



iWealth News

NR 41/2023

27.10.2023

GDZIE CZEKAJĄ NAS WZROSTY?

W TYM NUMERZE:

- Czy złoto przebije „szklany sufit”?
- S&P 500 najniżej od prawie pięciu miesięcy.
- Czy hossa na AI może trwać dalej?

Czy złoto przebije „szklany sufit”?



Jacek Maleszewski
CFA, Dyrektor Zespołu Doradztwa, iWealth

Za nami trzy tygodnie bardzo dynamicznych wzrostów ceny złota, w ciągu których wzrosła ona o blisko 10% (180 USD), zbliżając się do poziomu 2000 USD za uncję. Do tytułowego „szklanego sufitu” na poziomie 2080 USD brakuje jeszcze 90 dolarów, czyli niecałe 5%. Czy czwarta próba sforsowania oporu może być udana?

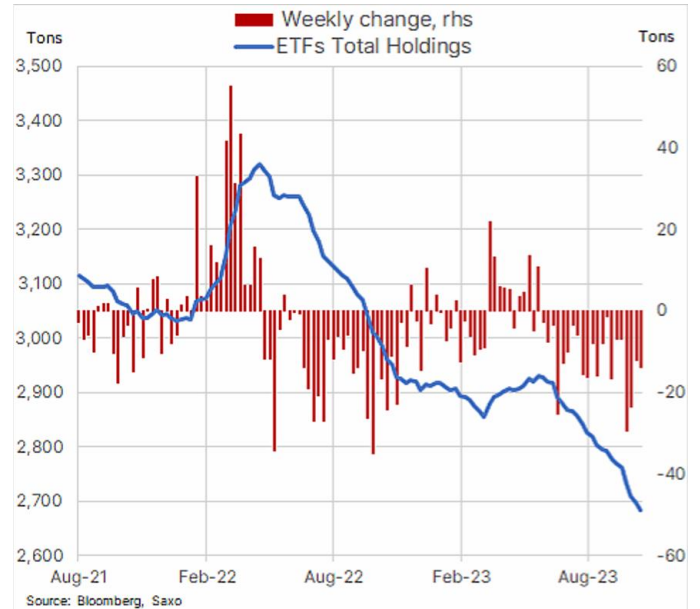


Źródło: Stooq.com

Przyjrzyjmy się co spowodowało tak dynamiczne zwwyżki. Oczywistym powodem jest atak Hamasu na Izrael, który, niemal co do godziny, pokrywa się ze zmianą tendencji na rynku złota i wyznaczeniem lokalnego dołka na poziomie 1810 USD/oz. Eskalacja konfliktu z pewnością tylko pomaga notowaniom złota, które, powszechnie, uważane jest za bezpieczną przystań w niespokojnych czasach. Ale czy tylko te argumenty stoją za ostatnim wzrostem?

Okazuje się, że sytuacja na rynku złota - z finansowego punktu widzenia - była bardzo napięta jeszcze przed wybuchem wojny. Otwarte przez spekulantów krótkie pozycje w kontraktach na złoto osiągnęły bardzo wysokie poziomy. Atak na Izrael zmusił ich do szybkiego zamknięcia pozycji spekulacyjnych, co wywołało, początkowo, dynamiczne wzrosty ceny. Trzykrotna, nieudana próba pobicia szczytu spowodowała olbrzymie zniechęcenie się

długoterminowych inwestorów indywidualnych do posiadania złota w portfelu. Właściwie od ponad półtora roku mieliśmy do czynienia z niemal nieprzerwanymi odpływami z funduszy ETF inwestujących w złoto, co dobrze ilustruje poniższy wykres.



Niespecjalnie powinno to dziwić w okresie, kiedy obserwujemy oprocentowanie obligacji amerykańskich na poziomie nie widzianym od wielu lat, co niewątpliwie skusiło wielu inwestorów do zakupu. Cenę złota i rentowność amerykańskich obligacji zawsze charakteryzowała odwrotna korelacja. Tymczasem, dziś oba ww. wskaźniki są blisko szczytów, co oznacza przynajmniej chwilowe zaburzenie tej korelacji, czyli, faktycznie, bardzo mocne zachowanie cen złota w tych okolicznościach. Kiedy inwestorzy indywidualni wyprzedają swoje pozycje w złocie, banki centralne od dwóch lat prześcigają się w zakupach kruszcu, o czym napisałem 15 grudnia ub.r. ([Złoto i lider inwestycji - iWealth](#)). Oznacza to, ni mniej ni więcej, przechodzenie wartościowych aktywów ze słabych rąk do silnych, co dla rynku akcji jest charakterystyczne w momencie wyznaczania dna bessy.

Co będzie dalej?

W horyzoncie kilku tygodni zobaczymy, prawdopodobnie, ponowny atak na poziom 2080 dolarów. Dynamika ostatniego ruchu, a także sytuacja geopolityczna, wskazują na to, że tym razem pokonanie oporu może być udane. W takim przypadku, analiza techniczna wskazuje poziom

docelowy w okolicy 2500 USD za uncję. Co w przypadku, jeśli atak się nie powiedzie? Wtedy, najbardziej prawdopodobnym scenariuszem wydaje się powrót do dalszej konsolidacji, w okolicach szczytów. Niesymetryczny stosunek

zysku do ryzyka, tak, jak w tym przypadku, to podstawa udanych inwestycji.

Autor: Jacek Maleszewski

S&P 500 najniżej od prawie pięciu miesięcy.



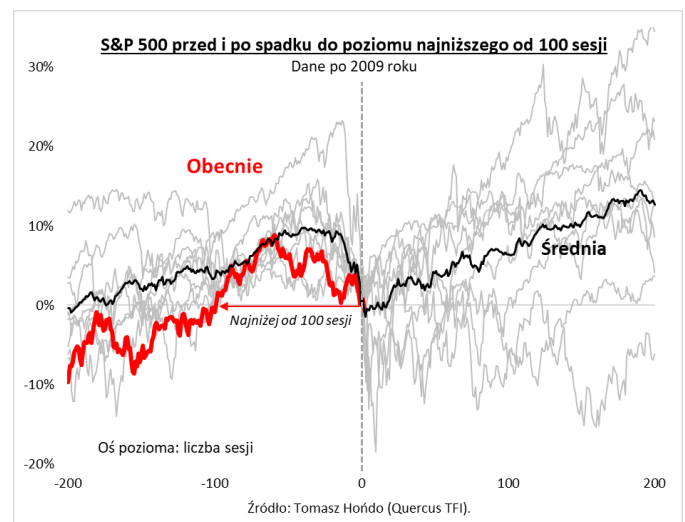
Tomasz Hońdo
CFA, Starszy Ekonomista
Quercus TFI,
Redaktor Qnews.pl

Przedłuża się jesienna przecena na Wall Street. W ostatnich dniach indeks S&P 500 przebił lokalny dołek z początku października i znalazł się na poziomie najniższym od ponad 100 sesji (czyli prawie pięciu miesięcy), w czym bardzo „pomogła” trwająca zawierucha na rynku obligacji (rentowność papierów 10-letnich co rusz ponawia ataki na pułap 5 proc.).

100-sesyjne minimum to bez wątplenia przysłowiowy kamień milowy, któremu warto bliżej się przyjrzeć. Jak z tym bywało historycznie? Czy jest to zapowiedź dalszej, nieuchronnej wyprzedży? Na naszym wykresie zebraliśmy wszystkie takie przypadki z ostatnich kilkunastu lat. W oczy rzuca się kilka faktów. Znajdzie się tu coś miłego zarówno dla giełdowych niedźwiedzi, jak i byków. Niedźwiedzie mogą zauważyć, że zdarzały się przypadki, gdy po zejściu do 100-sesyjnego dołka, amerykański indeks potem jeszcze mocno pogłębiał zasięg przeceny – nawet o kilkanaście procent (a w skrajnym przypadku, po wybuchu pandemii – o blisko 20 proc.) w krótkim czasie.

Co na to byki? Mogą śmiało odpowiedzieć, że te negatywne przypadki były nie tyle normą, co raczej wyjątkiem od niej. Najlepiej obrazuje to uśredniona ścieżka S&P 500, która z obecnych poziomów najpierw początkowo się stabilizuje, po czym zaczyna zakręcać w górę. A po kolejnych ok. 100 sesjach od punktu wyjścia wspina się powyżej dotychczasowego szczytu indeksu.

Innymi słowy, zejścia S&P 500 do poziomu najniższego od 100 sesji nie należy demonizować, bo, jak widać, jest to raczej zachęta do przemyślenia akumulacji przecenionych akcji. Dlaczego „tylko” akumulacji, a nie dużych zakupów? Choćby dlatego, by zachować przysłowiową amunicję na wypadek, gdyby jednak Wall Street podążyła ścieżką wiodącą nadal w dół.



Za pozytywnym scenariuszem przemawia cały czas poruszana przez nas już na początku października sezonowość giełdowa – po ustanowieniu typowego, jesiennego dołka w październiku, potem akcje „powinny” w myśl wzorca sezonowego zacząć odrabiać straty. Oczywiście, aby ten scenariusz się zaczął wreszcie realizować, potrzebne jest przede wszystkim uspokojenie roztrzęsionego rynku obligacji. Potencjalnie przysłużyć się do tego mogłaby mniej jastrzębia retoryka Fedu na posiedzeniu zaplanowanym już na 1 listopada. Szczęście w nieszczęściu polega na tym, że ostatni skok rentowności obligacji, oznaczający zacieśnienie tzw. warunków finansowych, może radykalnie zmniejszyć apetyt Fedu na kolejne podwyżki stóp.

Autor: Tomasz Hońdo

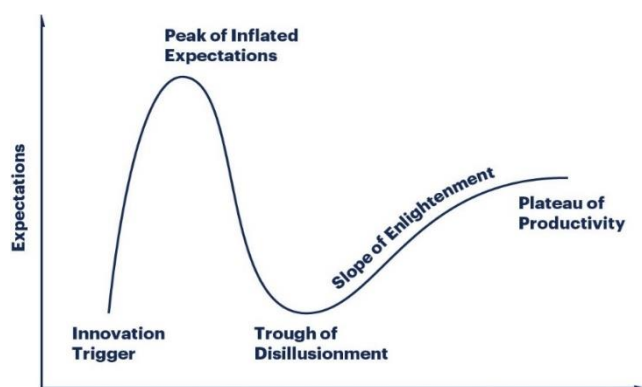
Czy hossa na AI może trwać dalej?



Alan Witczak
Zarządzający Portfelami
VIG / C-Quadrat TFI

Sezon publikacji wyników rozpoczął się na dobre, a wyniki takich spółek jak Microsoft czy Meta jasno pokazały, że pomimo trwającej korekty na rynkach akcji, AI to megatrend, który w dalszym ciągu będzie wywierał wpływ na rynki. W przypadku Microsoftu widzimy, że wykorzystuje swoją przewagę w AI, aby wyróżnić swoje usługi chmurowe Azure w stosunku do np. Google Cloud. Meta z kolei zwiększa nacisk na rozwój AI, zmniejszając priorytety inwestycyjne na wszystkie inne projekty.

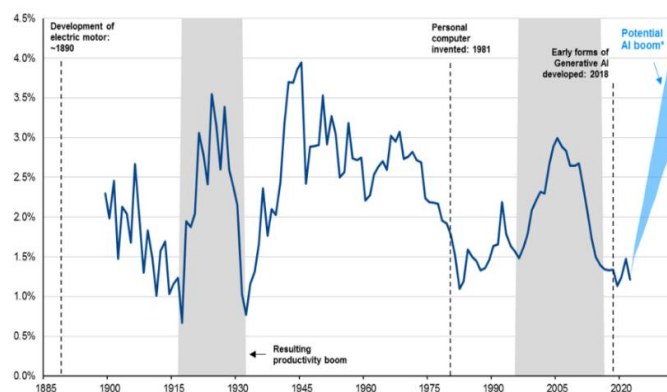
Wszyscy zdajemy sobie sprawę, że sztuczna inteligencja ostatecznie mocno zmieni świat w którym żyjemy, i tak jak większość przełomowych technologii rozwijała się stopniowo, latami, tak rozwój AI nie będzie tutaj wyjątkiem. Minie jeszcze wiele lat zanim zobaczymy efekty implementacji sztucznej inteligencji w większej skali. **Skoro tak, to czy powinniśmy przywiązywać już teraz tak dużą wagę do tej technologii jako inwestorzy? Moim zdaniem tak. W kontekście technologii, która w tak znaczącym zakresie będzie w stanie poprawić efektywność w gospodarce, rynek często stara się wycenić je dużo szybciej niż zobaczymy jej efekty w realnej gospodarce, doprowadzając do swoistej wielkiej hossy mnożnikowej.** Ten efekt dobrze obrazuje tzw. Gartner Hype Cycle, który pokazuje jak kształtuje się okres ekscytacji nową technologią oraz okres urealniania oczekiwań.



Źródło: Gartner, Inc.

W czasie znaczących przełomów gospodarczych czy technologicznych często mamy do czynienia z powstaniem znaczącej hossy mnożnikowej, która wynika z trudności oszacowania rzeczywistego wpływu na poprawę efektywności. Ta trudność powoduje, że **znacząco poszerza się pole do spekulacji doprowadzając do zbyt optymistycznych założeń.** Bank Goldman Sachs oszacował, że w ciągu ostatnich 200 lat mieliśmy 51 znaczących przełomów technologicznych i w 73% z nich mieliśmy do czynienia z hossami mnożnikowymi na akcjach spółek powiązanych z nową technologią, które później zostały urealnione.

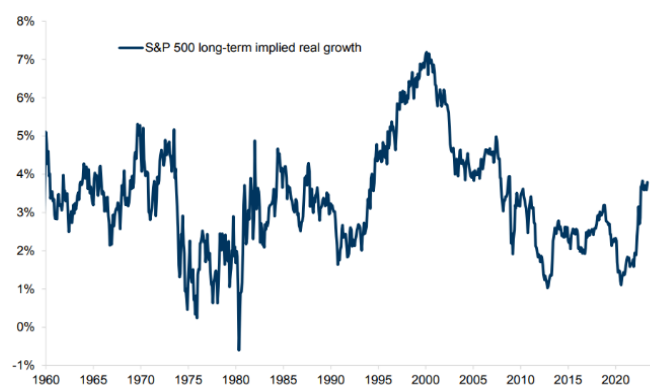
Rolling 10-year annualized rate



Źródło: JP Morgan Asset

Trudnego zadania oszacowania potencjalnego wpływu AI na wzrost efektywności podjęli się JP Morgan Asset Management czy McKinsey Global Institut, którzy w swoich raportach szacują nawet 3-4% wzrostu efektywności rocznie do 2030 roku, co jest poziomem jaki widzieliśmy ostatnio na początku XXI wieku, kiedy obserwowaliśmy znaczący wzrost wykorzystania internetu. No dobrze, a co jest obecnie wycenione przez rynek? Możemy się tutaj wspomóc implikowanym długoterminowym wzrostem zysków spółek z indeksu S&P500 tzw. *terminal growth*. Jak pokazuje wykres opracowany przez Goldman Sachs, *terminal growth* wzrósł w ostatnim roku do poziomów niewidzianych od kilkunastu lat, ale wciąż jest znacząco poniżej poziomów jakie widzieliśmy w czasie hossy na spółkach „dotcom” w późnych latach '90.

Exhibit 11: Implied long-term real growth for the S&P 500
Assuming fixed ERP of 4%



Source: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

Rynek uważa więc, że dzięki rozwojowi sztucznej inteligencji należy uwzględnić w wycenie możliwość znaczącego wzrostu zysków spółek w długim terminie. Jeśli przyjęlibyśmy założenie, że AI spowoduje wzrost terminal growth do 7%, tak jak to miało miejsce przy hossie dotcomowej, to możemy się spodziewać w przyszłości dalszych wzrostów na spółkach technologicznych korzystających na rozwoju sztucznej inteligencji. Lecz należy mieć świadomość, że byłyby to wzrosty napędzane wyłącznie pewnym hype’em, FOMO czy zbyt dużymi oczekiwaniami.

Autor: Alan Witczak

Niniejszy materiał – iWealth News - nie stanowi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji inwestycyjnej i ma wyłącznie charakter informacyjny oraz promocyjny, a także nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Spółka ani Towarzystwa, których materiały są publikowane nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje podjęte w oparciu o informacje uzyskane w wyniku korzystania z niniejszego materiału. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty części bądź całości zainwestowanego kapitału. Wymagane przepisami prawa informacje o Spółce oraz świadczonych usługach, w tym o ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej iwealth.pl, w serwisie transakcyjnym iWealth Online lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usług.