



iWealth News

NR 43/2023

10.11.2023

WIG IDZIE NA REKORD?

W TYM NUMERZE:

- Czy to rewolucja technologiczna?
- 80 tys. pkt. – cel dla WIG-u na końcówkę roku po ustanowieniu nowego tegorocznego szczytu
- Akcje czy obligacje? Czy oprocentowanie amerykańskich skarbówek może jeszcze wzrosnąć?

Czy to rewolucja technologiczna?



Jacek Maleszewski

CFA, Dyrektor Zespołu
Doradztwa, iWealth

W tradycyjnym modelu wzrostu PKB wg Solowa, wzrost gospodarczy zależy od takich zmiennych, jak: kapitał, praca i stan technologii, przypadających na osobę (per capita). Upraszczając, im więcej pracowników dysponujących lepszymi narzędziami pracy, tym bardziej są oni produktywni, co podnosi wartość PKB. O ile Stany Zjednoczone mogą mieć problem demograficzny, to na brak kapitału i nowoczesnych technologii raczej nie mogą narzekać. W ostatnich latach rozwój technologiczny przyspieszył tak bardzo, że nie będzie dalekie od prawdy stwierdzenie, iż człowiek, ze swoimi ograniczeniami w przyswajaniu nowinek technicznych, a często po prostu niechęcią do nowych rzeczy, stał się wąskim gardłem postępu technologicznego.

W takiej rzeczywistości nadeszła era sztucznej inteligencji (SI), która ten postęp jeszcze przyspieszy. Wracając do modelu Solowa, pracownicy (na razie, przede wszystkim, biurowi) dostali potężne narzędzie, które może już dziś pomagać w codziennej pracy, przyspieszając i automatyzując różne procesy. Dobra informacja jest taka, że na naszych oczach zmienia się sposób komunikowania z „komputerem”. Dzięki generatywnej SI, a więc możliwości swobodnego zadawania pytań i wydawania poleceń, nawet przed ludźmi mniej obytymi z technologią odblokowują się potężne zasoby informacji. Natomiast ci, którzy nauczą się w pełni korzystać z tej technologii, będą w pracy o wiele wydajniejsi, niż dziś.

Jaki ma to związek z inwestowaniem? Alan Greenspan często podkreślał, że gospodarka może rozwijać się szybko bez pobudzania inflacji, właśnie dzięki nowym technologiom i wzrostowi produktywności. Czy dziś mamy w USA do czynienia z takim wzrostem?

Ostatnie dane nt. produktywności pracy w USA mocno zaskoczyły ekonomistów, którzy spodziewali się wzrostu o 4,1% za trzeci kwartał, a tymczasem wskaźnik ten wyniósł aż 4,7% (źródło: [US productivity rises at fastest pace in three years in the third quarter | Reuters](#)). Aby zobrazować tę wartość warto wspomnieć, że poprzednie okresy boomu produktywności w USA przypadały na lata 1950-1969 i 1995-2004, kiedy to szacowany roczny wzrost produktywności wynosił od około 2,5 do 2,7% (źródło: [Czy z dużym opóźnieniem nadchodzi ból gospodarczy? - Stoog](#)). W latach 2010-2018 - po światowym kryzysie finansowym - roczny wzrost produktywności wyniósł zaledwie 0,9%. Oczywiście, nie wiadomo jaki udział w tym progresie miała SI, ale na pewno warto dalej obserwować dynamikę tego wskaźnika, w tym kontekście, bo ma niebagatelny udział we wzroście PKB, który w USA ostatnio również pozytywnie zaskoczył.

Wszystkich, możliwych już dziś zastosowań SI nie sposób sobie wyobrazić, a to dopiero wierzchołek góry lodowej. Uczenie maszynowe postępuje bardzo szybko. Sztuczna inteligencja z miesiąca na miesiąc jest w stanie coraz sprawniej odpowiadać na coraz trudniejsze pytania i radzić sobie z trudniejszymi zadaniami, znajdując zastosowanie w coraz większej ilości sektorów gospodarki. Eksperci przewidują, że rozwój SI może prowadzić do etapu, w którym będzie w stanie sama generować innowacje na podstawie swoich poprzednich osiągnięć, co sprawi, że rozwój nowych technologii będzie postępować w sposób wykładniczy. Wówczas, zapewne, będą nam potrzebne nowe teorie wzrostu gospodarczego.

Autor: Jacek Maleszewski

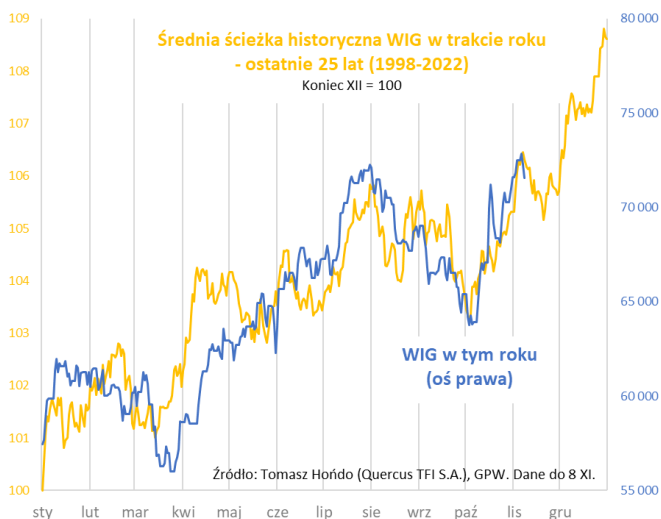
80 tys. pkt. – cel dla WIG-u na końcówkę roku po ustanowieniu nowego tegorocznego szczytu



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

W pierwszych dniach listopada nasz krajowy rynek akcji podtrzymał dobrą passę, dzięki czemu indeks WIG zdołał pokonać dotychczasowy tegoroczny szczyt, odnotowany w końcówce lipca. Oznacza to, że benchmark wspiął się na poziom najwyższy od stycznia 2022 roku. Coraz mniejszy dystans dzieli go od rekordu wszech czasów, ukształtowanego w końcówce 2021 (74.813 pkt. w cenach zamknięcia).

Te ostatnie wydarzenia cały czas perfekcyjnie wpisują się w historyczny wzorzec sezonowy, któremu poświęciłem już sporo miejsca w poprzednich miesiącach, ale ponownie warto się do niego odwołać. Na wykresie widać, że WIG w tym roku zachowuje się praktycznie dokładnie tak jak „powinien”, biorąc pod uwagę uśrednioną ścieżkę za ostatnie ćwierć wieku.



Sięgnięcie po nowe tegoroczne maksimum na początku listopada też nie jest żadną niespodzianką z tego punktu widzenia. Co dalej?

Typowa sezonowa ścieżka sugeruje pewną zadyszkę w środku listopada (która zresztą też już zaczęła się pojawiać), ale potem wznowienie szybkiego marszu w górę, czyli przysłowiowy rajd św. Mikołaja. Gdyby nadal trzymać się ścieżki pokazanej na wykresie, to nie powinno być dla WIG-u wielkim problemem dojście w okolice 80 tys. pkt. na przełomie roku, czyli wyraźnie ponad wspomniany dotychczasowy rekord.

Ostatnie sukcesy krajowych akcji to, oczywiście częściowo, efekt nadziei rynkowych związanych z oczekiwanym przejściem władzy przez opozycję. Ale nie tylko. Pokonaniu lipcowego szczytu przez WIG towarzyszy dalszy wzrost globalnego wskaźnika wyprzedzającego OECD (G20 CLI), który jest o tyle godzien uwagi, że swój ostatni cykliczny dołek ustanowił w październiku 2022, czyli mniej więcej wtedy, co WIG. I od tego czasu kontynuuje wspinaczkę, sygnalizując ożywienie w gospodarkach. Jeśli można tu na coś narzekać, to jedynie na fakt, że tempo wzrostu CLI z miesiąca na miesiąc staje się coraz wolniejsze. Dopóki te zmiany są na plusie, nie jest to jeszcze powód do dramatyzowania, ale utrzymanie tego trendu oznaczałoby ryzyko spadku CLI gdzieś w trakcie przyszłego roku – ale na to mamy chyba jeszcze czas.

Polskim akcjom ciężko, jak na razie, zarzucić coś, jeśli chodzi o poziom wycen. Duże spółki z indeksu MSCI Poland kończyły październik z prognozowanym P/E (cena/zysk) równym 8,5. To co prawda dużo więcej niż w wycenowym dołku sprzed roku, ale ciągle sporo mniej niż średnio na rynkach wschodzących (11,0).

Reasumując, początek listopada przyniósł kolejne sukcesy byków na GPW. Choć wg wzorca sezonowego teraz polskie akcje czekać może pewna korekta, to jednak ciągle dopiero przed nami statystycznie bardzo udana końcówka roku. Czyżby WIG ostrzył sobie zęby na nowy rekord?

Autor: Tomasz Hońdo

Akcje czy obligacje? Czy oprocentowanie amerykańskich skarbowek może jeszcze wzrosnąć?

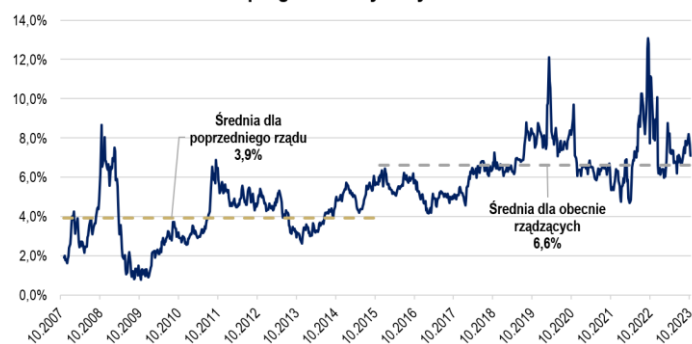


Jakub Liebhart, CFA

Członek Zarządu,
Zarządzający Funduszami
EQUES Investment TFI

W wyborczym październiku WIG20 osiągnął drugi najwyższy wynik liczony w dolarach (+16,4%) ze wszystkich na świecie indeksów akcyjnych. Podobnie pozytywnie zareagował rynek obligacji długoterminowych w Polsce. Był to naturalnie rezultat fali optymizmu, która rozlała się na rynku lokalnym w trakcie wyborów parlamentarnych, w których pozytywnie zaskoczył wynik opozycji demokratycznej. Inwestorzy zagraniczni oczekują, że utworzenie nowego rządu koalicyjnego w najbliższej przyszłości powinno przełożyć się na upragnione odblokowanie środków z KPO, polepszenie generalnych stosunków z UE oraz, przede wszystkim, lepsze i mniej polityczne zarządzanie spółkami skarbu państwa. Dużo mówi się o tak zwanym re-ratingu tych spółek – czyli kompresji premii za ryzyko i w rezultacie długoterminowym wzroście wycen. Choć jak pokazuje poniższy wykres dla WIG20 (z blisko 60% udziałem spółek skarbu państwa w kapitalizacji) premia za ryzyko akcyjne (ERP) (wyznaczona jako różnica tzw. *forward earning's yield* oraz *rentowności 10-letnich obligacji*) dzięki wyborom spadła już o ok. 1,1 p.p. - nadal znajduje się znacznie powyżej średniej dla poprzednich rządów (na poziomie 3,9%).

WIG20: Implikowane Equity Risk Premium na podstawie prognozowanych zysków



Źródło: Eques Investment TFI na podstawie danych z Bloomberg

Najpewniej do czasu zakończenia konfliktu za naszą wschodnią granicą trudno mówić o tak dużym dostosowaniu wycen – ale **hipotetyczny spadek ERP do 3,9% przełożyłby się na 33% wzrost na WIG20 przy tych samych prognozowanych zyskach – jest to bardzo duży potencjał.**

Sytuacja na polskim rynku akcyjnym nie wisi jednak w próżni, a w szczególności należy spoglądać na to co dzieje się za oceanem. Polska giełda może więc zachowywać się lepiej od amerykańskiej, także gdy oba rynki będą spadać. Pomimo imponującego rajdu indeksu w USA od początku miesiąca (najdłuższa wzrostowa seria od ponad dwóch lat), recesyjnych sygnałów nadal nie brakuje (o tym niżej), słabną też Chiny, co w ostatnich dniach dodatkowo osłabiło popyt na surowce oraz ich ceny (notowania ropy blisko -10% od początku listopada). Pod koniec października znany amerykański zarządzający Bill Ackman poinformował o zamknięciu pozycji krótkiej na trzydziestoletnie amerykańskie obligacje. Działanie uzasadnił zbyt dużą liczbą ryzyk obecnych na świecie, by "grać" na dalsze wzrosty rentowności. Zarządzający wskazuje przede wszystkim na niepewną sytuację geopolityczną. Wpływ na decyzję miała również gospodarka, która spowalnia szybciej od oczekiwań. Dwa miesiące wcześniej Ackman nie pomylił się obstawiając wzrosty rentowności (spadek cen) i może właśnie dlatego **jego wypowiedź dosłownie ruszyła rynkiem długu, wyznaczając szczyt długoterminowych rentowności i doprowadzając do ich spadków, które były kontynuowane i w kolejnych dniach zeszły poniżej poziomu 5%**. Punkt widzenia Ackmana został przedstawiony również w prezentacji (dostępna na https://www.newyorkfed.org/aboutthefed/ag_financial_markets) ze spotkania, które odbyło się 19 października pomiędzy FEDem, a doradczym organem IAC, którego Ackman jest członkiem. Studiując prezentację, można dojść do wniosku, że jest to w uproszczeniu zbiór argumentów przeciwko dalszemu wzrostowi rentowności amerykańskiego długu. Jako kluczowe ryzyko wskazuje przede wszystkim realne stopy procentowe, które kształtują się na restrykcyjnych poziomach w okolicy 2,5% czyli najwyżej od 2008 roku. Przeciwko dalszym podwyżkom stawiany jest też argument słabnącej

inflacji (średnia 3-miesięczna dla inflacji bazowej wynosi 3%). Dalej - normujący się rynek pracy (spowolnienie wzrostu płac) oraz **konsument, który wykazuje wczesne oznaki spowolnienia wydatków**. Nadmierne po-covidowe oszczędności gospodarstw domowych wyczerpują się, słabnie popyt na kredyty konsumenckie wraz z pogarszającą się jakością kredytów. Konsumenci o niskich dochodach znajdują się pod presją i borykają się z trudnościami budżetowymi związanymi z zakończeniem programów pomocowych ery pandemii i spłatą kredytów studenckich.

Podsumowując - otoczenie dla obligacji skarbowych jest korzystne, presja na obniżki rentowności pochodzi z wielu segmentów gospodarki. Choć w takim środowisku akcje są relatywnie mniej atrakcyjne, ewentualny spadek rentowności amerykańskich skarbówek z uniknięciem recesji byłby korzystny także dla rynku akcyjnego (poprzez spadek najważniejszej na świecie stopy dyskontowej). Jeżeli recesji nie uda się uniknąć, lub zacznie rosnać jej prawdopodobieństwo, to perspektywy dla akcji (również polskich) są wyraźnie słabsze od tych dla rynku dłużnego.

Autor: Jakub Liebhart

Zacięta walka trwa

Stopa zwrotu z portfela inwestycyjnego zaproponowanego na łamach Pulsu Biznesu przez Jacka Maleszewskiego, szefa zespołu doradztwa iWealth, po 10 miesiącach br. wynosi 13,4%. Gratulujemy Jackowi wyniku i trzymamy kciuki, za dobry wynik w ostatnich dwóch miesiącach roku.

Jednocześnie warto zaznaczyć, że portfel Jacka będący na drugim miejscu w zestawieniu propozycji firm doradczych, ze stratą do lidera jedynie o 0,3%, ma obecnie niższe ryzyko, aniżeli lidera zestawienia. Propozycja zaś trzeciej w rankingu z firm doradczych zmniejszyła dystans do wspomnianej dwójki, tracąc do drugiego miejsca 1,4%.

Zacięta walka zatem trwa. Warto dodatkowo zauważyć, że najlepsze portfele w zestawieniu pokazują optymizm co do rynku akcji. Czy faktycznie pozytywny scenariusz dla tej klasy aktywów się ziści w najbliższych miesiącach oraz kogo strategia będzie strzałem w dziesiątkę, okaże się już wkrótce.

Zapraszamy do śledzenia wyników naszego portfela w Pulsie Biznesu, a także do rozmowy z naszymi Wealth Managerami o usłudze nieodpłatnego doradztwa iWealth, w ramach której proponujemy klientom konkretne rekomendacje w postaci portfeli inwestycyjnych.

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.