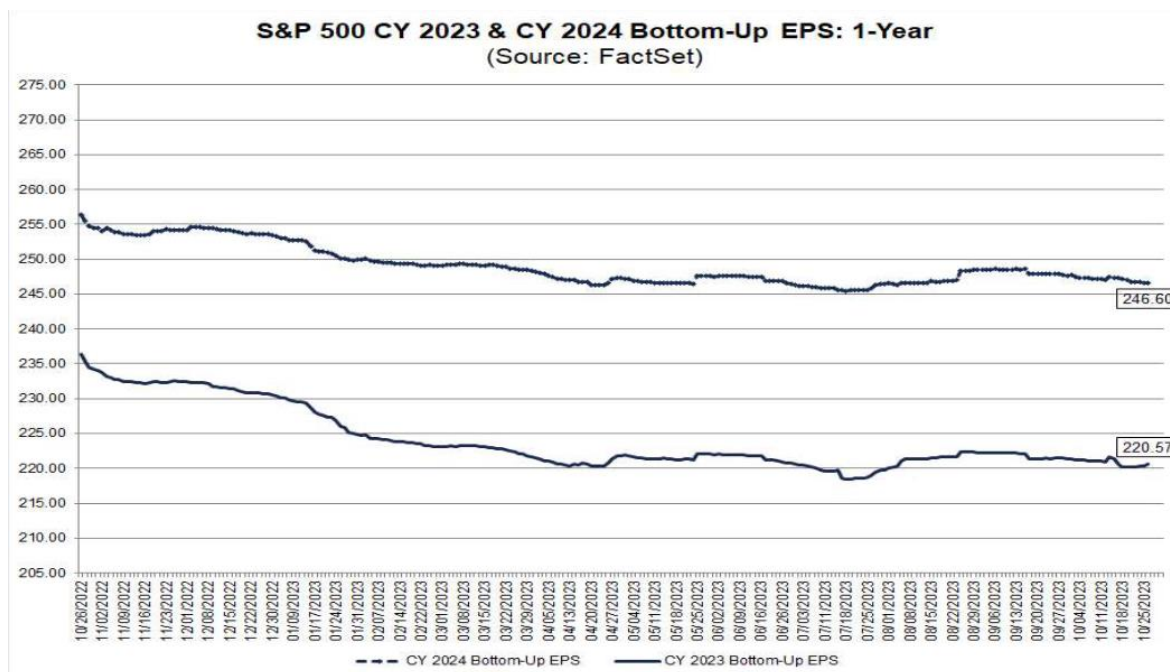
Source: J.P. Morgan, Bloomberg Finance L.P.

źródło: JP Morgan

Choć sam mam spore obiekcje co do realności powszechnie przyjmowanego dziś scenariusza, zakładającego 10-procentowy wzrost przyszłorocznych zysków spółek z indeksu S&P500, to obecny sezon wyników nie dał podstaw do tego, żeby zakwestionować ten konsensus (wykresy 22-23). Na to przyjdzie czas w kolejnych miesiącach, jeśli widoczne ostatnio

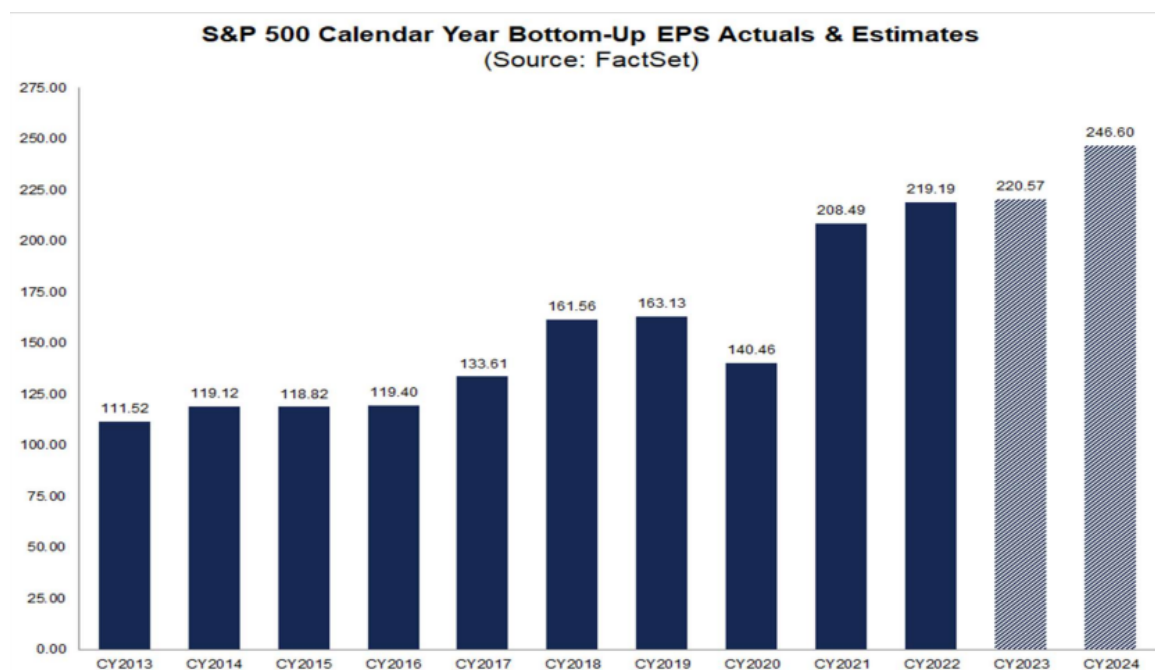
symptomy odradzania się amerykańskiego przemysłu okażą się jedynie chwilową poprawą albo zakładane w przyszłym roku spowolnienie wzrostu PKB w USA będzie silniejsze niż się oczekuje (wykres 24).

Wykres 22: Póki co, wyniki spółek za 3 kwartał nie dały analitykom powodu do istotnego obniżania prognoz zysków na przyszły rok.



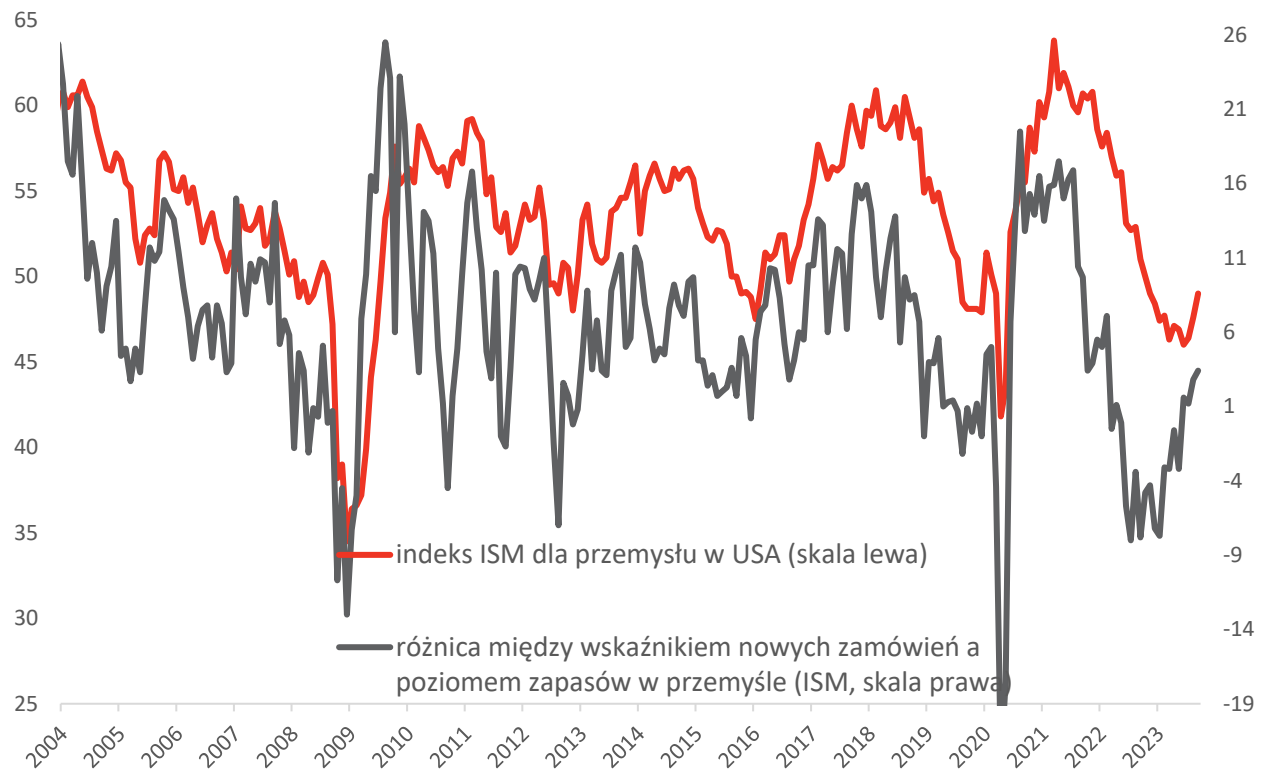
źródło: <https://www.factset.com/>

Wykres 23: W przyszłym roku zyski spółek z indeksu S&P500 mają wzrosnąć aż o 10%, co może okazać się trudne przy mniejszej dynamice PKB niż w bieżącym roku.



źródło: <https://www.factset.com/>

Wykres 24: Odrodzenie przemysłu w USA będzie wsparciem dla giełdowych wzrostów, jeśli okaże się trwałe.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

O tym, że można dostać rozdzielenia jaźni próbując obstawiać miękkie lub twarde lądowanie amerykańskiej gospodarki w 2024 roku niech świadczy odwołanie recesyjnych prognoz przez analityków Fed w lipcu i ogłoszenie dwa miesiące później pierwszych od 2010 roku zwolnień w tej instytucji.

U.S. Markets

Fed staff drop US recession forecast, Powell says

Reuters

July 26, 2023 11:31 PM GMT+2 · Updated 3 months ago



<https://www.reuters.com/markets/us/fed-staff-no-longer-forecasting-us-recession-powell-says-2023-07-26/>

Fed is cutting staff after more than a decade of payroll growth

By Howard Schneider

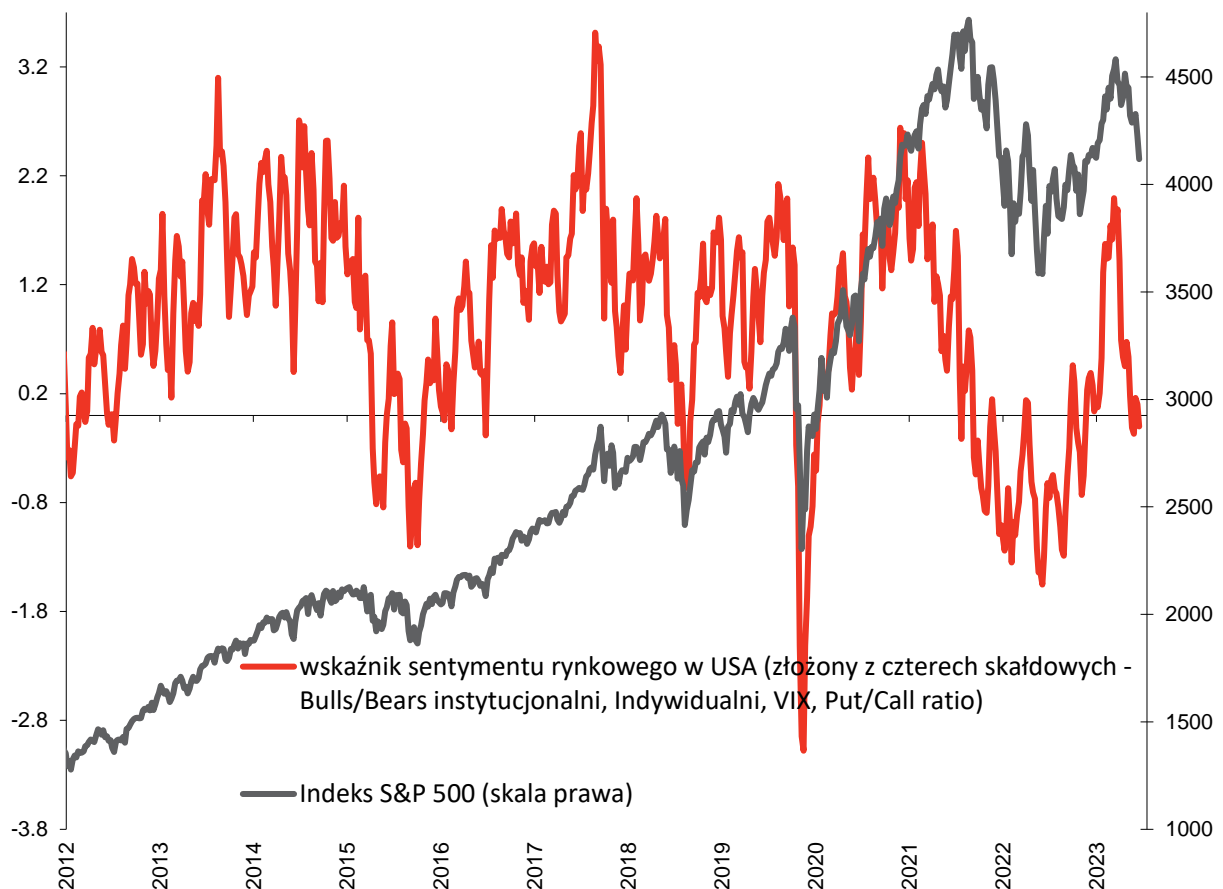
September 22, 2023 12:13 PM GMT+2 · Updated a month ago



<https://www.reuters.com/markets/us/fed-is-cutting-staff-after-more-than-decade-payroll-growth-2023-09-22/>

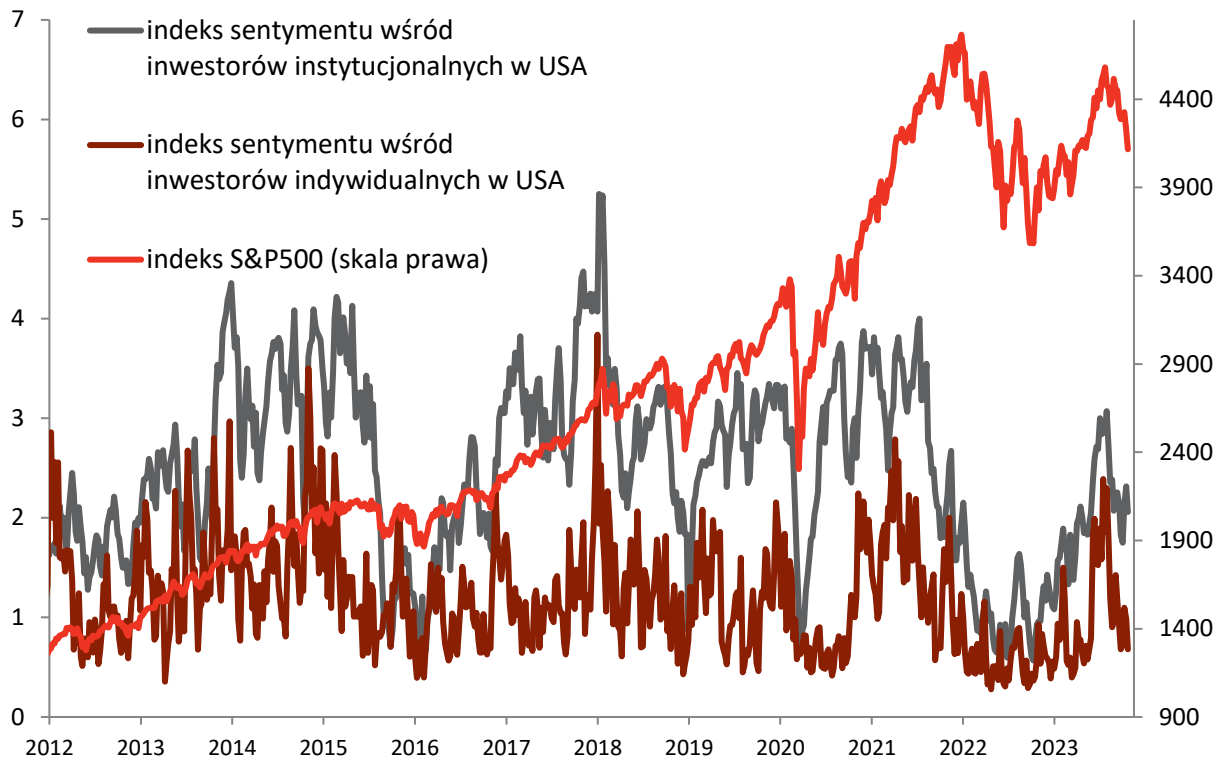
Tak czy inaczej, ostatnia słabość rynku akcji na Wall Street przetrzebiła giełdowych optymistów oraz sprowadziła indeksy do poziomów sugerujących mocne wyprzedanie rynku (wykresy 25-29). Dodając do tego historyczną sezonowość, która premiuje ostatnie dwa miesiące roku, można oczekiwać jakiejś próby odreagowania indeksów giełd rynków rozwiniętych (wykres 30). Tym samym październikowy rajd na GPW spełniłby rolę forpoczty przecierającej drogę innym rynkom. A jeśli tak, to czemu nie mielibyśmy pójść za ciosem i nie poprowadzić światowych giełd ku nowym rekordom, skoro indeksowi WIG brakuje do tego poziomu zaledwie 4% (indeks S&P500 Total Return jest od niego oddalony o 11%) (wykres 31)?

Wykres 25: Trzy miesiące spadków wyraźnie wpłynęło na pogorszenie nastrojów wśród inwestorów.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 26: Spadki na Wall Street przetrzebiły rynkowych optymistów, co zwiększa szansę na giełdowe odreagowanie.

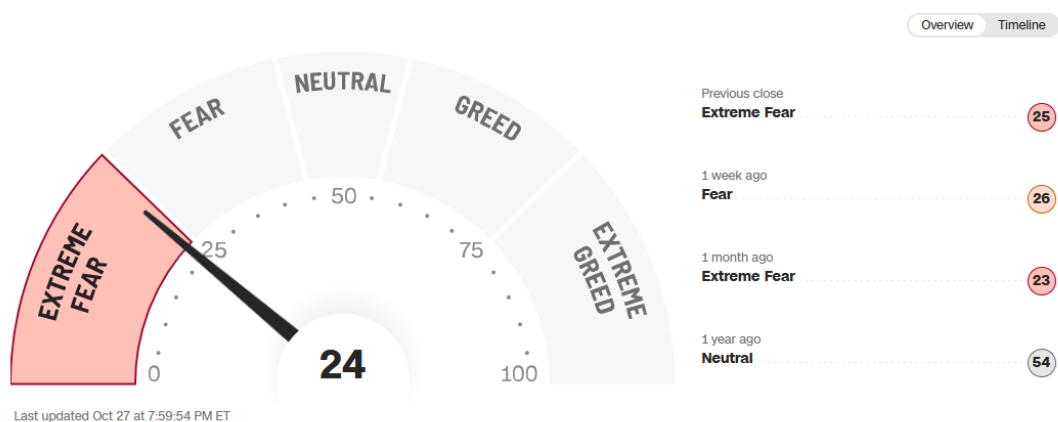


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 27: Pod koniec października rynek akcji na Wall Street znalazł się na bardzo wyprzedanym poziomie.

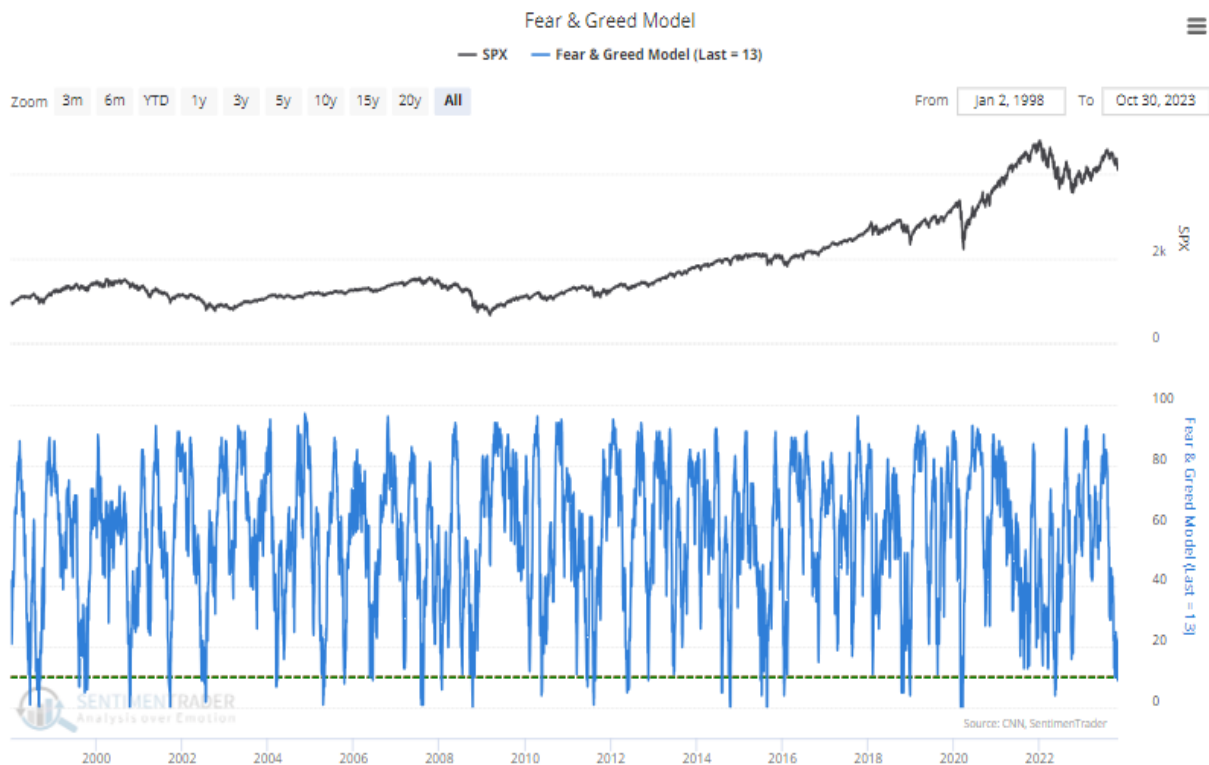
Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?
[Learn more about the index](#)



źródło: <https://edition.cnn.com/markets/fear-and-greed>

Wykres 28: Niektóre wskaźniki sentymentu pospadały do poziomów odnotowanych podczas ubiegłorocznych rynkowych dołków.



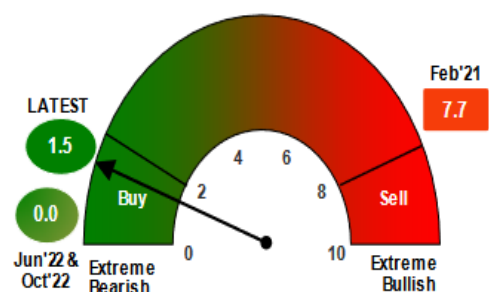
źródło: <https://sentimentrader.com/blog>

Wykres 29: Model stworzony przez Bank Of America sugeruje kupowanie akcji po ostatniej fali spadków.

BofA Bull & Bear Indicator (B&B)

Our BofA Bull & Bear Indicator is at 1.5, signal is Buy.

Chart 24: BofA Bull & Bear Indicator
Drops to 1.5 from 1.9



Source: BofA Global Investment Strategy
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: BoFA

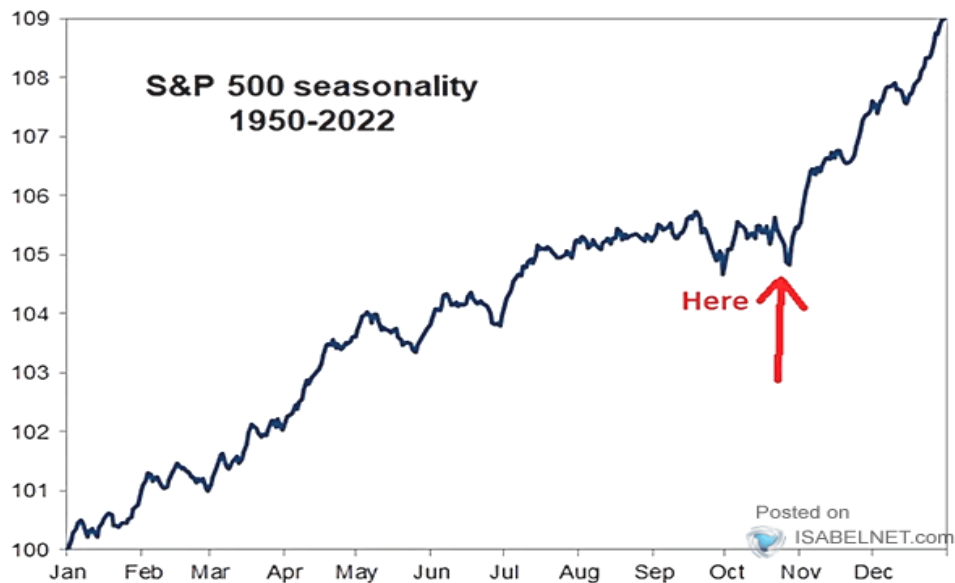
Table 5: Table 5: BofA B&B Indicator
BofA Bull & Bear current component readings

Components	Percentile	Sentiment
HF positioning	83%	Bullish
Credit mkt technicals	37%	Neutral
Equity market breadth	13%	Bearish
Equity flows	29%	Neutral
Bond flows	8%	V. Bearish
LO positioning	22%	Neutral

Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg, EPFR Global, Lipper FMI, Global FMS, CFTC, MSCI

BofA GLOBAL RESEARCH

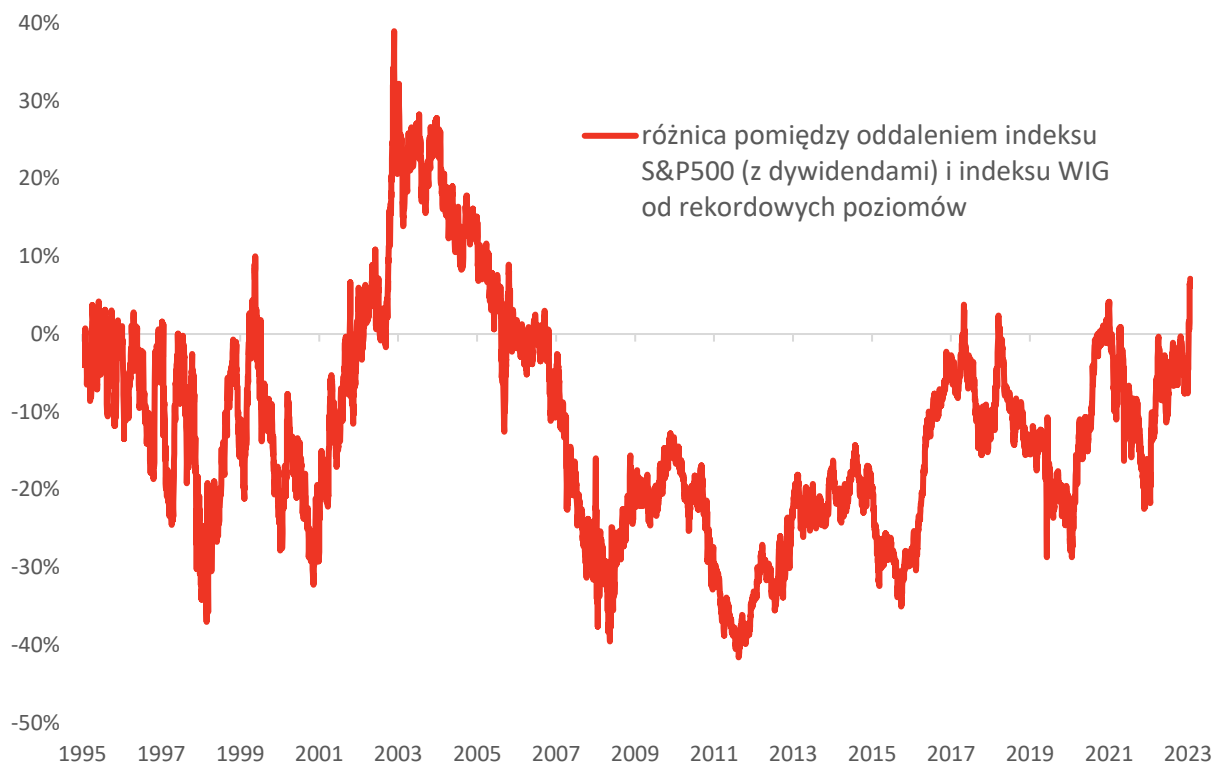
Wykres 30: Historyczna sezonowość nie tylko na Wall Street sugeruje zakończenie trzymiesięcznej korekty i rynkowe wzrosty w ostatnich dwóch miesiącach roku.



Source: GS GIR as of 10/24/23. Past performance not indicative of future returns.

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

Wykres 31: To bardzo rzadki przypadek, że polski indeks akcji znajduje się znacznie bliżej rekordowego poziomu niż jego amerykański odpowiednik.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

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.).

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