



Komentarz miesięczny

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji

Grudzień 2023



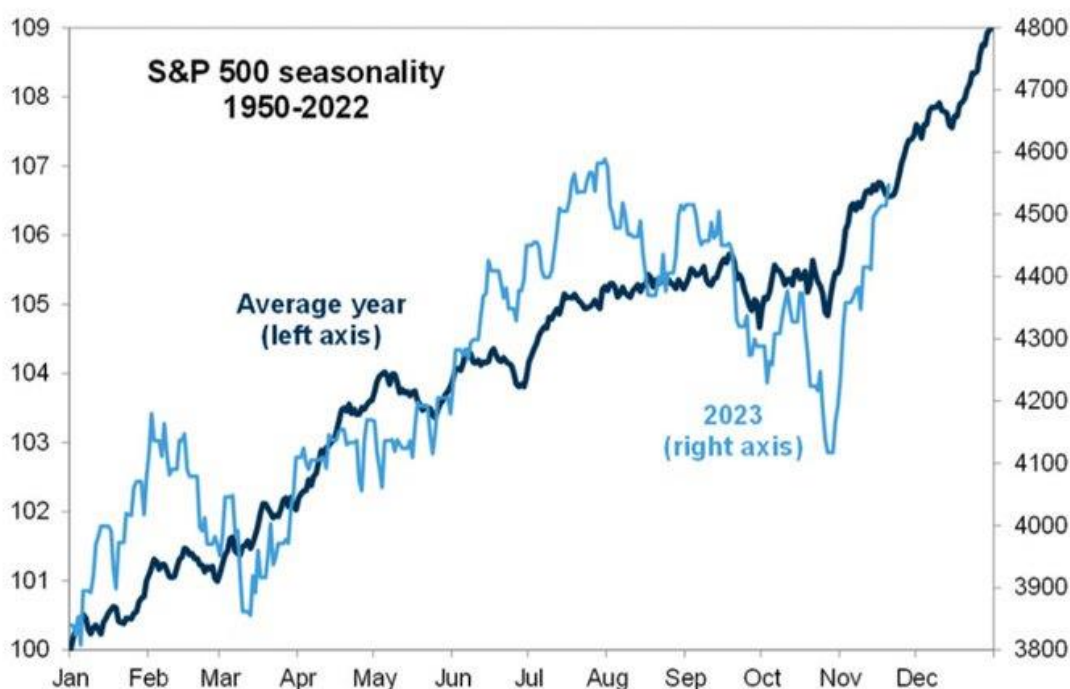
Podsumowanie

- ✦ Optymizm, jaki zapanował na warszawskiej giełdzie w październiku okazał się mocno zaraźliwy. Listopad przyniósł inwestorom hossę praktycznie wszędzie – od rynków wschodzących (poza Chinami), przez strefę euro, po USA. Co więcej, objęła ona niemal wszystkie klasy aktywów – od akcji, przez obligacje po złoto, miedź i kryptowaluty. Na Wall Street ubiegły miesiąc zakończył się jednym najsilniejszych wzrostów indeksów akcji i obligacji w historii. Zwieńczeniem tej zakupowej epidemii było ustanowienie nowego rekordu notowań przez kurs złota, oraz indeksy WIG, DAX i przemysłowy Dow Jones.
- ✦ Czemu można przypisać tak gwałtowną zmianę na światowych rynkach? Co zdołało spowodować, że niemiecki indeks DAX, po 13-procentowym wzroście trwającym nieprzerwanie od końca października, osiągnął właśnie na nowy szczyt hossy, pomimo pogrążonej w „medialnej” recesji gospodarki? Moim zdaniem siłą sprawczą było odwrócenie tendencji stojących za wcześniejszą słabością na giełdach.
- ✦ Najistotniejszym czynnikiem, który wpływał na nastroje inwestorów, były oczekiwania dotyczące zmian w wysokości stóp procentowych Fed oraz trendów rentowności długoterminowych obligacji. Tak, jak mantrą powtarzaną przez poprzednie kilka miesięcy było - wyższe stopy na dłużej, tak od końca października rynki finansowe zaczęły rozgrywać nową narrację – stopy mają spadać zdecydowanie i to szybko. Impulsem do tej zmiany była seria słabszych od oczekiwań danych napływających z amerykańskiej gospodarki, od wskaźników ISM po dane z rynku pracy świadczące o wolniejszym przyroście zatrudnienia.
- ✦ Tak silne, jak ostatnio spadki rentowności długoterminowych obligacji bywają zapowiedzią wymuszonej na bankach reakcji na gwałtowny wzrost bezrobocia, czyli pełnoobjawową recesję, która jest ostatnią rzeczą, jakiej życzyłyby sobie dziś rynki akcji. Cała nadzieja w tym, że sygnały płynące ostatnio z polskiej gospodarki sugerujące poprawę po stronie konsumpcji i odbudowę po stronie przemysłu, zostaną potraktowane przez globalne gospodarki jako wzór do naśladowania. Problem natomiast w tym, że zarówno rynki, jak i światowa gospodarka mogą zacząć podążać śladem Chin, których indeksy akcji nie tylko nie zostały zarażone listopadową epidemią wzrostów, ale wręcz rażą swoją słabością, podobnie jak gospodarka Państwa Środka.

Optymizm, jaki zapanował na warszawskiej giełdzie w październiku, kontrastujący z pesymizmem rozprzestrzeniającym się w samym czasie na zachodnich giełdach, okazał się mocno zaraźliwy. Listopad przyniósł inwestorom hossę praktycznie wszędzie – od rynków wschodzących (poza Chinami), przez strefę euro po USA. Co więcej, objęła ona niemal wszystkie klasy aktywów – od akcji, przez obligacje po złoto, miedź i kryptowaluty. Na Wall Street ubiegły miesiąc zakończył się jednym najsilniejszych wzrostów indeksów akcji i obligacji w historii. Zwieńczeniem tej zakupowej epidemii było ustanowienie nowego rekordu notowań przez kurs złota, oraz indeksy WIG, DAX i przemysłowy Dow Jones (z dywidendami).

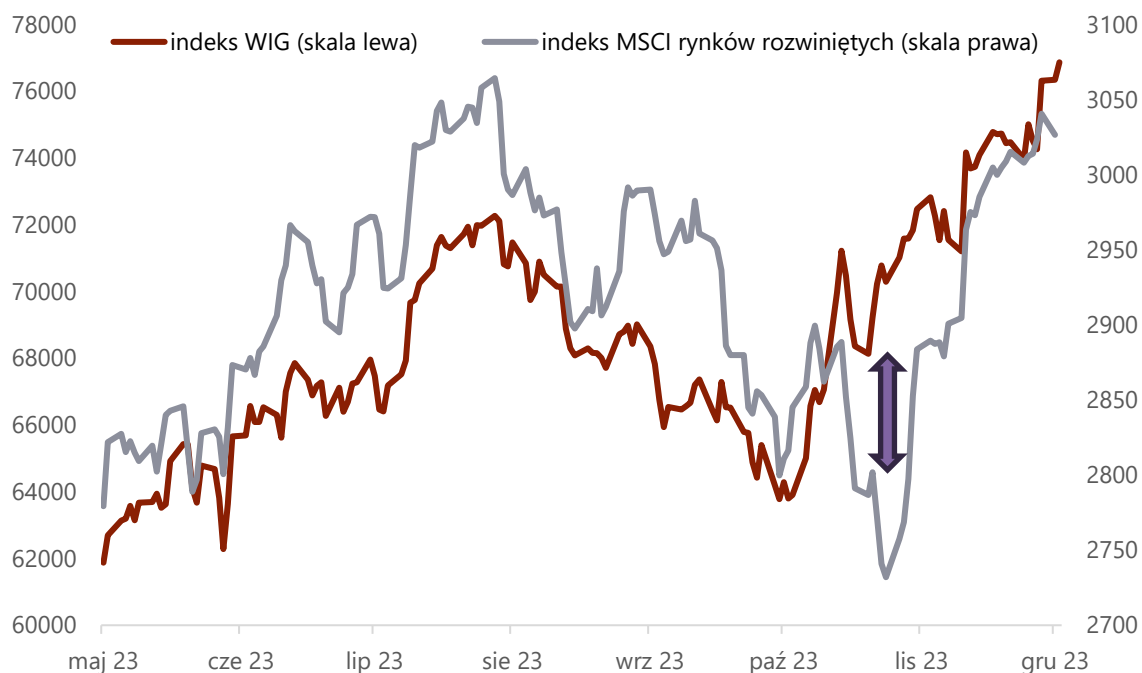
Chociaż tegoroczne zachowanie indeksu S&P500 podąża za historycznym, sezonowym wzorcem, czego najlepszym przykładem jest wrześniowo-październikowa słabość i listopadowe odreagowanie, to jednak trudno oprzeć się wrażeniu, że to zachowanie polskiej giełdy było forpcztą ostatniego ruchu na Wall Street (wykresy 1-2). Nasza przewodnia względem światowych rynków rola, uwidoczniła się ostatnio także na rynku obligacji (spadek rentowności), czy walutowym (osłabienie dolara) (wykresy 3-4).

Wykres 1: Listopadowy wystrzał na Wall Street dobrze wpisuje się w historyczną sezonowość.



źródło: Goldman Sachs

Wykres 2: Globalne rynki akcji podążyły w listopadzie, co prawda sezonową, ale jednak ścieżką wydeptaną przez polską giełdę.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 3: Siła polskiej waluty wyprzedziła listopadowe osłabienie dolara względem innych walut.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 4: Spadek rentowności amerykańskich obligacji poprzedził spadek rentowności polskiego długu.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

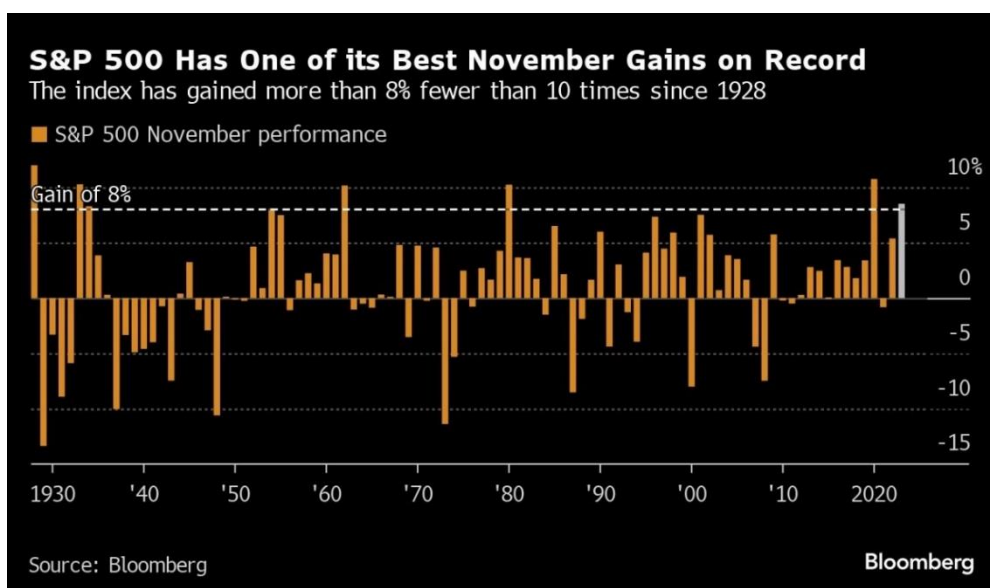
Dla indeksu S&P500 miniony miesiąc okazał się drugim najlepszym listopadem od 1980 roku i jednym z najlepszych w minionych 100 latach (wykres 5). Ten niemal 9-procentowy wzrost głównego indeksu akcji na nowojorskiej giełdzie był nie tylko najlepszym miesiącem w tym roku, ale 18. najlepszym miesiącem od 1950 roku (wykres 6). Równie niecodzienne stopy zwrotu odnotowali inwestorzy na rynkach obligacji i to nie tylko skarbowych, ale też korporacyjnych (wykresy 7-10). Globalny indeks obligacji wzrósł o niemal 5%, czyli najwięcej od 2008 roku. W przypadku rynku amerykańskiego 4,5-procentowy zysk oznaczał największą stopę zwrotu od połowy lat 80-tych ubiegłego wieku. Znacząco spadły nie tylko rentowności długoterminowych papierów skarbowych, ale także marże będące odzwierciedleniem ryzyka kredytowego na rynku obligacji korporacyjnych, szczególnie tych o ratingu inwestycyjnym (wykres 11).

S&P 500's Historic 8.9% Rally Blindsides Skeptics on Wall Street

- Index gained 8.9% this month, second-best November since 1980
- Opportunity remains 'for traders to chase gains in December'

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-11-30/frantic-year-end-awaits-stock-bulls-after-historic-november-win?sref=kRR0LXCQ>

Wykres 5: Za nami jeden z najlepszych listopadów w historii Wall Street.



źródło: <https://www.bnnbloomberg.ca/markets-today-s-p-500-has-one-of-best-november-gains-in-century-1.2005163>

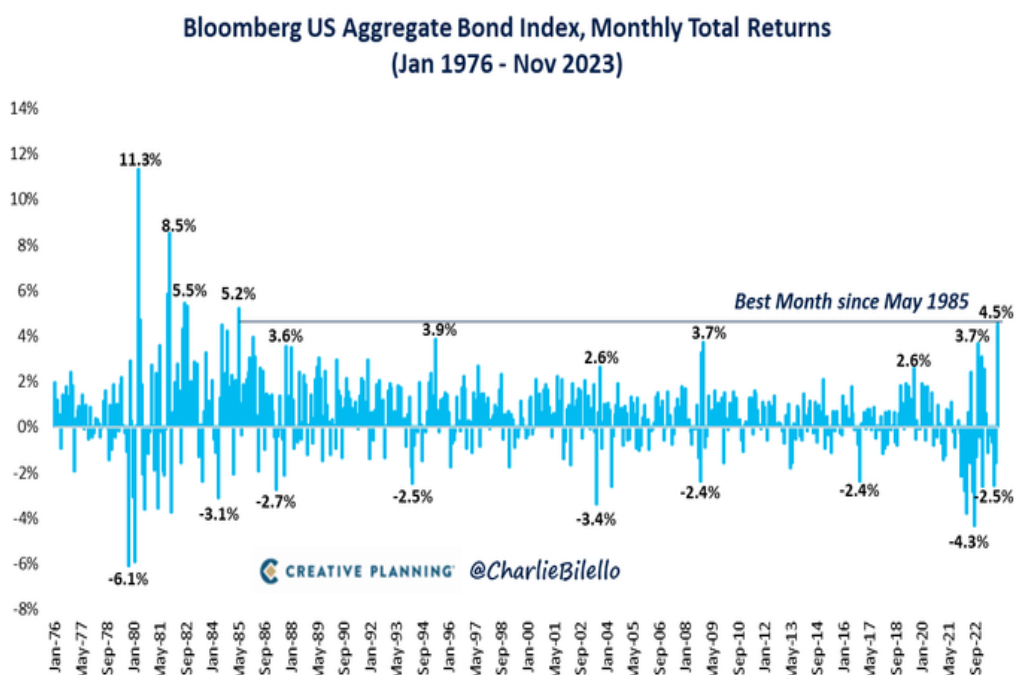
Wykres 6: Miesięczny wzrost indeksu S&P500 o prawie 10% to 18. z najlepszych miesięcznych wyników od 1950 roku.

S&P 500: Biggest Monthly Gains and Forward Total Returns (1950 - Today)									
Biggest S&P 500 Monthly Gains			S&P 500 Forward Total Returns						
Rank	Month-Year	S&P 500 % Change	1-Month	3-Month	6-Month	9-Month	1-Year	3-Year	5-Year
1	Oct-74	16.3%	-4.9%	5.5%	21.0%	24.3%	26.0%	42.2%	74.7%
2	Jan-87	13.2%	4.0%	6.0%	18.0%	-6.1%	-3.3%	32.8%	76.2%
3	Apr-20	12.7%	4.8%	12.9%	13.3%	29.2%	46.0%	50.2%	
4	Jan-75	12.3%	6.4%	14.6%	17.7%	19.4%	36.6%	32.0%	88.1%
5	Jan-76	11.8%	-0.8%	1.7%	4.5%	5.0%	5.3%	14.2%	64.6%
6	Aug-82	11.6%	1.2%	17.5%	27.0%	40.9%	44.2%	80.9%	238.5%
7	Dec-91	11.2%	-1.9%	-2.5%	-0.7%	2.5%	7.6%	20.0%	102.7%
8	Oct-82	11.0%	4.0%	10.0%	25.9%	25.8%	27.9%	62.4%	130.1%
9	Oct-11	10.8%	-0.2%	5.3%	12.8%	11.9%	15.2%	71.7%	88.8%
10	Nov-20	10.8%	3.8%	5.6%	17.0%	26.3%	27.9%	32.2%	
11	Aug-84	10.6%	0.0%	-0.7%	11.2%	17.6%	18.2%	121.2%	153.0%
12	Nov-80	10.2%	-3.0%	-5.5%	-3.3%	-9.3%	-5.4%	38.1%	83.4%
13	Nov-62	10.2%	2.3%	4.3%	15.7%	19.4%	21.5%	61.6%	77.2%
14	Mar-00	9.7%	-3.0%	-2.7%	-3.6%	-11.1%	-21.7%	-40.9%	-14.8%
15	Apr-09	9.4%	5.6%	13.8%	20.0%	25.0%	38.8%	70.4%	139.8%
16	May-90	9.2%	-0.7%	-9.9%	-9.2%	4.3%	11.7%	36.8%	71.4%
17	Jul-22	9.1%	-4.1%	-5.9%	-0.4%	2.3%	13.0%		
18	Nov-23	8.9%							
19	Jul-89	8.8%	1.9%	-0.8%	-3.3%	-2.0%	6.4%	35.2%	54.5%
20	Sep-10	8.8%	3.8%	10.8%	17.3%	17.4%	1.1%	57.1%	86.9%
Average (Top 20 Months)			1.0%	4.2%	10.6%	12.8%	16.7%	45.4%	94.7%
Average (All Months)			1.0%	3.0%	6.1%	9.2%	12.5%	41.2%	77.1%
Differential			0.0%	1.2%	4.5%	3.5%	4.2%	4.2%	17.6%

CREATIVE PLANNING @CharlieBilello Data as of 11/30/23

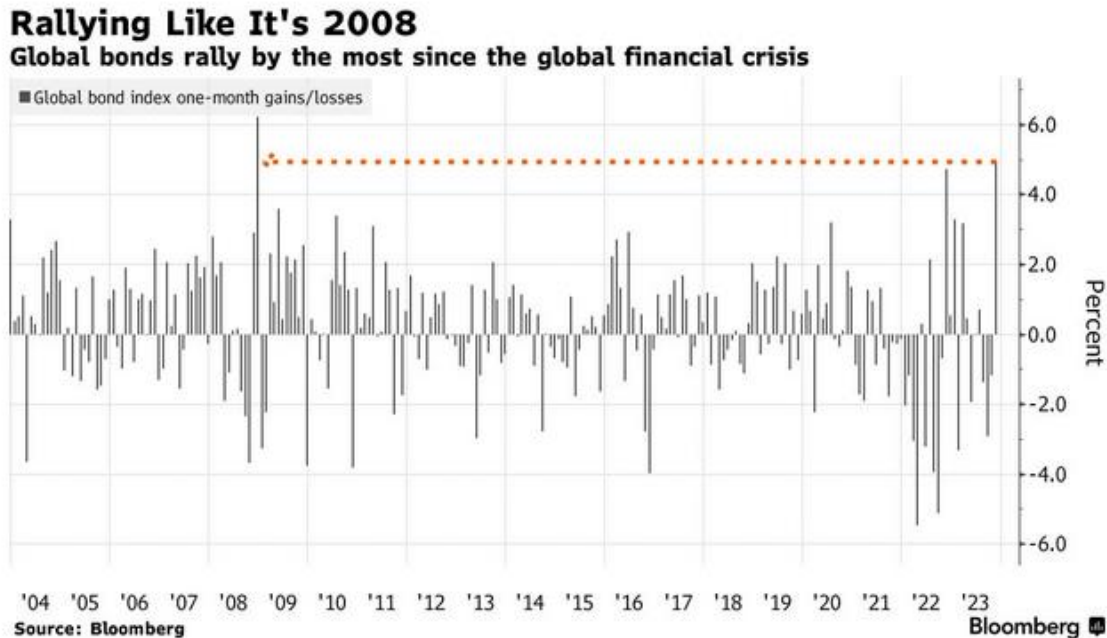
źródło: <https://twitter.com/charliebilello>

Wykres 7: To był również najlepszy miesiąc dla rynku długu w USA od 1985 roku.



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

Wykres 8: Globalny rynek długu zaliczył w listopadzie najsilniejszy wzrost cen od 2008 roku.



źródło: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-11-29/global-bonds-surge-toward-best-month-since-2008-financial-crisis?sref=kRR0LXCQ>

Wykres 9: Miesięczny wzrost na rynku długu w USA o prawie 5% to 8. z najlepszych miesięcznych wyników od 1976 roku.

Bloomberg US Aggregate: Biggest Monthly Gains and Forward Total Returns (1976 - Today)									
Bloomberg US Agg: Biggest Monthly Gains			Bloomberg US Aggregate Bond Index: Forward Total Returns						
Rank	Month-Year	% Change	1-Month	3-Month	6-Month	9-Month	1-Year	3-Year	5-Year
1	Apr-80	11.3%	4.7%	4.5%	-1.5%	1.1%	-2.1%	51.2%	85.4%
2	Nov-81	8.5%	-3.7%	-1.2%	4.5%	13.1%	25.1%	57.0%	123.3%
3	Oct-81	5.9%	8.5%	5.1%	11.6%	16.4%	34.5%	67.4%	139.0%
4	Aug-82	5.5%	4.0%	10.6%	16.3%	18.3%	16.4%	58.6%	96.6%
5	Oct-82	5.3%	1.0%	3.2%	9.4%	5.5%	10.1%	48.7%	81.9%
6	May-85	5.2%	1.1%	2.6%	7.9%	16.2%	18.2%	35.0%	64.7%
7	May-80	4.7%	1.9%	-3.8%	-6.1%	-5.3%	-3.1%	42.5%	86.3%
8	Nov-23	4.5%	1.7%	8.5%	14.6%	16.9%	23.9%	57.3%	95.0%
9	Jul-84	4.5%	5.5%	15.5%	19.2%	26.4%	21.9%	64.2%	108.5%
10	Jul-82	4.3%	1.8%	5.6%	7.8%	14.2%	19.5%	46.2%	82.3%
11	Oct-84	4.2%	5.3%	8.5%	12.1%	13.8%	15.6%	53.4%	85.0%
12	Sep-82	4.0%	3.1%	1.7%	7.9%	9.9%	12.6%	23.1%	55.8%
13	Feb-86	3.9%	0.7%	1.7%	5.6%	5.9%	4.4%	25.4%	33.6%
14	May-95	3.9%	-0.9%	0.1%	1.9%	5.7%	5.9%	21.7%	24.3%
15	Dec-08	3.7%	-0.4%	0.0%	2.0%	0.9%	1.2%		
16	Nov-22	3.7%	-0.2%	-4.2%	10.0%	8.6%	14.9%	47.7%	127.3%
17	May-81	3.6%	0.8%	5.8%	5.4%	6.7%	11.5%	32.6%	68.7%
18	Oct-87	3.6%	1.2%	-0.3%	0.9%	5.4%	5.7%	31.7%	65.1%
19	Jan-88	3.5%	0.4%	1.7%	2.1%	0.0%	8.8%	59.6%	81.3%
20	Sep-83	3.3%							
Average (Top 20 Months)			1.9%	3.4%	6.9%	9.5%	12.9%	45.7%	83.6%
Average (All Months)			0.5%	1.6%	3.3%	5.0%	6.8%	22.8%	43.1%
Differential			1.4%	1.8%	3.6%	4.4%	6.1%	22.9%	40.5%

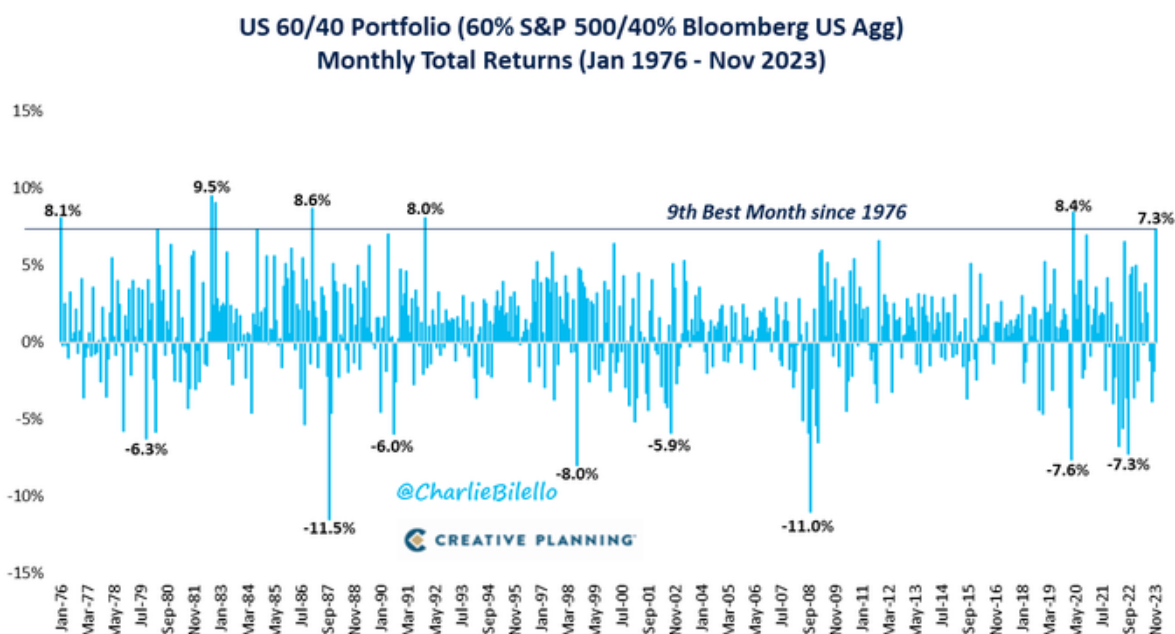
CREATIVE PLANNING

@CharlieBilello

Data as of 11/30/23

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

Wykres 10: Dzięki hossie na akcjach i obligacjach strategie mieszane mają za sobą jeden z najlepszych miesięcy w historii.



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

Wykres 11: Hossa rozlała się także na rynek obligacji korporacyjnych, szczególnie tych o ratingu inwestycyjnym.

Exhibit 5: IG spreads reached YtD tightests in November

The spread on Bloomberg US IG corporate index declined to 109bps in late November – the tightest level so far in 2023.



Source: Bloomberg

BofA GLOBAL RESEARCH

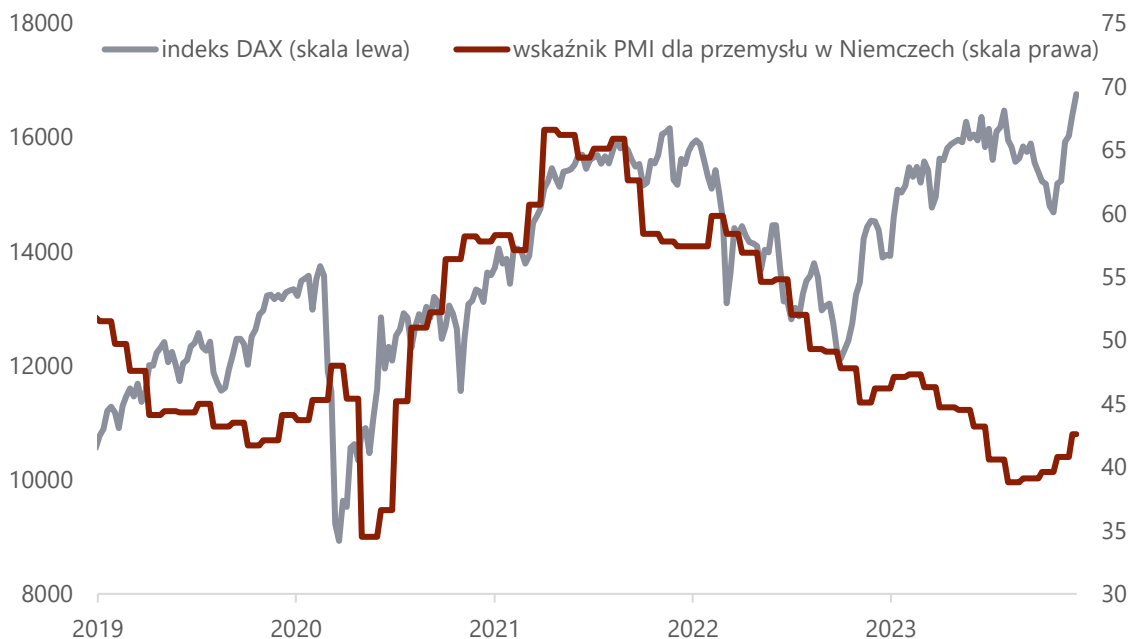
źródło: BoFA

Czemu można przypisać tak gwałtowną zmianę na światowych rynkach? Co zdołało spowodować, że niemiecki indeks DAX, po 13-procentowym wzroście trwającym nieprzerwanie od końca października, osiągnął właśnie na nowy szczyt hossy, pomimo pogrążonej w medialnej recesji gospodarki (wykres 12)? Moim zdaniem siłą sprawczą było odwrócenie tendencji, które stały za wcześniejszą słabością na giełdach. Po pierwsze, wzrost ryzyka geopolitycznego po ataku Hamasu na Izrael nie doprowadził ani do eskalacji działań wojennych w całym regionie, ani nie wywołał perturbacji na rynku paliw. Wręcz przeciwnie, ceny ropy naftowej (WTI) są dziś o ponad 10-proc. niższe niż przed wybuchem tego krwawego konfliktu (wykres 13).

Germany's stock market just hit a new record high despite a faltering economy. What gives?

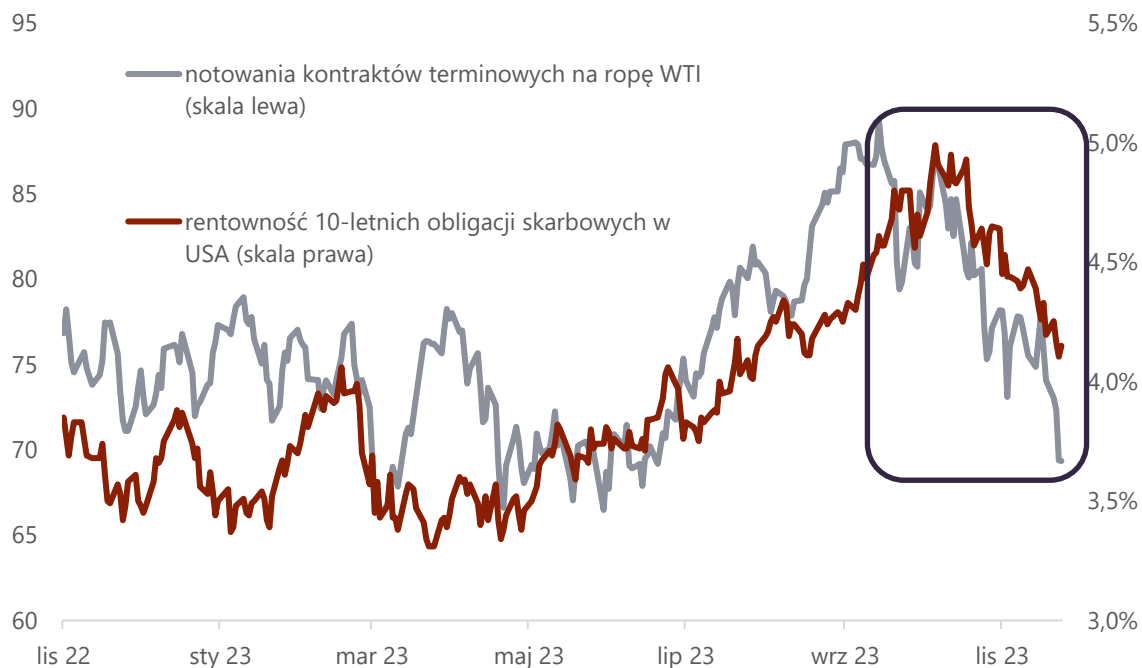
<https://edition.cnn.com/2023/12/06/investing/german-stock-market-dax-record-high/index.html>

Wykres 12: Pomimo gospodarczej słabości w Niemczech, indeks akcji DAX właśnie odnotował nowy rekord.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

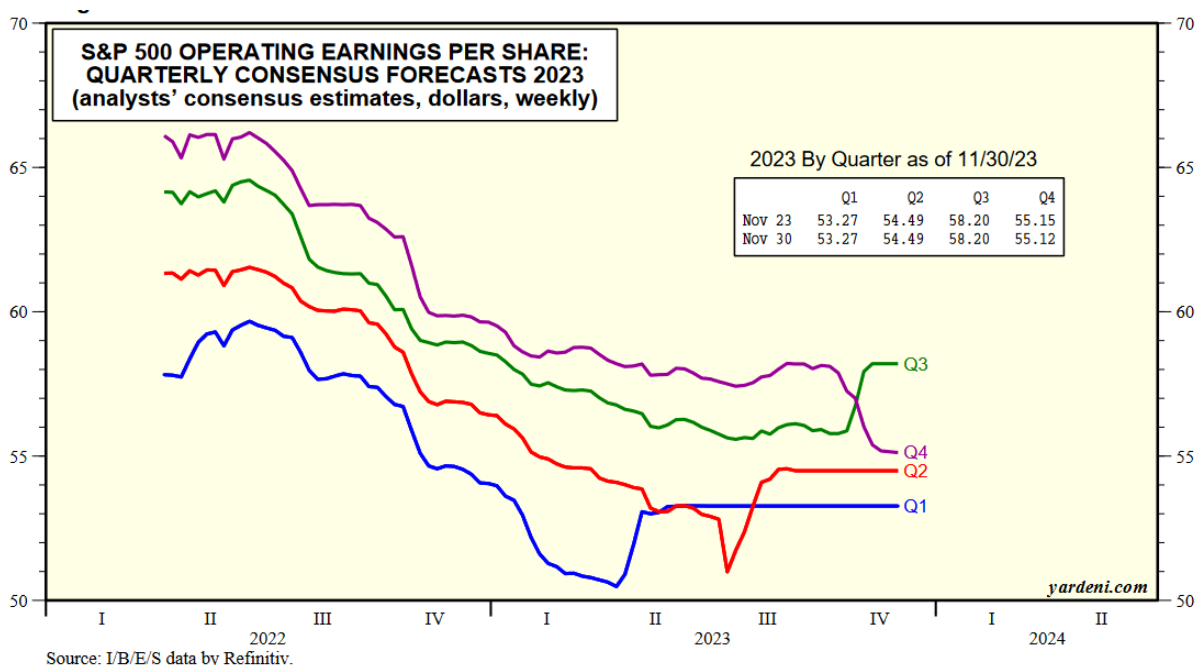
Wykres 13: Spadające ceny ropy naftowej przyczyniły się do obniżenia rentowności obligacji skarbowych nie tylko w USA.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Po drugie, w ciągu pierwszych tygodni sezonu wynikowego w USA nawet drobne „niedociągnięcia” w prezentowanych przez spółki sprawozdaniach podlegały surowej ocenie inwestorów. Ogłaszaniu dobrych wyników za trzeci kwartał często towarzyszyło obniżanie oczekiwań na ostatni kwartał roku, co było mocno karane przez rynek. Ten mechanizm zmienił się jednak wraz z opublikowanymi 31 października wynikami spółki AMD. Rozczarowujące prognozy na kolejny kwartał przyniosły początkową przecenę o prawie 5% w handlu pozasesyjnym, ale straty szybko zostały odrobione, a w kolejnym dniu notowań kurs spółki zyskał 10%. Najwyraźniej inwestorzy na Wall Street zaczęli patrzeć na spółki w perspektywie lepszego wyniku (według dzisiejszych oczekiwań) 2024 roku, przeskakując nad problemami ostatniego kwartału w kończącym się już roku (wykres 14).

Wykres 14: Wyniki za 3 kwartał 2023 roku na Wall Street okazały się lepsze od prognoz, jednak prognozy na 4 kwartał zostały obniżone.

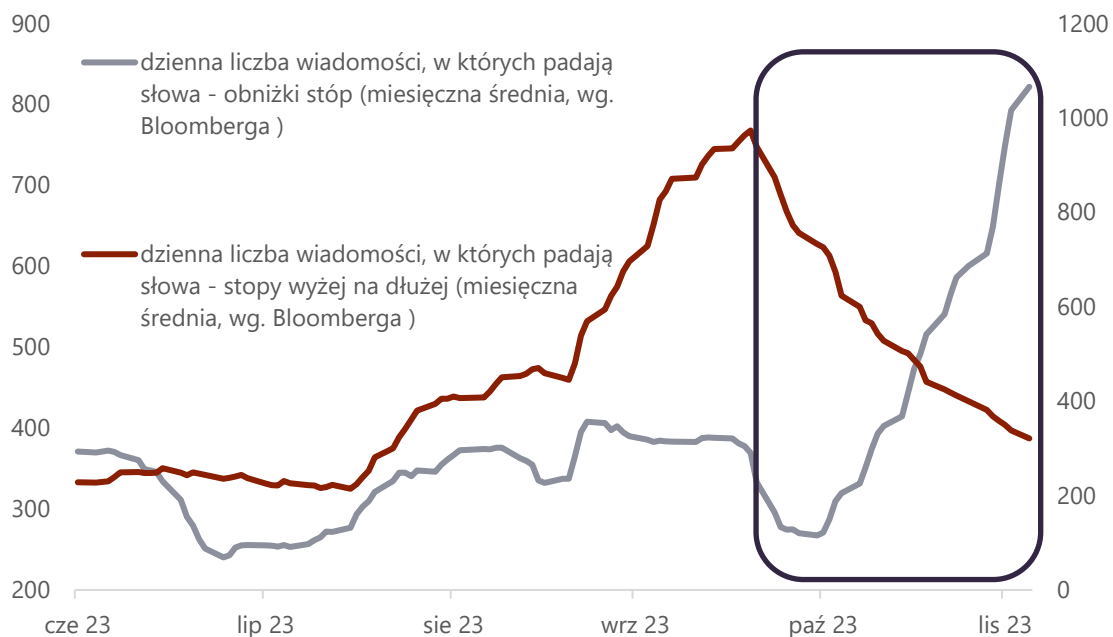


źródło: <https://www.yardeni.com/>

Trzecim i najistotniejszym czynnikiem, który wpływał na nastroje inwestorów (negatywnie w październiku, a pozytywnie w listopadzie), były oczekiwania dotyczące zmian w wysokości stóp procentowych Fed oraz trendów rentowności długoterminowych obligacji.

Tak, jak mantrą powtarzaną przez poprzednie kilka miesięcy było - wyższe stopy na dłużej, tak od końca października rynki finansowe zaczęły rozgrywać nową narrację – stopy mają spadać zdecydowanie i to szybko (wykres 15). Impulsem do tej zmiany była seria słabszych od oczekiwań danych napływających z amerykańskiej gospodarki, od wskaźników ISM po dane z rynku pracy świadczące między innymi o wolniejszym przyroście zatrudnienia (wykres 16).

Wykres 15: Po tym jak inwestorzy zaczęli przyzwyczajać się do wyższych stóp na dłużej, w listopadzie nastąpiła zmiana narracji. Teraz inwestorzy liczą na szybkie obniżki stóp.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 16: Słabsze dane z amerykańskiej gospodarki rozbudziły nadzieje na szybkie i znaczące obniżki stóp procentowych.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Poza tym spadająca szybciej od oczekiwań inflacja, zarówno po stronie konsumentów, jak i producentów przyczyniła się do wyraźnego obniżenia szacunków długoterminowego wzrostu cen zakładanego przez inwestorów na rynku obligacji (wykres 17). Dodając do tego znaczącą zmianę oczekiwań co do działań Fed w 2024 roku, z jednej lub dwóch obniżek (w drugiej połowie roku) do cyklu pięciu, sześciu obniżek, rozpoczynającego się w maju albo nawet w marcu przyszłego roku, dostajemy receptę na gwałtowny spadek rentowności 10-letnich obligacji z 5% do 4,1% w zaledwie 5 tygodni (wykresy 18-19). W takich warunkach na wyraźne osłabienie amerykańskiej waluty nie trzeba było długo czekać (wykres 20).

Investors See Interest-Rate Cuts Coming Soon, Recession or Not

Recent data has fueled bets that cuts could come under a variety of circumstances

By [Sam Goldfarb](#) [Follow](#)

Updated Nov. 27, 2023 4:21 pm ET

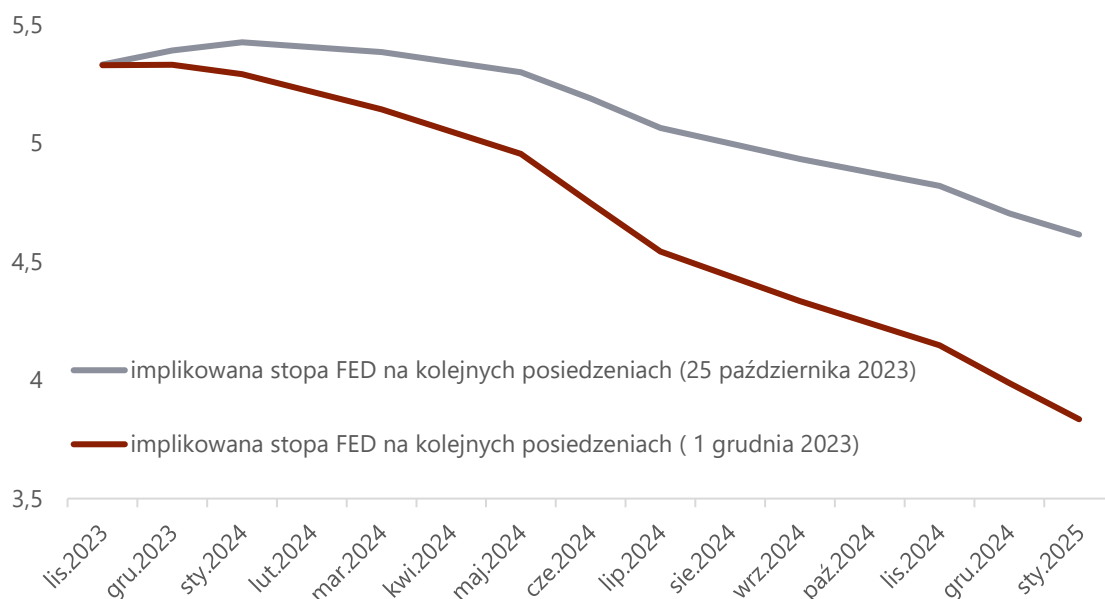
<https://www.wsj.com/finance/investing/investors-see-interest-rate-cuts-coming-soon-recession-or-not-d30646c9>

Wykres 17: Słabsze dane gospodarcze z USA wpłynęły na obniżenie poziomu oczekiwanej przez rynek długoterminowej inflacji.



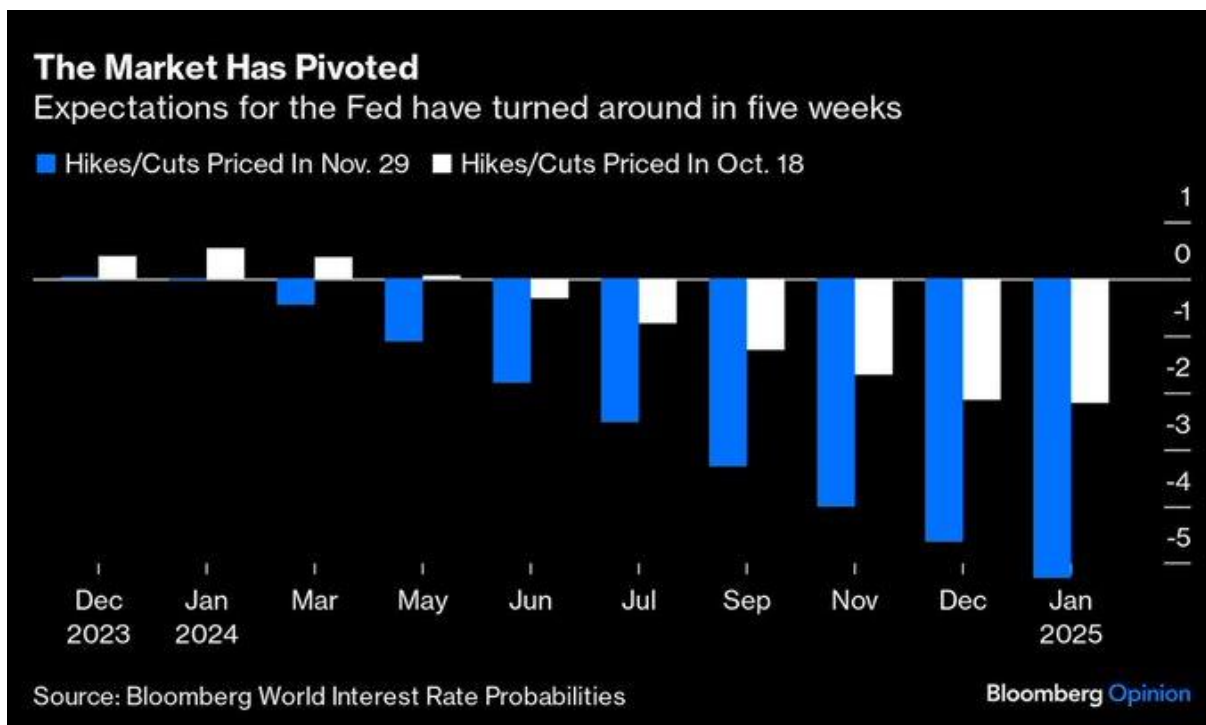
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 18: W ciągu miesiąca nastąpiła znacząca zmiana w oczekiwaniach dotyczących przyszłych działań FED.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 19: Według rynków finansowych już nie jedna lub dwie, ale pięć lub sześć obniżek stóp procentowych przez Fed czeka nas w przyszłym roku.



źródło: Bloomberg

Wykres 20: Efektem oczekiwanych obniżek stóp procentowych w USA była przecena dolara.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Przedstawiciele Fed i ECB pozostają dość sceptyczni, co do zakładanego dziś przez rynki scenariusza szybkiego rozpoczęcia cyklu obniżek stóp, sugerując jedynie zakończenie zacieśnienia polityki monetarnej, ale jeszcze nie zamiar jej rychłego luzowania. Nikt się tym jednak nie przejmuje. Rynek wie swoje, choć już kilkakrotnie w ostatnim roku przeliczył się do to momentu dokonania prawdziwego zwrotu w polityce Fed.

Powell brushes off rate-cut speculation as Fed moves carefully

<https://economictimes.indiatimes.com/markets/stocks/news/powell-brushes-off-rate-cut-speculation-as-fed-moves-carefully/articleshow/105663335.cms>

Fed Chair Powell: Too early to say when to expect rate cuts

<https://ktvz.com/money/cnn-business-consumer/2023/12/01/fed-chair-powell-too-early-to-say-when-to-expect-rate-cuts/>

Lagarde Says Sustaining ECB Rate at 4% Should Help on Prices

- Major shocks would mean a need to revisit that, she says
- ECB president speaks at event hosted by Financial Times

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-11-10/lagarde-says-sustaining-ecb-rate-at-4-should-help-tame-prices?sref=kRR0LXCQ>

ECB will not start cutting rates in 'next couple of quarters', Christine Lagarde says

Central bank's president tells FT rates must be kept at current levels for 'long enough'

<https://www.ft.com/content/b563afee-f5d1-4de3-9a73-6deaa44281c5>



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

Interpretowanie wszystkich danych i informacji jako argument za wzrostami to przejaw znaczącego wzrostu optymizmu inwestorów (wykresy 21-23). W ciągu zaledwie czterech tygodni liczba obstawiających spadki inwestorów indywidualnych w USA spadła najmocniej od kwietnia 2009 roku (wykres 24). Wskaźnik zmienności VIX spadł do poziomu 12 punktów, najniższego od stycznia 2020 roku (wykres 25). Wskaźniki techniczne sugerujące wyprzedanie rynków akcji i obligacji pod koniec października, już na początku grudnia zaczęły świadczyć o ich (przynajmniej krótkoterminowym) wykupieniu (wykresy 26-27).

Peak-rates euphoria

Once again, optimism is everywhere

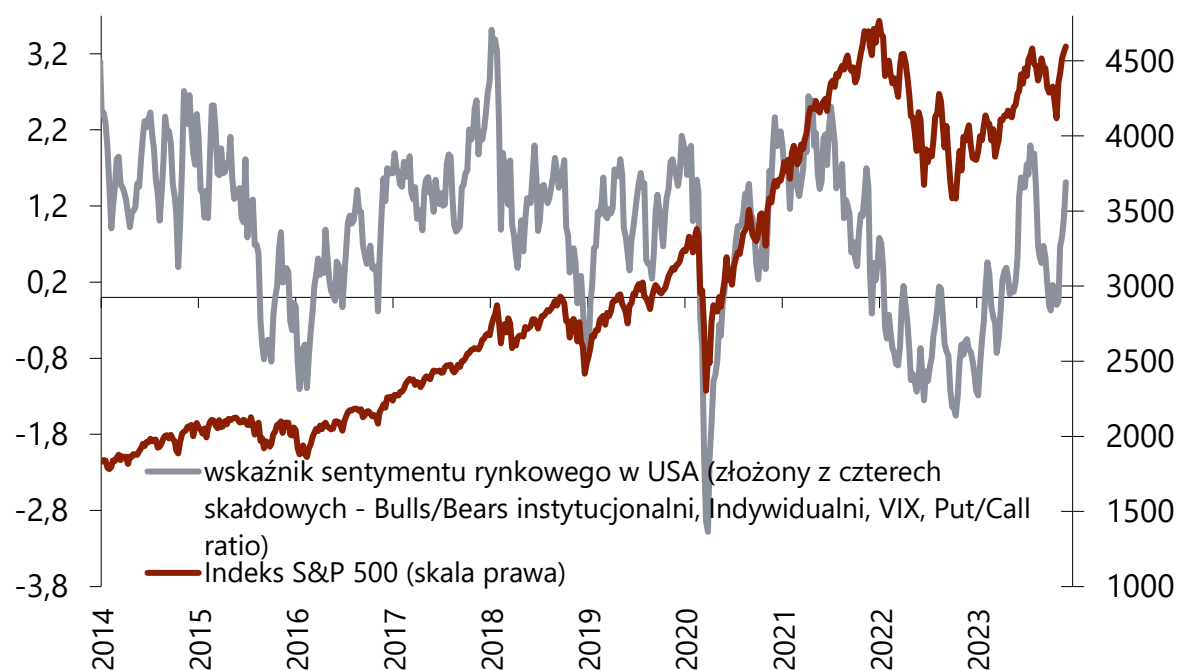
<https://www.ft.com/content/e57937f1-38f3-43ad-a91c-8a20cc71cb61>

Investors are placing all-or-nothing bets on a soft landing

History littered with examples of similar misplaced optimism

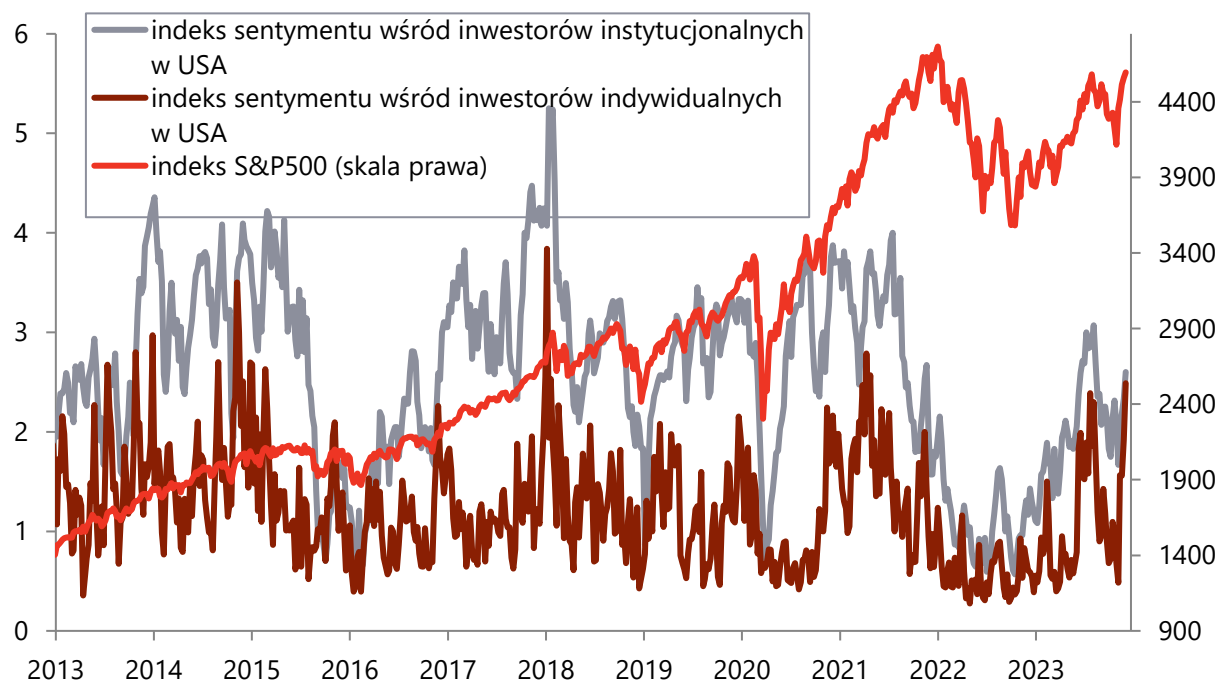
<https://financialpost.com/investing/investors-place-bets-soft-landing>

Wykres 21: Gwałtowne odreagowanie na Wall Street wpłynęło na poprawę wskaźników sentymentu.



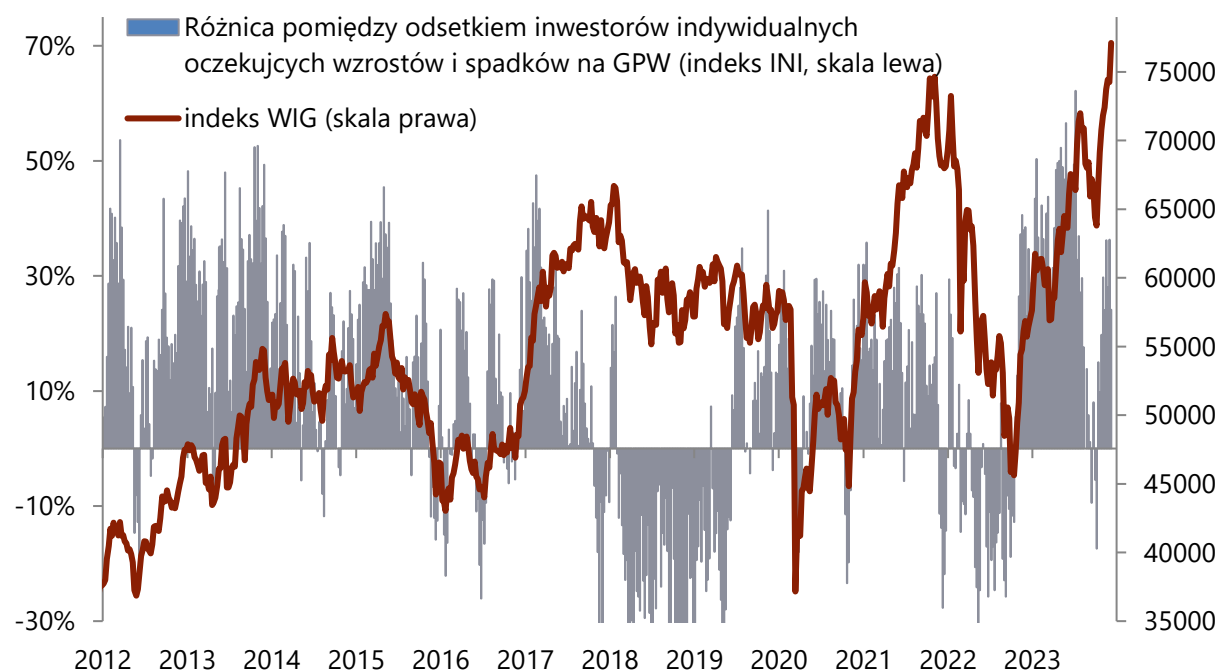
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 22: optymizm powrócił na Wall Street.



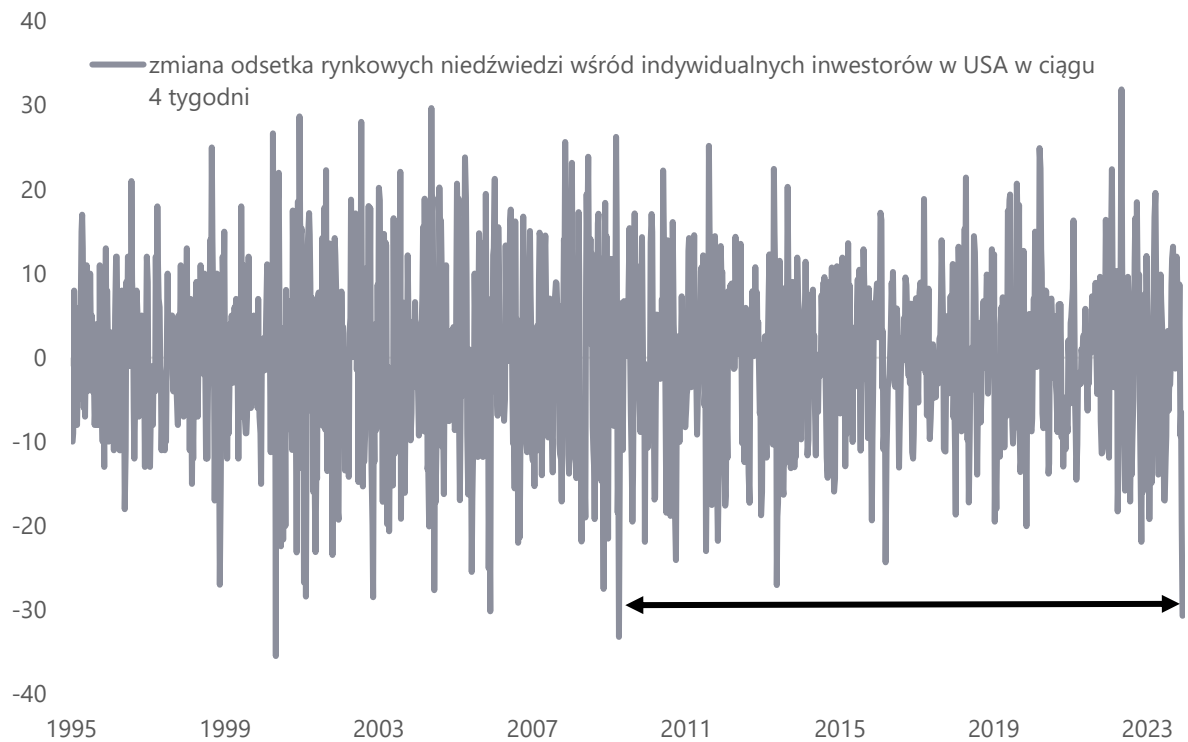
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 23: Dwa miesiące wzrostów i nowy rekord WIG wpłynęły na poprawę sentymentu polskich inwestorów indywidualnych.



źródło: <https://www.sii.org.pl/3438/analizy/nastroje-inwestorow.html>, Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 24: Odsetek pesymistów wśród inwestorów indywidualnych na Wall Street spadł najszybciej i najmocniej od 2009 roku.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 25: Wskaźnik oczekiwanej zmienności na rynku akcji w USA spadł do poziomów sprzed pandemii.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 26: Od ekstremalnego strachu do chciwości w zaledwie 6 tygodni.

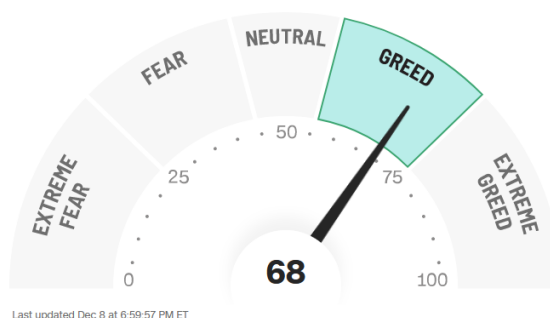
Fear & Greed Index

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



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 27: Od znaczącego wyprzedania po znaczące wykupienie w kilka tygodni.

Nasdaq 100 Rallies in Countdown to Nvidia's Results Tech-heavy index crosses overbought threshold



Source: Bloomberg

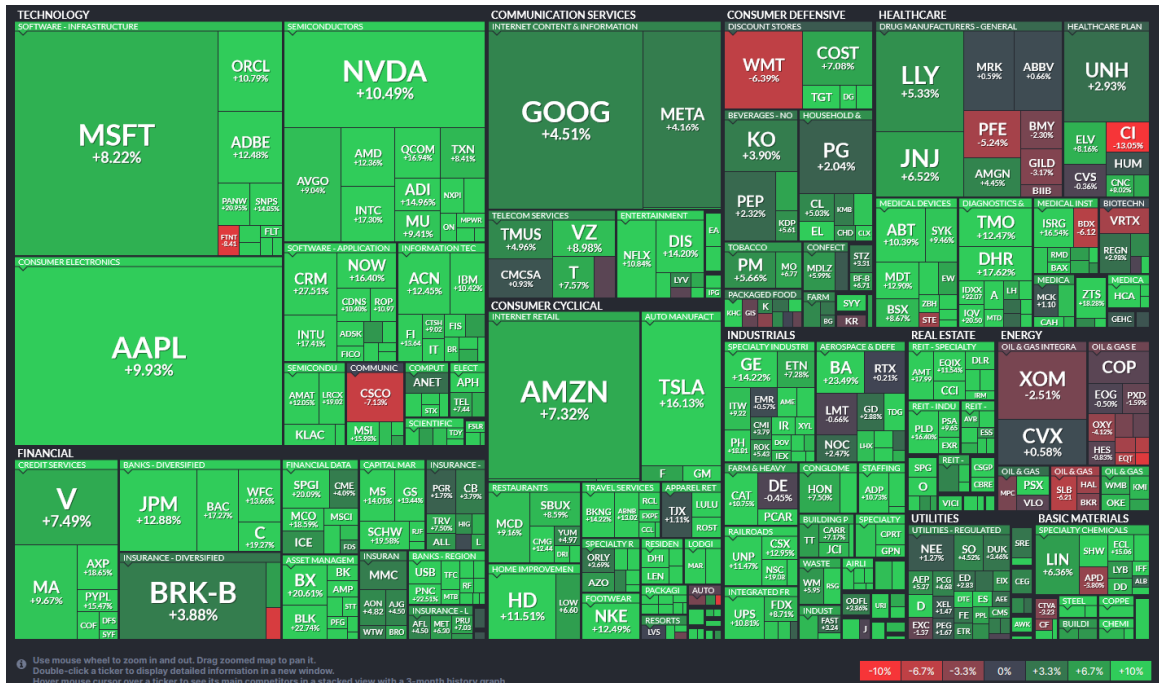
źródło: Bloomberg

Bloomberg

Podobnie, jak podczas czerwcowo-lipcowego odreagowania na giełdach, w ostatnich kilku tygodniach nastąpiła zdecydowana poprawa szerokości rynku, czyli czynnika, którego słabość pozostaje wciąż piętą achillesową tegorocznej fali wzrostowej w USA (wykresy 28-31). Bez odpowiedzi pozostaje pytanie, czy tym razem można liczyć na trwalszą poprawę sytuacji szerokiego rynku, skoro poprzednia próba naprawy spaliła na panewce. Póki co, małe spółki reprezentowane przez indeks Russell 2000 zdołały uciec katu spod topora, odbijając się

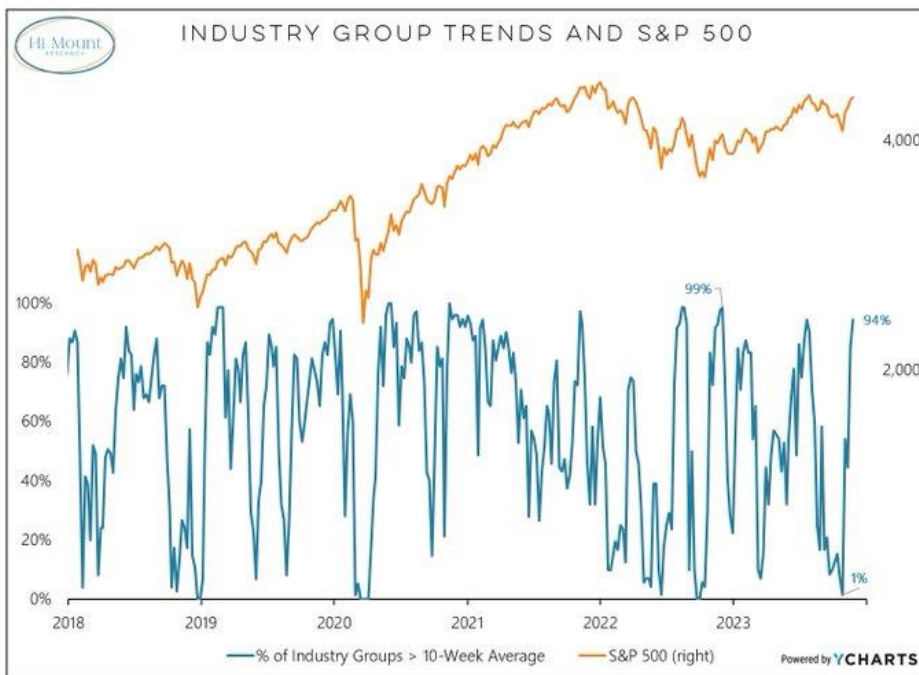
z impetem (o 15%) od wsparcia wyznaczonego przez dołki z października ubiegłego roku (wykres 32).

Wykres 28: Miesiąc wzrostów na Wall Street okazał się łaskawy dla bardzo dużego grona spółek (miesięczna zmiana notowań składników indeksu S&P500 do 1 grudnia 2023).



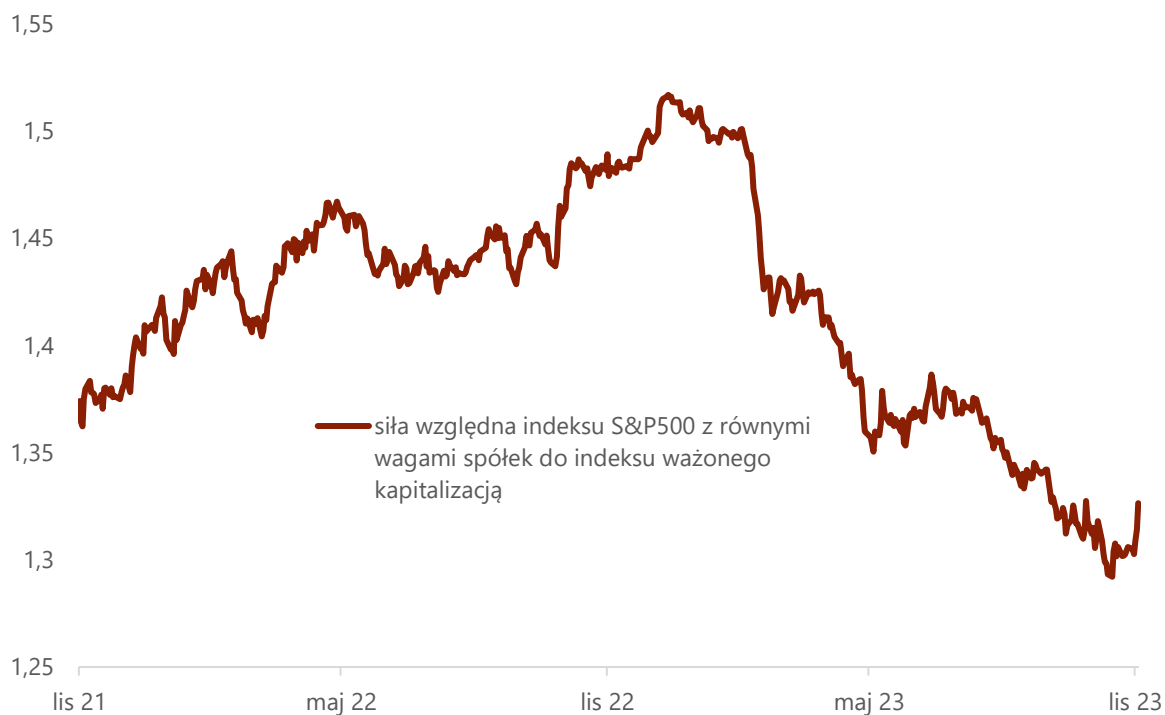
źródło: <https://finviz.com/>

Wykres 29: Większość sektorów uczestniczyła we wzrostach w USA.



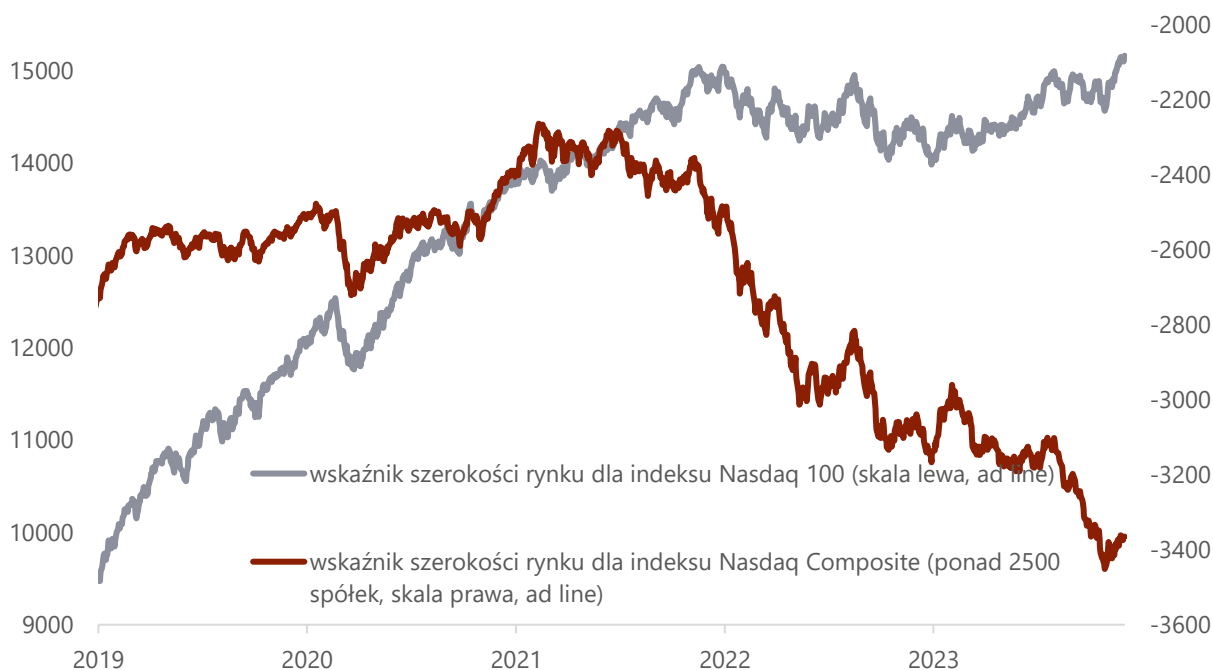
źródło: <https://twitter.com/ycharts>

Wykres 30: Szerokość rynku w USA wyraźnie się poprawiła w listopadzie, podobnie jak w czerwcu i lipcu.



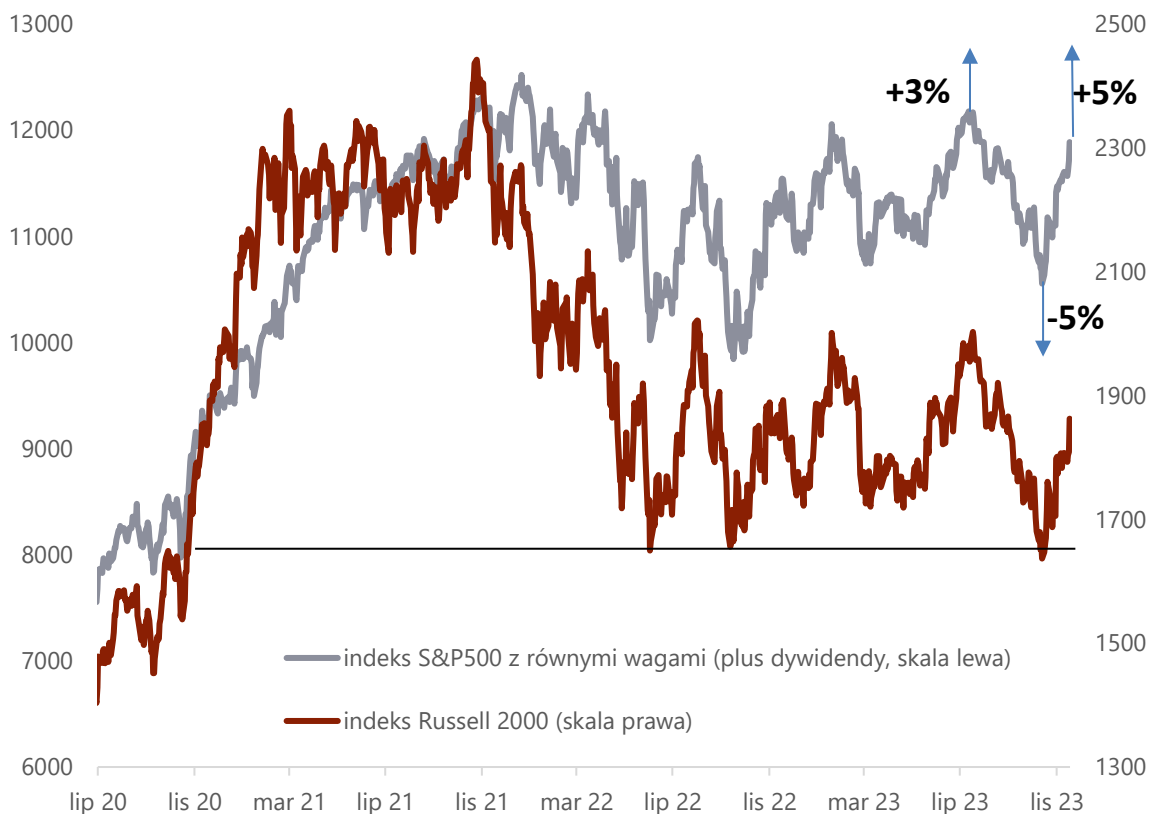
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 31: Nawet mniejsze spółki z indeksu Nasdaq, w swojej masie, zaczęły odzyskiwać formę.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 32: Małe spółki w USA uciekły katu spod topora odbijając wsparcia wyznaczonego przez minima z ubiegłego roku.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Poprawę sentymentu rynkowego i spadek rentowności obligacji najpełniej wykorzystali dotychczasowi liderzy. Indeks „Wspaniałej Siódemki” (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla) przemysłowy Dow Jones odnotowały nowe rekordy. Wskaźnikom Nasdaq 100 i S&P500 niewiele brakuje do powtórzenia tego wyczynu. Ostatnia przeszkoda, czyli przełamanie szczytów z lipca została właśnie pokonana (wykres 33).

Dow jumps 500 points to new 2023 high Thursday, capping 8% November rally: Live updates

<https://www.cnbc.com/2023/11/29/stock-market-today-live-updates.html>

Wykres 33: Jak na razie tylko przemysłowy Dow Jones zdołał ustanowić nowy rekord, Pozostałe indeksy akcji w USA są już jednak bardzo blisko powtórzenia tego wyczynu.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Nie wiem, czy po tych dokonaniach rynków akcji nastawianie globalnych inwestorów można już nazwać (niezdrową) euforią. Chyba jeszcze nie. Wszystko zdarzyło się zbyt szybko. Rozprzestrzenianie się w internecie wykresów głównych indeksów z wyrysowanymi formacjami filiżanki z uszkiem (cup and handle) niewątpliwie zbliża nas to bezrefleksyjnej wiary w trwałość hossy (wykresy 34-35). W teorii wypełnienie tych wymyślnych, technicznych formacji po dwóch latach ich budowania miałyby w najbliższym roku skutkować powtórką z tegorocznej hossy (co najmniej). Jeśli tego rodzaju analiza i wnioski z niej wysnuwane mają w ogóle jakiś sens, to i tak największy potencjał wzrostowy rysuje się (dosłownie) nie na akcjach, ale na złocie, gdzie niektórzy doszukują się analogicznej, ale aż 12-letniej formacji z perspektywą 90% zysku (wykresy 36-37). By te techniczne „przepowiednie” mogły się sprawdzić dla indeksów akcji na Wall Street, fundamenty musiałyby wesprzeć ten ruch, czyli zyski spółek z indeksu S&P500 powinny wzrosnąć bardziej niż dzisiejsze oczekiwania analityków na 2024 rok (+10%).

The S&P 500 is starting to form a ‘cup and handle’ pattern. How to watch for the potential breakout ahead

PUBLISHED TUE, NOV 21 2023 3:10 PM EST

<https://www.cnbc.com/2023/11/21/the-sp-500-is-starting-to-form-a-cup-and-handle-pattern-how-to-watch-for-the-potential-breakout-ahead.html>

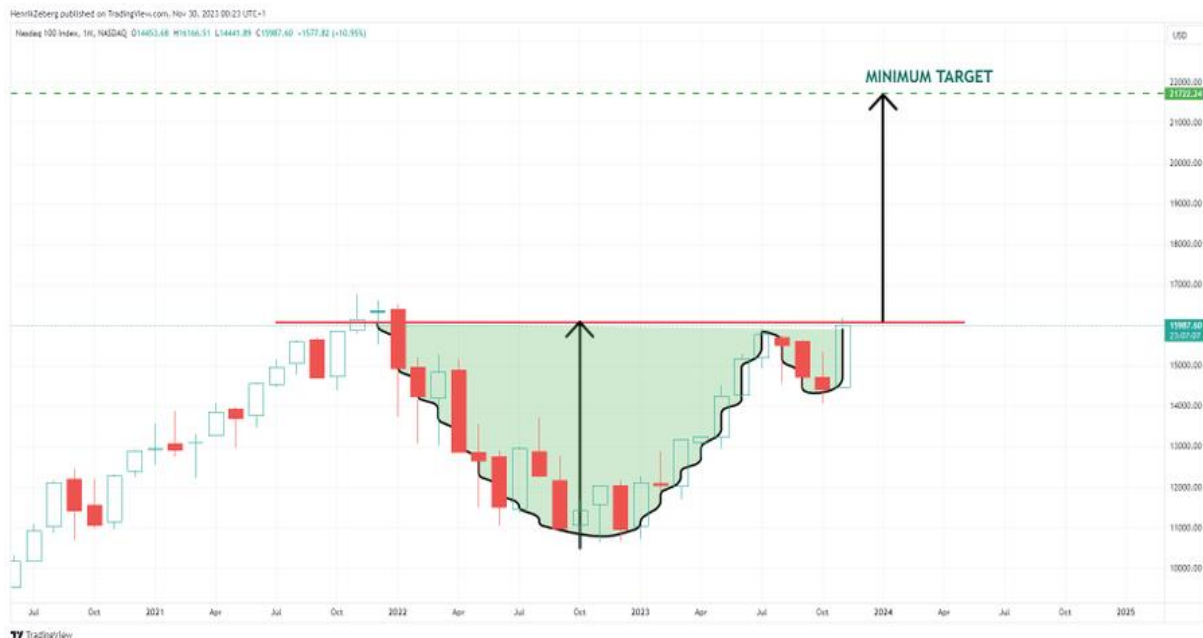
Wykres 34: W ciągu ostatnich pięciu miesięcy wyrysowało się „uszek” na wielu indeksach, np. S&P500, będące końcową częścią większej technicznej formacji „filiżanki z uszkiem”, zapowiadającej dalsze wzrosty na rynkach akcji.



Bank of America

źródło: <https://markets.businessinsider.com/news/stocks/stock-market-outlook-sp500-upside-technical-signal-key-level-breached-2023-11>

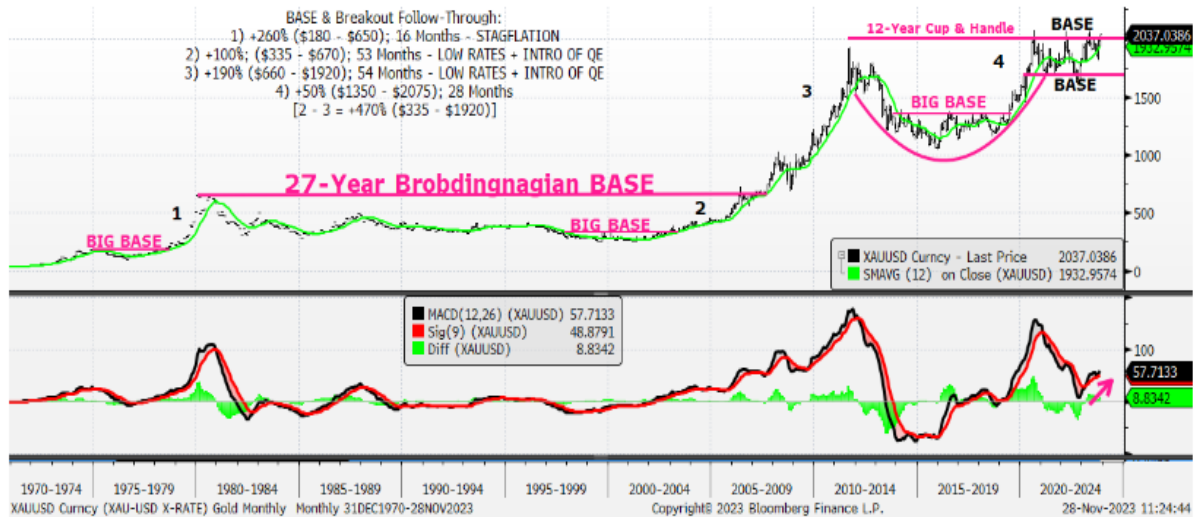
Wykres 35: Jeżeli techniczna formacji „filiżanki z uszkiem” ma się wypełnić, to indeks Nasdaq100 nadal nie będzie miał sobie równych.



źródło: <https://twitter.com/HenrikZeberg/status/1730005335622984080>

Wykres 36: Jeżeli dwuletnia formacja „filiżanki z uszkiem” ma się wypełnić na akcjach, to może 12-letnia, analogiczna formacja na rynku złota też ma szansę na realizację.

Gold – Monthly w/ 12-Month Moving Average and MACD: Breakouts over nearly 50-years have produced equity like gains. Maybe gold doesn't possess any of the sexiness A.I. offers, but sometimes wisdom wins out.



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

Wykres 37: Wypełnienie formacji „filiżanki z uszkiem” oznaczałoby niemal podwojenie kursu złota.



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

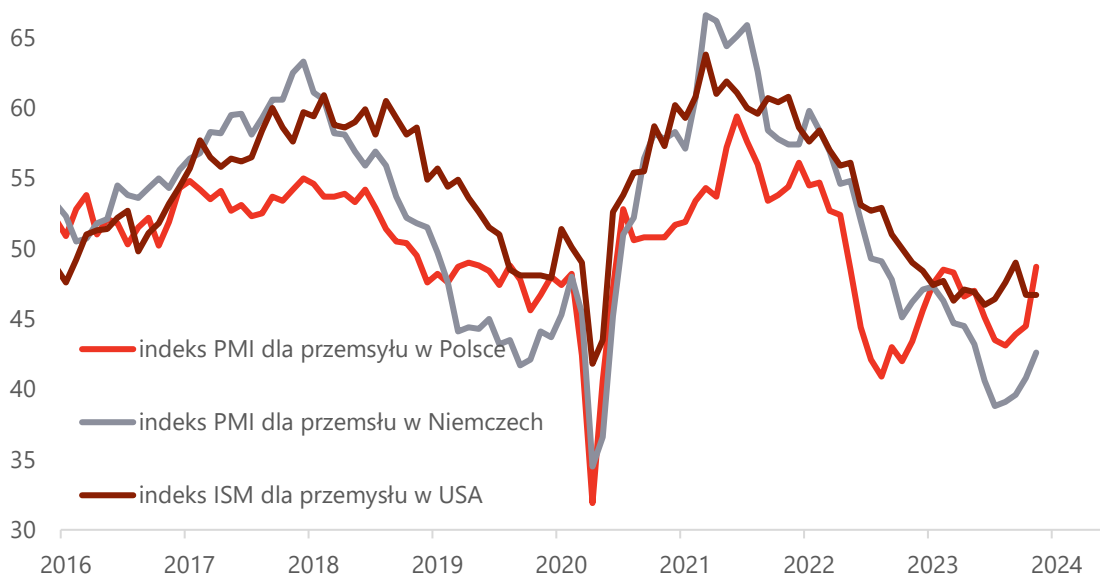


Moim zdaniem nie pomogłyby tu niższe stopy procentowe, których wyczekuje dziś rynek. Żeby tak się stało, wzrost gospodarczy w USA musiałby ponownie zaskoczyć wszystkich in plus (tak, jak w kończącym się roku), co raczej nie skłaniałoby banku centralnego do znaczących obniżek stóp. Na takiej samej zasadzie, jak w drugiej połowie lat 90-tych XX wieku, wyższe stopy na dłużej nie byłyby wcale taką złą opcją, jeśli podwyższona inflacja byłaby wynikiem wzrostu gospodarczego, silnych inwestycji i konsumpcji, a nie efektem druku pustego pieniądza.

Pamiętajmy też, że tak silne jak ostatnio spadki rentowności długoterminowych obligacji wcale nie muszą być zapowiedzią dobrowolnego obniżania kosztu pieniądza przez banki centralne, w wyniku miękkiego lądowania gospodarki i w reakcji na spadającą inflację. To może i najczęściej bywa zapowiedzią wymuszonej na bankach reakcji na gwałtowny wzrost bezrobocia, czyli pełnoobjawową recesję, która jest ostatnią rzeczą jakiej życzyłyby sobie dziś rynki akcji.

Dlatego cała nadzieja w tym, że również sygnały płynące ostatnio z polskiej gospodarki sugerujące poprawę po stronie konsumpcji i odbudowę po stronie przemysłu wraz z zakończeniem rozliczeń gospodarczych po pandemicznej ekspansji, zostaną potraktowane przez globalne gospodarki jako wzór do naśladowania (wykres 38).

Wykres 38: Czy lepsze wskazania z polskiego przemysłu staną się sygnałem do odbudowy globalnego przemysłu?



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Problem natomiast w tym, że zarówno rynki, jak i światowa gospodarka mogą zacząć podążać śladem Chin, których indeksy akcji nie tylko nie zostały zarażone listopadową epidemią wzrostów, ale wręcz rażą swoją słabością, podobnie jak gospodarka Państwa Środka (wykres 39).

Wykres 39: Czy chińskie indeksy giełdowe ściąną w dół globalne indeksy, czy też globalna hossa w końcu podniesie notowania chińskich akcji?



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno-informacyjny.

Materiał oraz zawarte w nim prognozy stanowią wyraz poglądów jego autora (autorów) 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 źródeł, dokładając należytej staranności, aby informacje zamieszczone w niniejszym materiale były rzetelne, niemniej jednak autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie gwarantują ich poprawności, kompletności i aktualności.

Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. zastrzegają sobie możliwość zmiany przedstawionych opinii, w tym w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, bez konieczności powiadamiania o niej adresatów niniejszego materiału.

Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie gwarantują 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, oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego.

Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jakiegokolwiek szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Komentarz udostępniany jest nieodpłatnie.

Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe.

Dotychczasowe wyniki funduszy inwestycyjnych nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników przyszłości. Investors TFI S.A. ani zarządzane przez nie fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych funduszy. Przed podjęciem decyzji o nabyciu jednostek uczestnictwa funduszu, należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym, dokumentem kluczowych informacji dla inwestorów oraz informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, które zawierają opis czynników ryzyka. Należy pamiętać, iż inwestycje dokonywane przez fundusz inwestycyjny obarczone są ryzykiem, a nie stanowią wyłącznie szansy na wzrost wartości inwestycji, w związku z czym uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty części wpłaconego kapitału. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych.

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