

# MilleKompendium

13 sierpnia 2024 r. | Biuro Komunikacji Inwestycyjnej | [www.millenniumtfi.pl](http://www.millenniumtfi.pl)

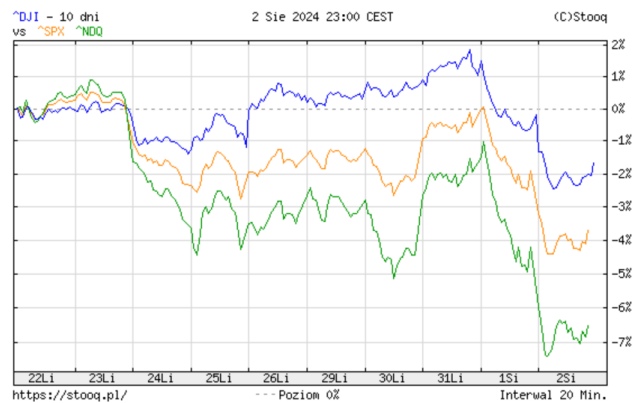
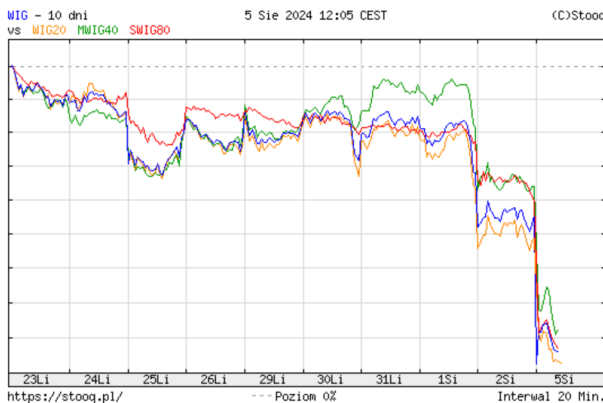
## Komentarz specjalny do sytuacji na rynkach kapitałowych

Od połowy lipca, ale szczególnie w ostatnich dniach obserwujemy silne spadki na rynkach akcyjnych. Odprawy kapitału dotyczą GPW (na moment pisania tego komentarza, w skali 10 dni: WIG -8,42%, WIG20 -9,38%, mWIG40 -7,66%, sWIG80 -8,09%). Do początkowej realizacji zysków przez kapitał zagraniczny zdają się dołączać na fali strachu również krajowi inwestorzy indywidualni. Jednocześnie nie można wskazać konkretnego, lokalnego ryzyka rynku polskiego. Wydaje się zatem, że niestety nasz parkiet ponownie podlega globalnemu sentymentowi i „dostaje rykoszetem”.

Na rynkach globalnych z kolei spadki na głównych indeksach nie oznaczały ucieczki kapitałów, a raczej rotację z tych „najmłodniejszych” i najmocniej ważących w indeksach spółek technologicznych w kierunku tych, które nie brały tak silnego udziału we wzrostach (m.in. do małych i średnich spółek). W efekcie na poziomie indeksów widzieliśmy spadki (na moment pisania tego komentarza, w skali 10 dni: Dow Jones -1,37%, S&P500 -2,88%, Nasdaq -5,36%). W Europie echa realizacji zysków również były odczuwalne na poziomie minimalnie niższym niż w Polsce.

Nastroje na rynkach akcji popszyły się także pod wpływem znacznie słabszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy. Bezrobocie wzrosło do 4,3% z 4,1%, co oznacza, że wg tzw. reguły Sahma gospodarka USA zmierza w kierunku recesji. (Reguła Sahma jest to wskaźnik gospodarczy sugerujący recesję, gdy stopa bezrobocia wzrośnie o 0,5 punktu procentowego powyżej najniższego poziomu od poprzednich 12 miesięcy). Inwestorzy zaczęli więc rozgrywać scenariusz, w którym działania Fed-u, który od dawna opóźniał decyzję o pierwszej obniżce stóp okaza się ostatecznie spóźnione.

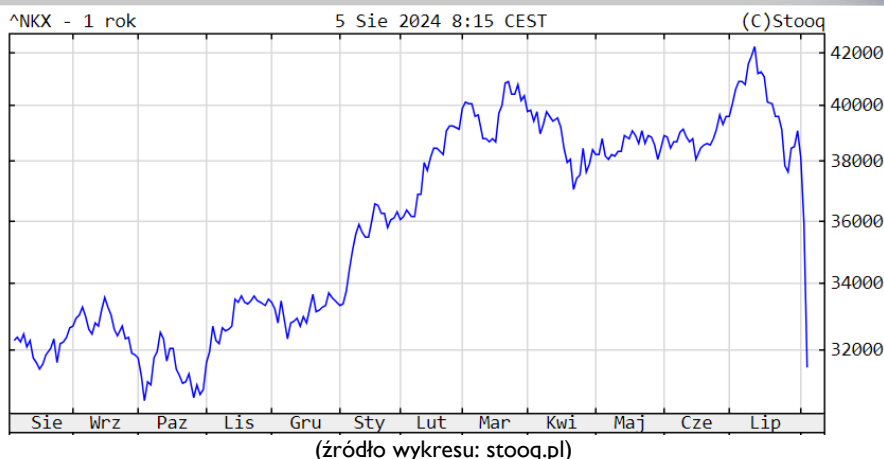
Awersję do ryzyka podnosi coraz bardziej napięta sytuacja na Bliskim Wschodzie. W zeszłym tygodniu w izraelskim ataku na Bejrut zabito jednego z liderów Hezbollahu Fuada Szukra. Dzień później w ataku na Teheran zginął polityczny lider Hamasu Ismail Hanije. Iran i Hamas oskarżają o jego śmierć Izrael, który jednak nie potwierdził swojego udziału w zamachu. W odpowiedzi Iran i sprzymierzone z nim organizacje, libański Hezbollah i palestyński Hamas, zapowiedziały odwet na Izraelu. Iran odrzucił wezwania USA o deeskalację konfliktu i kwestią czasu wydaje się jego uderzenie odwetowe na Izrael.



(źródło wykresów: [stooq.pl](https://stooq.pl/))

## Zaskakujące zachowanie rynku japońskiego

Tym, co wstrząsnęło rynkami w poniedziałek rano, była nieoczekiwana podwyżka stóp procentowych przez Centralny Bank Japonii z 0,1% na 0,25%. W efekcie umocnił się japoński jen, co nie tylko potencjalnie mocno może szkodzić eksporterom (dominujący sektor na japońskiej giełdzie), ale przede wszystkim załamało tzw. „carry trade” (handel polegający na pożyczaniu japońskiej waluty po niskich stopach procentowych, konwertowaniu na waluty, gdzie stopy procentowe są wyższe i inwestowaniu w bardziej dochodowe aktywa). I choć indeks giełdy japońskiej w skali 3 lat daje obecnie stopę zwrotu ponad 13%, a w lipcu 2024 roku osiągnął swój historyczny szczyt, to dzisiejsze zamknięcie na poziomie ok. -13% daje już cofnięcie o ok. 25% od tego szczytu.



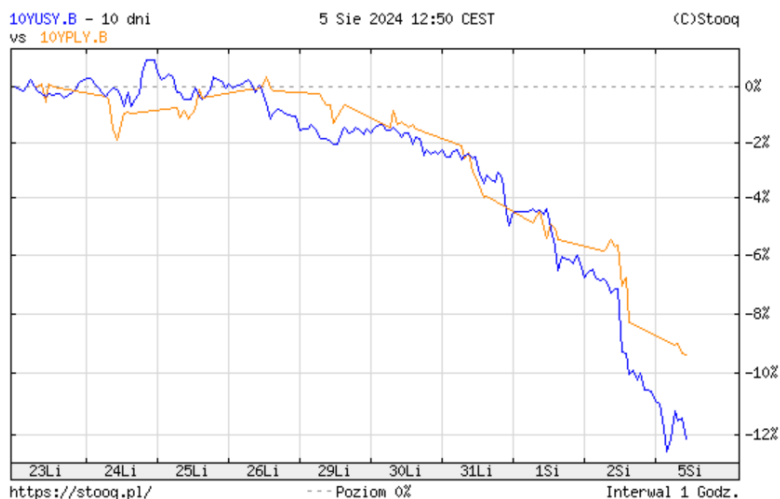
Podsumowując, wydaje się, że obecny pesymizm inwestorów na rynkach akcji bierze się z poniższych obaw – oczywiście wspieranym narracją o „naddciągającej recesji”, „historycznych spadkach”, „krachu”:

1. **Umocnienie japońskiego jena może szkodzić japońskiej gospodarce**, która głównie opiera się na eksporcie
2. **Eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie** (zapowiedź zbrojnych działań odwetowych po operacji wojskowej Izraela w Teheranie)
3. **Obawy o recesję** – wątpliwości, czy aby banki centralne (przede wszystkim Fed) nie wpędzą gospodarki w recesję poprzez zbyt długo utrzymywane wysokie stopy procentowe
4. **Wybory prezydenckie w USA** – żaden z kandydatów nie ma wyraźnej przewagi w sondażach
5. Realizacja zysków na wąskiej grupie najbardziej rosnących spółek technologicznych (szumnie nazywana „pęknięciem bańki technologicznej”)

W tym miejscu chcemy podkreślić, że w naszej opinii argumenty z pkt 1-4 mają charakter specyficzny i przejściowy oraz nie powinny mieć długoterminowego wpływu na rynek, o czym wspominaliśmy w wydanym Outlooku na III kw. 2024 roku. Z kolei obawy o recesję wydają nam się przesadzone. Naszym zdaniem nie jest to bazowy scenariusz przynajmniej w 2024 roku.

## Pozytywny kierunek zmian na rynku obligacji

Jednocześnie taka awersja do ryzyka bardzo mocno sprzyja obligacjom, napędzając ich ceny. W przyspieszonym tempie zrealizował się zapowiadany przez nas pozytywny scenariusz dla obligacji, które rozczarowały w pierwszej połowie roku. Spadki rentowności były duże jak na to, co obserwowaliśmy od początku tego roku, ale wciąż naszym zdaniem są atrakcyjne na tle spodziewanych obniżek stóp procentowych na świecie. Uważamy, że zrealizował się dopiero początek pozytywnego scenariusza dla instrumentów dłużnych. Rentowności amerykańskiego czy polskiego długu (na przykładzie 10-letnich obligacji) spadły już do poziomów z początku roku (US10y: 3,72%, PL10y: 5,10%). Ponadto rosną oczekiwania na głębokość i ilość obniżek stóp procentowych na rynkach bazowych jeszcze w 2024 roku. Nawet Fed zapowiedział nadzwyczajne posiedzenie komitetu poza wyznaczonymi terminami posiedzeń – czyżby pierwsza obniżka stóp miała nadejść szybciej?



(źródło wykresu: stooq.pl)



## Podsumowanie

Opisane ryzyka rynkowe w dużej mierze opisaliśmy już w naszym Outlooku na 3Q 2024. Poniżej też znajdziecie kilka wniosków, który być może pozwolą uspokoić sytuację i nastroje Klientów:

1. Opisane tło rynkowe nadal sprzyja rynkom obligacji.
2. W przypadku strategii akcyjnych, do spadków staramy się podchodzić selektywnie: obserwujemy wyniki finansowe spółek oraz ich fundamenty, by „wylapywać” okazje do zakupu. Staramy się oddzielać „szum informacyjny” od czynników faktycznie istotnych dla rynków akcji w średnim i długim terminie.
3. Biorąc pod uwagę obecne ryzyka i tradycyjnie słabszy sezonowo okres na rynkach akcji (od sierpnia do października) jesteśmy przygotowani na ewentualne utrzymywanie się awersji do ryzyka w krótkiej przyszłości. Jeśli jednak scenariusz recesji w gospodarce się nie zrealizuje przy niemal przesądzonych obniżkach stóp proc. w USA, to każda dalsza przecena akcji będzie sprawiała, że relacja zysk/ryzyko będzie robiła się coraz bardziej atrakcyjna dla inwestorów z dłuższym horyzontem inwestycyjnym.
4. Strategie mieszane zazwyczaj również są narażone na wahanie w sytuacji podwyższonej zmienności na rynkach. Jednak dostępne w nich połączenie różnych klas aktywów (np. akcje i obligacje) czy różnych rynków (np. Polska i rynki zagraniczne) pozwala względnie skutecznie rozproszyć ryzyko, minimalizować zmienność i nieco łatwiej przejść przez okres rynkowych turbulencji, niż na strategiach dedykowanych wąskiemu scenariuszowi.
5. Po raz kolejny potwierdza się teza, że podczas turbulencji rynkowych warto mieć mocno zdywersyfikowany portfel. Tą dywersyfikację można osiągnąć samodzielnie poprzez włączanie do portfela różnych wąskich, ale różniących się od siebie strategii lub pozwolić na to Zarządzającym w ramach portfela funduszu.
6. W okresach rynkowych napięć szczególnie warto pamiętać o fundamentalnych zasadach inwestowania:
  - a. Warto dywersyfikować portfel inwestycyjny (np. poprzez wybór subfunduszy mieszanych).
  - b. Inwestując w akcje powinniśmy mieć co najmniej kilkuletni horyzont inwestycyjny. Warto znać zalecanych horyzont inwestowania w fundusze.
  - c. Akceptować okresowe przeceny, a nawet starać się wykorzystywać je do akumulacji aktywów.
7. Dla długoterminowych inwestorów ryzyko inwestycyjne polega przede wszystkim na ryzyku nieutrzymania inwestycji w okresach rynkowych przecen takich jak obecna. Uleganie psychologii tłumu to jeden najczęstszych błędów w długoterminowym inwestowaniu. Zanim podejmiesz więc decyzję o zakończeniu inwestowania w fundusze z komponentem akcji zachęcamy do spojrzenia na obecną przecenę w zalecanym dla akcji horyzoncie inwestycyjnym.
8. Na powyższym historycznym wykresie widać doskonale, kiedy były najlepsze momenty do rozpoczęcia inwestowania i że były to jednocześnie najgorsze momenty do jego zakończenia. Naiwny inwestor chciałby jakimś sposobem ominąć bessę i wrócić na rynek na początku hossy. W praktyce jednak niemal nikomu się to nie udaje. Znacznie częściej sprzedajesz w czasach zwykłych rynkowych korekt i kupujesz, jak rynek jest już po kolejnych solidnych wzrostach. Inteligentny inwestor wie, że inwestując w akcje musi akceptować (a nawet wykorzystywać) okresowe przeceny.

### SFIO Multistrategia FIO Dynamicznych Spółek



(źródło wykresu: stooq.pl)



## Ważne informacje:

Millennium Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Stanisława Żaryna 2A, 02-593 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000014564, o numerze REGON 011191974, o numerze NIP 526-10-31-858, w pełni opłaconym kapitale zakładowym w wysokości 10.300.000,00 PLN (dalej: „Towarzystwo”) prowadzi na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd z dnia 20 listopada 2001 r. (sygn. DFN1-4050/22-24/01) oraz podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Dotychczasowe wyniki zarządzania osiągnięte przez fundusze nie stanowią gwarancji osiągnięcia takich samych wyników w przyszłości. Zyski z inwestycji osiągnane przez osoby fizyczne mogą podlegać opodatkowaniu podatkiem od dochodów kapitałowych.

Niniejszy materiał nie stanowi świadczenia usługi doradztwa prawnego, finansowego, podatkowego, a także usługi zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych oraz usługi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji jak również usługi oferowania instrumentów finansowych oraz nie ma na celu promowania bezpośrednio lub pośrednio nabycia lub objęcia instrumentów finansowych lub zachęcania, bezpośrednio lub pośrednio, do ich nabycia lub objęcia.

Subfundusze Millennium (z wyłączeniem Millennium Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego) mogą inwestować powyżej 35% wartości swoich aktywów w papiery wartościowe, których emitentem, poręczycielem lub gwarantem są: Skarb Państwa, NBP, państwo członkowskie UE, jednostka samorządu terytorialnego państwa członkowskiego UE, państwo należące do OECD lub międzynarodowa instytucja finansowa, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE.

Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym funduszy oraz kluczowymi informacjami dla inwestorów oraz informacją dla klienta AFI, które są dostępne w języku polskim na stronie internetowej Towarzystwa pod adresem <https://millenniumtfi.pl/dokumenty.html>, w zakładce „Dokumenty” (odpowiednio w zakładce „Prospekty”, „Kluczowe Informacje” oraz „Informacje dla Inwestora”).

Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Subfundusze zarządzane przez Towarzystwo, w zależności od przyjętej polityki inwestycyjnej mogą inwestować część lub większość swoich aktywów w akcje. Wartość aktywów netto Subfunduszy cechuje się lub może cechować się dużą zmiennością ze względu na skład portfeli inwestycyjnych. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych, ale dołożą najlepszych starań, aby je osiągnąć. Środki zainwestowane w Subfundusze nie są objęte systemem gwarantowania Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Zaprezentowane materiały służą jedynie celom informacyjnym i nie stanowią oferty. Wszelkie prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie Towarzystwu. Informacje zawarte w materiale są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jednakże autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności.

Niniejszy materiał ma charakter reklamowy.