

„MAŁE SPÓŁKI W CIENIU AMERYKAŃSKIEJ HOSSY”



Piotr Sałata
Zarządzający portfelem
Zespół Zarządzania Akcjami
Rynku Krajowego

Sytuacja na rynku w październiku 2024

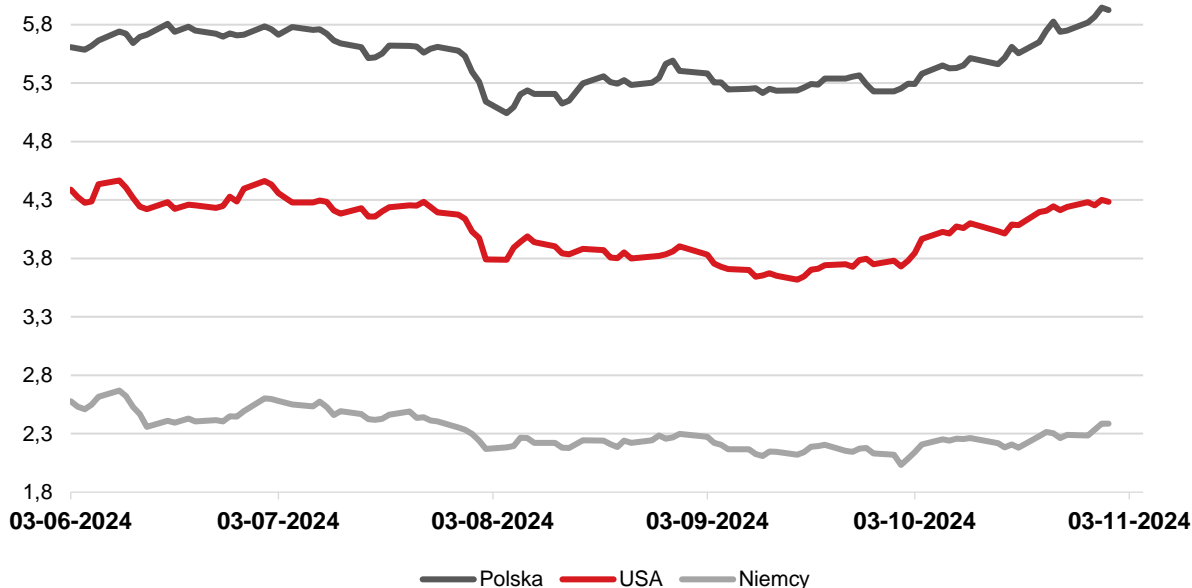
Październik był miesiącem swoistej zadyszki na większości rynków akcyjnych. Nawet indeksy amerykańskie pomimo bardzo dobrej passy w bieżącym roku, w październiku odnotowały niewielkie spadki m.in. S&P 500 zniżył o blisko 1%. Istotnie większą presję odczuły jednak rynki wschodzące reprezentowane przez indeks MSCI Emerging Markets, który spadł w październiku o ok. 4,4%. Niestety, krajowy rynek akcji, zaliczany przez większość uczestników rynku nadal do koszyka rynków rozwijających się, również nie miał najlepszej passy. W opisywanym miesiącu najszerzy indeks WIG zniżył o ok. 4,5%, przy czym największe spółki wchodzące w skład indeksu WIG20 spadły nawet mocniej. Nieco lepiej zachowali się średni i mniejsi emitenci, ponieważ indeksy mWIG40 oraz sWIG80 „skurczyły się” odpowiednio o 3,8% oraz 2,3%.

Jednym z rynków, na który istotny wpływ miały wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych był rynek obligacji skarbowych. W związku z przekonaniem większości uczestników rynku, że wyścig do Białego Domu wygra Donald Trump, rentowności w przeważającej większości rosły. Głównym powodem spadku cen obligacji stałokuponowych było ryzyko wprowadzenia nowej polityki celnej, którą w ramach kampanii zapowiedział Trump. Według tych założeń cła mają być nałożone na dużą część importowanych do USA dóbr, ze szczególnym uwzględnieniem produktów chińskich, gdzie cło ma wynieść nawet 60%. Takie działania byłyby proinflacyjne, co mogłoby zmienić obecne projekcje zarówno dla ścieżki cen towarów konsumpcyjnych, jak i oczekiwania odnośnie tempa obniżek stóp procentowych w największej gospodarce świata. Z drugiej strony należy mieć na uwadze, że była to zapowiedź kampanijna, a sam Donald Trump ma szeroko znaną tendencję do radykalnej zmiany swojej opinii, co już demonstrował w przeszłości. Z tego względu warto uzbroić się w cierpliwość i poczekać na faktyczne zapowiedzi nowej administracji rządowej.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

LISTOPAD 2024

Rentowność 10-letnich obligacji rządowych (dane w %)



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.10.2024 r.)

W październiku rozpoczęliśmy sezon publikacji wyników finansowych spółek publicznych za 3 kwartał bieżącego roku, choć na tym etapie zdążyły zaraportować głównie spółki notowane w Stanach Zjednoczonych. Dla indeksu S&P 500 znamy już wyniki dla blisko 80% emitentów. Na bazie tak dużej próby możemy uznać, że obraz wyników jest relatywnie korzystny - ponieważ średni poziom przebicia konsensusu dla pozycji zysków wynosi ok. +6,6%, co jest wartością lepszą niż kwartał wcześniej (+3,9%). Dodatkowo, raportowane przychody wzrosły rok do roku o ok. 4,6%, a zyski o nieco ponad 7%. Aby jednak dodać łyżkę dziegciu do powyższych statystyk, to należy zaznaczyć, że niektórzy istotni emitenci jak np. Microsoft, podali nieco bardziej ostrożne prognozy swoich wyników na najbliższy okres, co nie spotkało się z aprobatą analityków.

Krajowy rynek akcji jest dopiero na początku sezonu raportowania wyników za 3 kwartał 2024 roku. Z branż które już w dużej mierze zdążyły pokazać swoje wyniki jest sektor bankowy. Wnioski jakie płyną z analizy raportów finansowych tego sektora są jak najbardziej pozytywne. Banki utrzymują nadal wysokie przychody odsetkowe, przy stabilnej bazie depozytowej, co prowadzi do utrzymania wysokich rentowności w sektorze. Dodatkowo, koszty związane z ryzykiem niespłacania przez klientów ich zobowiązań względem banków, nadal pozostają niskie. Pomimo tych dobrych wyników, październik był jednak wymagającym miesiącem dla polskich akcji. Warszawski parkiet, silnie odczuł presję związaną z oczekiwaną przez uczestników rynku, wygraną Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w Stanach Zjednoczonych. Zapowiadanej polityce nowego prezydenta inwestorzy przypisują wyższe ryzyko dla rynków wschodzących m.in. z uwagi na wspomniane powyżej, planowane nakładanie nowych cel na import dóbr do USA.

W październiku miał również miejsce długo wyczekiwany debiut nowej spółki – Żabka Group. Na chwilę obecną, nie można ocenić tego IPO jako sukces, ale należy zaznaczyć, że od debiutu nie upłynął jeszcze nawet miesiąc. Z drugiej strony, początkowe trudności Żabka Group nie zraziły potencjalnych nowych emitentów, przez co nie można wykluczyć, że jeszcze do końca bieżącego roku, nowe spółki podejmą próbę zadebiutowania na warszawskim parkiecie.

LISTOPAD 2024

Komentarz do wyników subfunduszu

Jednostka uczestnictwa kategorii A subfunduszu Pekao Dynamicznych Spółek zakończyła październik spadkiem wartości jednostki o 3,92%, co było wynikiem poniżej benchmarku subfunduszu (o -1,4 pp) oraz równym wynikowi średniej grupy porównawczej wg danych serwisu Analiz Online z negatywną kontrybucją selekcji mediowych oraz IT do portfela Pekao Dynamicznych Spółek, natomiast pozytywną spółek konsumenckich oraz przemysłowych.

Oczekiwania

Rynek w październiku żył sondażami przedwyborczymi w USA. Zmienność cen aktywów finansowych przed wyborami utrzymywała się relatywnie nisko, tak jakby inwestorzy obawiali się zajmować pozycję przed ich rozstrzygnięciem. Ostateczne zwycięstwo Republikanów wywołało euforię na amerykańskim rynku akcji początkowo omijając GPW. Przed wyborami polska giełda znajdowała się pod silną presją. Kulminacją negatywnego sentymentu było ogłoszenie potencjalnego kandydata na wiceprezydenta u boku kandydata Republikanów, J.D. Vance'a, którego wypowiedzi sugerowały ograniczenie wsparcia dla Ukrainy oraz krytyczne stanowisko wobec działań polskiego rządu. Historia pokazuje, że wypowiedzi polityków w okresie kampanii wyborczej często są mocno podkoloryzowane i nie zawsze znajdują odzwierciedlenie w ich rzeczywistych działaniach po objęciu urzędów. W tym kontekście doskonale pasuje popularna sentencja rynkowa: „buy the rumor, sell the news”, czyli „kupuj plotki (sondaże), sprzedawaj fakty (wynik wyborów zgodny z przewidywaniami sondaży)”, stwarzając pole do relatywnego odreagowania na polskim rynku akcji. Z drugiej strony w USA, jak już opadnie kurz powyborczy, znów na pierwszy plan wysuną się dane makro, które cały czas wskazują, że amerykańska gospodarka jest daleka od optymalnego tempa wzrostu gospodarczego, a post-pandemiczny poziom zadłużenia daje małe pole manewru dla nowej administracji do ekspansji fiskalnej. W sferze danych makroekonomicznych kluczowe będą odczyty z amerykańskiego rynku pracy. W naszej opinii trudno będzie oczekiwać utrzymania dynamicznych wzrostów w przypadku, gdy ostatni słaby odczyt na temat liczby nowo zatrudnionych zostanie potwierdzony w kolejnym miesiącu. Wysoki poziom wycen w połączeniu z globalną trudną sytuacją fiskalną oraz ryzykiem wzrostu bezrobocia skłania nas do większej ostrożności, pomimo bardzo dobrego sentymentu rynkowego.

Ryzyko

Inwestycja w subfundusz wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym. Subfundusz nie gwarantuje osiągnięcia zysku z inwestycji. Uczestnik powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty przynajmniej części zainwestowanych środków.

Istotne rodzaje ryzyk subfunduszu: rynku akcji, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumencie zawierającym kluczowe informacje.

LISTOPAD 2024**Wyniki Pekao Dynamicznych Spółek (kat. A) na 31.10.2024**

Historyczne wyniki nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości i nie przewidują przyszłych zwrotów. Żaden fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku.

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	10Y	YTD
-3,92%	-4,39%	-3,81%	13,85%	14,28%	100,96%	96,95%	3,26%

2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
38,45%	-15,79%	28,15%	20,91%	14,01%	-24,44%	6,81%	10,46%	4,92%	-3,71%

Ww. wyniki nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

LISTOPAD 2024

Informacja prawna

Źródło danych, w tym dot. indeksów: serwis Bloomberg, o ile nie wskazano inaczej. Inwestycja dotyczy nabycia jednostek uczestnictwa subfunduszu, a nie aktywów, w które inwestuje subfundusz, gdyż te są własnością subfunduszu. **Ze względu na skład portfela inwestycyjnego subfunduszu (możliwy znaczny udział instrumentów finansowych o charakterze udziałowym) wartość netto jego aktywów może charakteryzować się dużą zmiennością. Subfundusz zarządzany aktywnie benchmarkowo, może znacznie odchyłać się od benchmarku.** Benchmark – wskaźnik służący do oceny efektywności inwestycji.

Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi ani usługi doradztwa prawnego i podatkowego. Treści zawarte w materiale nie spełniają definicji badań inwestycyjnych, o których mowa w art. 36 ust. 1 pkt a) i b) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Materiału nie należy traktować jako informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną i rekomendacji inwestycyjnej opisanych w art. 3 ust. 1 pkt 34) i 35) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku. W materiale wykorzystano źródła informacji, które Pekao TFI S.A. analizując z najwyższą starannością, uważa za rzetelne i wiarygodne. Nie istnieje jednak gwarancja, iż są one w pełni wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym materiale, wyrażają wyłącznie opinię ich autorów. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób jego całości lub części bez zgody Pekao TFI S.A. jest zabronione. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu/subfunduszu i jest uzależniona od dnia zbycia i dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez fundusz, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych i opłat za zarządzanie, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz mogących ulec zmianie obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych zależnego od indywidualnej sytuacji podatkowej uczestnika. Wysokość i zasady ustalania i pobierania wskazanych opłat zawiera prospekt informacyjny. Stawki opłat manipulacyjnej określone są w tabeli opłat manipulacyjnych udostępnianej przez prowadzącego dystrybucję. Każdy prowadzący dystrybucję posiada odrębną tabelę opłat manipulacyjnych i ma prawo do obniżenia wysokości opłaty manipulacyjnej lub zwolnienia z obowiązku jej ponoszenia. **Jest to materiał reklamowy. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej należy zapoznać się z prospektem informacyjnym odpowiedniego funduszu zawierającym szczegółowy opis czynników ryzyka związanego z inwestowaniem i zwięzły opis praw uczestników, a także Dokumentem zawierającym kluczowe informacje, które, wraz z tabelami opłat i sprawozdaniami finansowymi funduszy/subfunduszy, dostępne są w jęz. polskim u podmiotów prowadzących dystrybucję oraz na www.pekaotfi.pl.** Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być jedyną podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Odpowiedzialność za wszelkie decyzje podjęte na podstawie niniejszego materiału ponoszą wyłącznie jego odbiorcy. **Pełna lista funduszy/subfunduszy zarządzanych przez Pekao TFI S.A. oraz lista prowadzących dystrybucję dostępna jest na www.pekaotfi.pl.**

Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, 01-066 Warszawa, ul. Żubra 1, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000016956, posługująca się numerem NIP 521 11 82 650. Kapitał zakładowy: 50 504 000 złotych, łączna kwota uiszczonych wkładów równa kapitałowi zakładowemu. Pekao TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Data sporządzenia komentarza: 15.11.2024.