



Xelion

Dom Inwestycyjny

Barometr Inwestycyjny Xelion

11

Nr 2/2021 (11)

luty 2021 r.



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Zespołu Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Styczeń tradycyjnie przyniósł na globalnych rynkach akcji trochę niespodzianek, stawiając pod znakiem zapytania kilka konsensusowych poglądów rynkowych. Nowy rok inwestorzy rozpoczęli w doskonałych, a może nawet euforycznych nastrojach, a rynki akcji na świecie zdołały w ciągu dwóch tygodni wyjść na nowe szczyty. **Pozytywny sentyment miał także inny poważny efekt, którym był bardzo szybki wzrost rentowności na długim końcu amerykańskiej krzywej dochodowości.** Wśród jego konsekwencji na pierwszym miejscu należy wymienić zatrzymanie deprecjacji dolara, stawiające pod pewnym znakiem zapytania dalszą relatywną siłę rynków wschodzących. Możliwość takiego scenariusza wskazywaliśmy przed miesiącem w styczniowym Barometrze. Na razie nie widzimy powodów, by traktować zachowanie rynku walutowego inaczej niż jako korektę w trendzie. **Pogorszenie sytuacji epidemicznej w Europie, w połączeniu z opóźnieniami w dostarczaniu szczepionek dla krajów UE wywierało w ostatnich tygodniach presję na euro.** W miarę możliwości wspierali ją przedstawiciele EBC, preferujący niższy kurs wspólnej waluty. W ostatnim czasie sytuacja wydaje się jednak stabilizować, a w dłuższym terminie argumenty za deprecjacją wciąż silnie przewartościowanego dolara pozostają aktualne. Możemy sobie wyobrazić również scenariusz, w którym nawet w przypadku stabilizacji kursu EURUSD dochodzi do aprecjacji walut rynków wschodzących. **Najważniejszym czynnikiem ryzyka pozostaje oczywiście kolejna odłona pandemii w przypadku powstania agresywnej i odpornej na istniejące szczepionki mutacji.** W małym stopniu potencjalne konsekwencje takiej sytuacji zobaczyliśmy w Ameryce Łacińskiej w styczniu. W kontekście niemożliwości stwierdzenia, gdzie mogłoby dojść do takiego negatywnego przełomu, uważamy że trudno uwzględniać taki scenariusz przy budowie portfela inaczej niż zmniejszając jego całkowite ryzyko.

Nie traktując tego scenariusza jako bazowego, na razie czujemy się relatywnie komfortowo z podjętą na początku roku decyzją o redukcji w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego ekspozycji na amerykański sektor technologiczny. W tej chwili wiemy już, że sezon wynikowy za 4Q2020 przebiega w USA po myśli „byków”, a spośród czołówki sektora wyłącznie raport Tesli można określić jako rozczarowujący. Mimo to narastające ryzyko regulacyjne (także poza USA, na co wskazują działania australijskich władz) pozostają na tyle istotne, że w przypadku końca pandemii trudno byłoby znaleźć argumentację za utrzymaniem relatywnej siły z ostatnich lat. Wydarzenia związane z „buntem” inwestorów indywidualnych sugerują, że nawet zwrócenie ich uwagi w inną stronę może stać się katalizatorem poważnej przeceny.

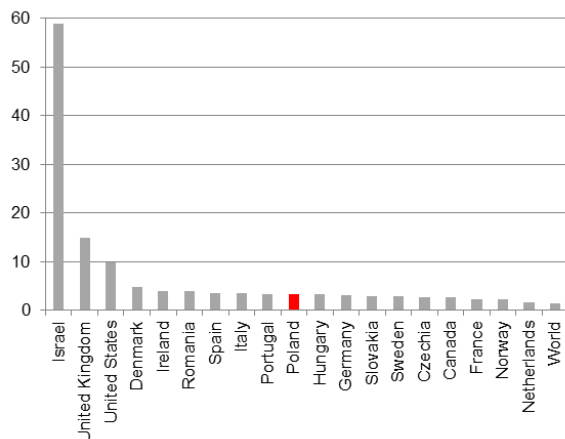
Rozpoczęta przez społeczność Reddit próba zmuszenia amerykańskich funduszy hedgingowych do zamykania ze stratą pozycji na kilku spółkach, na których najchętniej dokonywały one transakcji krótkiej sprzedaży (pożyczania i sprzedawania akcji z obietnicą ich późniejszego odkupienia w celu zarobienia na spadkach), zakończyła się przynajmniej częściowym sukcesem. Echa konfliktu dotarły nawet na GPW, wywołując gwałtowny wzrost cen CD Projekt. Na początku lutego, gdy notowania GameStop, AMC czy BlackBerry tracą z dnia na dzień po kilkadziesiąt procent, historia, która niezawodnie stanie się kanwą niejednego scenariusza filmowego, zamienia się w przestrożę na temat uczestniczenia w bankach spekulacyjnych. Liczba płynących z tej historii wniosków jest długa.

Uważamy, że jest to symptom niezdrowego optymizmu inwestorów indywidualnych, potwierdzający, że nowi uczestnicy rynku, którzy od 2Q2020 mogli osiągać łatwe i olbrzymie zyski, inwestując w najbardziej zmienne przedsiębiorstwa, dopiero czekają w wielu przypadkach na pierwszą naprawdę bolesną lekcję gry na giełdzie. Nie jest to nic, czego nie wiedzieliśmy wcześniej, ale na rynku amerykańskim stopień oderwania wycen wielu spółek od ich zysków oraz zdolności do ich generowania w dającej się przewidzieć przyszłości jest na tyle duży, że do silnej korekty nie trzeba nic poza trwającą kilka dni zmianą sentymentu. **W dłuższym terminie spodziewamy się jednak dalszego wzrostu znaczenia małych inwestorów oraz nowych kanałów komunikacji. W naszej opinii jest to jeden z czynników, które po wielu latach przerwy mają szansę doprowadzić do sytuacji, gdy fundusze aktywnie zarządzane zaczną ponownie na poziomie zagregowanym generować alfę.** Sytuacja, w której rozwiązania pasywne były zmuszone do nabywania akcji GameStop pomimo wycen absolutnie z kosmosu, dość wyraźnie obrazuje ryzyka, na które stają się one obecnie podatne.

W znacznie większym stopniu niż płynnego rynku amerykańskiego będzie to naszym zdaniem dotyczyło Polski. **Zgodnie z ostatnimi wypowiedziami Prezesa GPW Marka Dietla, udział inwestorów indywidualnych w obrotach na GPW podwoił się w 2020 r., a proces ten ma szansę na kontynuację do momentu pierwszej bessy.** Dla zarządzających funduszami inwestycyjnymi na lokalnym parkiecie jest to wymarzone otoczenie, nie tylko ze względu na wsparcie pozycji na niebenchmarkowych spółkach, ale też olbrzymią poprawę płynności po dramatycznych pod tym względem latach 2018-2019.

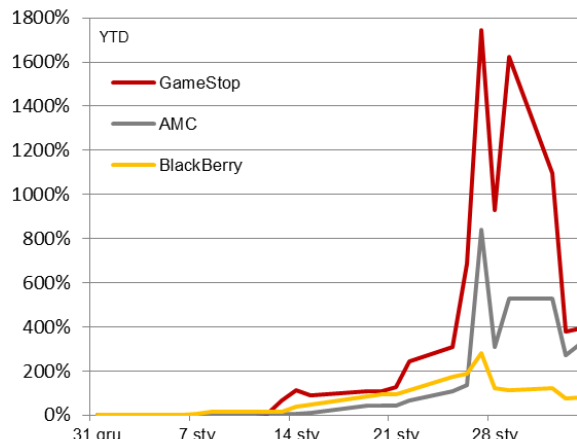
Największym rozczarowaniem w styczniu jest dla nas zachowanie rynku metali szlachetnych. **W dużym stopniu można je tłumaczyć zachowaniem dolara, ale spadki w najlepszym pod względem sezonowości miesiącu pozostawiają niedosyt, szczególnie, że odbiegają od wzrostu wycen innych surowców.** Jak pokazały dane World Gold Council za ubiegły rok, za przecenę kruszców od sierpnia w dużej mierze odpowiadały banki centralne, które powinny przestać generować podaż w tym roku wraz z poprawą sytuacji gospodarczej na świecie, ale czynnikiem ryzyka pozostaje wyczerpująca się cierpliwość inwestorów spekulacyjnych. W ich zatrzymaniu na pewno pomogłoby zahamowanie wzrostów cen kryptowalut, kolejny impuls może przyjść również z rynku srebra, który przez chwilę znalazł się w obszarze zainteresowań WallStreetBets, a do tzw. „short squeeze” nadaje się dużo lepiej niż akcje zmierzających w stronę bankructwa spółek z WallStreet.

Liczba zaszczepionych na 100 mieszkańców



Źródło: Bloomberg

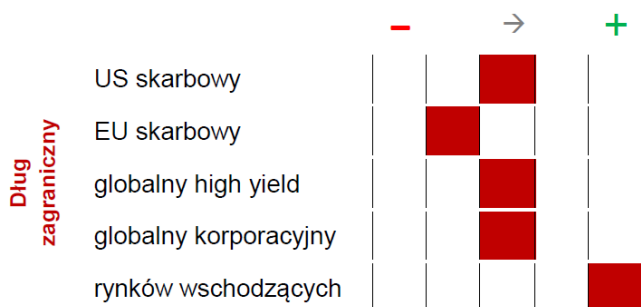
Notowania spółek biorących udział w „short squeeze”



Pogląd na segmenty rynkowe



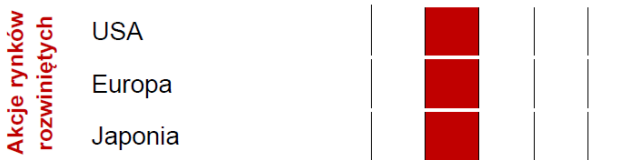
Ceny polskich obligacji skarbowych pozostają niezmiennie na wysokim poziomie. **Biorąc jednak pod uwagę wysoki popyt, który w organizowanych przetargach znacząco przekracza podaż, scenariusz silniejszego ruchu rentowności w górę jest mało prawdopodobny.** W przypadku polskich obligacji 10-letnich przewidujemy, że w dalszym ciągu podstawowym wyznacznikiem trendów będą rynki bazowe (amerykańskie 10-latki oraz niemieckie Bundy). **Znacznie łagodniejsze przejście polskiej gospodarki przez drugą falę pandemii minimalizuje ryzyka związane z szeroko pojętym rynkiem obligacji korporacyjnych.** Obserwowane od maja wysokie napływy do polskich funduszy dłużnych wskazują, że w zdecydowanej większości nowe emisje czy też rolowanie zapadających obligacji znajdują swoich odbiorców na rynku.



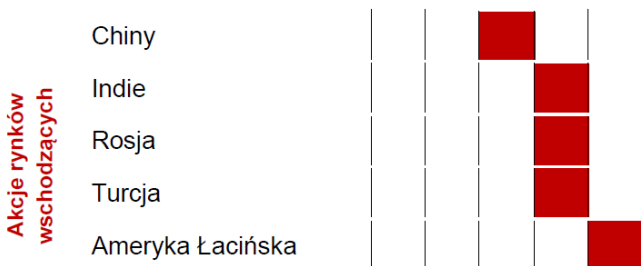
Amerykańskie obligacje skarbowe odrobiły pod koniec stycznia część strat z początku roku, choć zmienność panująca na tym rynku pozostaje wysoka. Chwilowe umocnienie dolara, rewizje w dół prognoz gospodarczych na 1Q2021 oraz ryzyka związane z opóźnieniem wprowadzenia pakietu fiskalnego w USA **chwilowo podważyły podstawowe argumenty stojące za „wystromianiem się” amerykańskiej krzywej rentowności** (wzrost rentowności obligacji o dłuższym terminie zapadalności). Uważamy jednak, że docelowo zjawisko to będzie kontynuowane w ograniczonym stopniu (nasza prognoza dot. rentowności amerykańskiej 10-latki na ten rok nie przewiduje wyjścia poza przedział 1,3%-1,5%). **Zakładamy, że obok wspomnianych wcześniej czynników do gry coraz częściej będą wkraczały zakłady reflacyjne** (prognozy zwiększenia skali inflacji), co naturalnie może wywierać dodatkową presję na rynku długu. W zaistniałej sytuacji, inwestorom o większej tolerancji na ryzyko proponujemy rozszerzanie spektrum zainteresowań o obligacje rynków wschodzących lub korporacyjne.



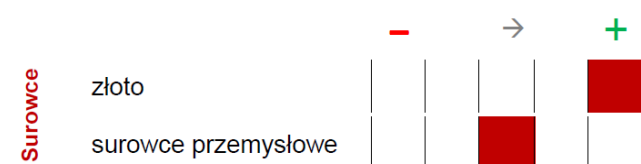
Nasze pozytywne nastawienie do rynku polskiego zapoczątkowało w styczniu, a pomimo słabszej kondycji WIG20 w drugiej połowie miesiąca, fundusze akcji polskich wyróżniały się na tle reszty rynków akcyjnych. Stabilne napływy z PPK i rosnące zainteresowanie inwestorów indywidualnych, zmagających się nie tylko z zerowym oprocentowaniem lokat, ale też załamaniem rynku wynajmu mieszkań, pozostają czynnikami przemawiającymi za zerwaniem z tradycyjną słabością GPW na tle reszty świata od początku nowej dekady.



Nasze nastawienie do wszystkich głównych rynków rozwiniętych jest lekko negatywne, choć chwilowo ciekawość może budzić Japonia, korzystająca w największym stopniu z poprawiającej się kondycji gospodarek azjatyckich. Niedowrażenie USA pozostaje naszą zdecydowanie najbardziej ryzykowną decyzją nawet pomimo styczniowych turbulencji na Wall Street. Sytuacja pandemiczna w Europie zmusza nas do opóźnienia nadziei na zakończenie relatywnej słabości Starego Kontynentu.



O ile nasze pozytywne nastawienie do rynków wschodzących okazało się w ubiegłym miesiącu trafne, gorzej wygląda jego rozbitcie na poszczególne regiony geograficzne. Przede wszystkim, miesiąc był bardzo dobry dla rynku chińskiego, na co wpływały świetne dane gospodarcze oraz deeskalacja ryzyk wokół grupy Alibaba. Jeszcze lepiej wypadły rynki środkowoeuropejskie, ale nasza teza o tym, że warto grać na odbicie w krajach najbardziej poturbowanych pandemią została podważona przez pojawienie się w Brazylii nowej, niezwykle agresywnej odmiany COVID i następującą w konsekwencji słabość akcji południowoamerykańskich. Mimo to, nie dokonujemy żadnych zmian w nastawieniu do poszczególnych rynków, zakładając, że temat został już zdyskontowany, a miejsce występowania nowych ognisk pandemii jest dla nas niemożliwe do przewidzenia.



Środowisko rosnących oczekiwań inflacyjnych w połączeniu z deklaracjami banków centralnych, które zapowiadają prowadzenie luźnej polityki monetarnej w przypadku przekroczenia celów inflacyjnych, wydaje się być sprzyjające dla złota. **Z coraz większym zainteresowaniem spoglądamy również na srebro, które znajduje się na pograniczu rynku metali szlachetnych i przemysłowych,** co przy obecnym układzie rynku dostarcza mu dodatkowych watorów inwestycyjnych. Zbliżająca się noworoczna przerwa w Chinach chwilowo ograniczy popyt na szerokie spektrum surowców przemysłowych, niemniej w średnim terminie dynamiczne ożywienie łączone z 2021 r. jest obiecujące dla tej klasy aktywów.

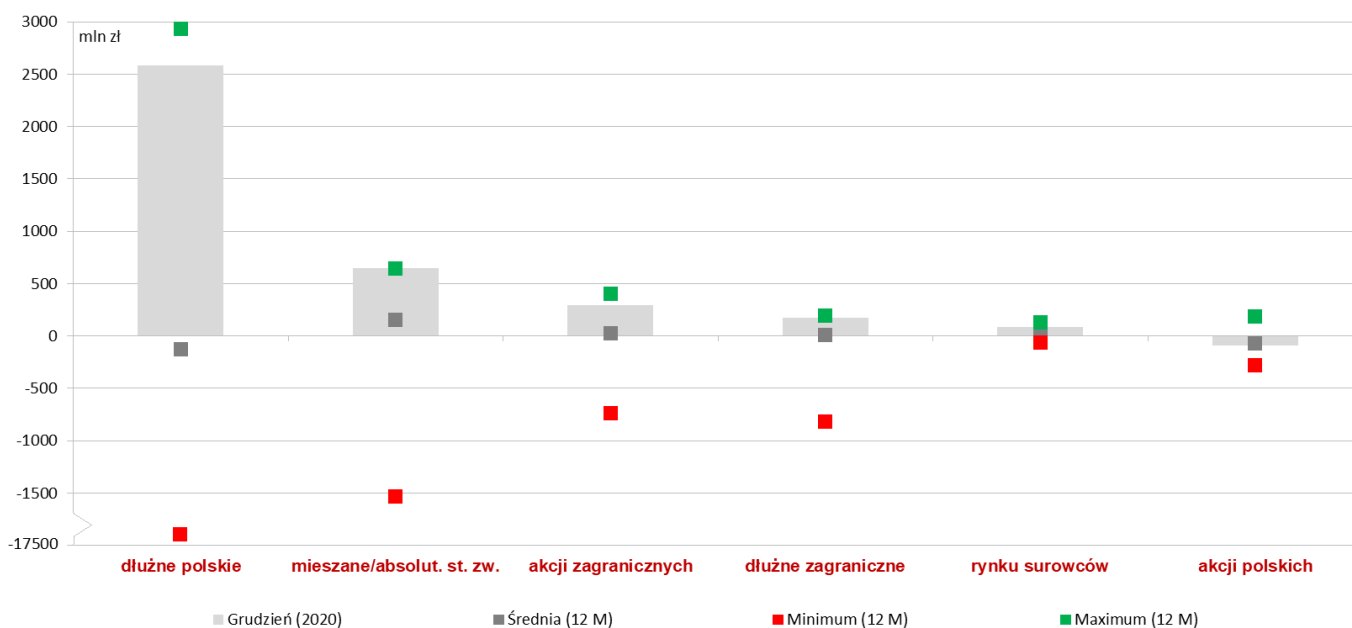


Nie jest dla nas dużym zaskoczeniem, że pomimo deklaracji, że grudniowe działania NBP na rynku walutowym nie wynikają z chęci wpłynięcia na zysk Banku, jego aktywność w styczniu wygasła. W tej sytuacji kurs musiał się wyraźnie umocnić, ale interwencje na rynku pozostają w tym momencie głównym czynnikiem ryzyka dla prognoz aprecjacji złotego wobec głównych walut. Zważywszy, że kurs EURUSD powinien naszym zdaniem rosnąć, potencjał do spadku USD-PLN wydaje się większy. **Jakichkolwiek wypowiedzi o dalszych obniżkach stóp procentowych nie traktujemy jako prawdopodobnych scenariuszy.**

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	0,20%	0,60%	1,38%	3,92%	0,23%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0,36%	1,12%	1,90%	6,31%	0,36%
papierów dłużnych polskich skarbowych	0,19%	0,48%	1,89%	5,00%	0,21%
papierów dłużnych USA uniwersalne	1,78%	-3,69%	-1,28%	18,40%	1,39%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	0,24%	1,08%	4,39%	8,90%	-0,04%
papierów dłużnych globalnych High Yield	0,24%	4,36%	2,70%	7,07%	0,21%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	-0,13%	2,36%	0,81%	5,15%	-0,20%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	-0,27%	1,82%	2,68%	6,20%	-0,31%
papierów dłużnych zagranicznych rynków wschodzących	-0,55%	4,55%	1,32%	3,62%	-0,72%
akcji polskich uniwersalne	0,52%	22,06%	4,72%	-11,39%	0,99%
akcji polskich małych i średnich spółek	3,84%	22,85%	20,48%	5,49%	3,75%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	0,88%	14,95%	17,31%	22,06%	0,52%
akcji amerykańskich	1,59%	16,22%	15,20%	24,94%	1,37%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	-0,01%	16,21%	2,76%	7,92%	-0,23%
akcji europejskich rynków wschodzących	0,76%	26,26%	-2,54%	-10,07%	0,25%
akcji globalnych rynków wschodzących	4,39%	16,06%	12,75%	6,24%	3,05%
akcji azjatyckich bez Japonii	5,51%	14,87%	20,18%	6,34%	3,75%
akcji rosyjskich	0,50%	16,04%	-5,71%	22,63%	0,29%
akcji tureckich	2,10%	30,71%	-9,85%	-33,73%	-0,52%
rynku surowców - metale szlachetne	-2,75%	-2,36%	10,29%	27,35%	-2,76%
rynku surowców pozostałe	2,06%	17,44%	7,58%	-3,84%	1,64%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	0,69%	5,07%	4,69%	0,90%	0,48%
mieszane polskie	0,40%	7,90%	4,36%	2,54%	0,55%
mieszane zagraniczne	0,58%	5,46%	4,55%	6,39%	0,43%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 31.01.2021 r.)

Istotne informacje

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (02-595) przy ul. Puławskiej 107, wpisany do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 000061809 („**DI Xelion**”). DI Xelion prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Nadzoru Finansowego i podlega nadzorowi tego organu. Wymagane przepisami prawa informacje o DI Xelion oraz świadczonych usługach, w tym o pełnej ofercie DI Xelion i pozostałych funduszach, ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej www.xelion.pl lub przed rozpoczęciem świadczenia usługi.

Niniejsze opracowanie:

- zostało sporządzone w celu informacyjnym oraz promocyjnym;
- zostało sporządzone w ramach wykonywania przez DI Xelion czynności maklerskiej, o której mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6) Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi tj. sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych, innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych;
- jest udostępniane w jednakowym brzmieniu wszystkim Klientom za pośrednictwem strony www.xelion.pl oraz za pośrednictwem systemu Platforma;
- nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego;
- nie zostało sporządzone na podstawie zlecenia ze strony Klienta ani w wykonaniu usług świadczonych na rzecz Klienta na podstawie umowy z DI Xelion;
- nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego ani nie stanowi rekomendacji nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w ramach tej usługi;
- nie stanowi również „informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną”, ani „rekomendacji inwestycyjnej” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Materiał zawiera treści sporządzone niezależnie od dokonanej przez DI Xelion oceny indywidualnej sytuacji Klienta (m.in. poziomu wiedzy o inwestowaniu w zakresie instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego) oraz nie uwzględnia sytuacji finansowej, potrzeb, cech i celów inwestycyjnych Klienta.

Niniejsze opracowanie stanowi wyłącznie wyraz wiedzy oraz prywatnych poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia i nie może być interpretowane w inny sposób. Opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autorów za wiarygodne. Autorzy ani DI Xelion nie gwarantują jednak poprawności, kompletności i dokładności tych informacji.

Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem i oznacza, że inwestor może utracić część lub całość zainwestowanych środków. Stopień ryzyka zależy od rodzaju i klasy aktywów będących przedmiotem inwestycji. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej inwestor powinien, oprócz prognozy potencjalnego zysku, określić także czynniki ryzyka, jakie mogą wiązać się z daną inwestycją. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią wobec kogokolwiek zapewnień ani zobowiązań natury prawnej ze strony DI Xelion, nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez DI Xelion lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

Właścicielem i wydawcą materiału jest DI Xelion. Wszelkie prawa są zastrzeżone. Zabronione jest wykorzystywanie materiału w działalności gospodarczej innej niż działalność DI Xelion. Udostępnienie niniejszego materiału nie jest równoznaczne z przeniesieniem przez DI Xelion majątkowych praw autorskich do niniejszego materiału oraz nie stanowi udzielenia licencji do jego wykorzystywania. Zabroniona jest dekompozycja, dekompilacja, dezintegracja czy też zmiana struktury materiału.