



Xelion

Dom Inwestycyjny

Barometr Inwestycyjny Xelion

12

Nr 3/2021 (12)

marzec 2021 r.



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Zespołu Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

O ile początek lutego przebiegał jeszcze w otoczeniu, w którym wzrosty rentowności długu skarbowego USA walczyły o uwagę inwestorów z tematem spekulacyjnych baniek na poszczególnych amerykańskich spółkach, pod koniec miesiąca to pierwsze zagadnienie stało się absolutnym numerem jeden. Naruszenie bariery 1,5% przez rentowności obligacji 10-letnich wygenerowało falę paniki i wywołało zamknięcie miesiąca przez NASDAQ na wyraźnych minusach czego obawialiśmy się w poprzednim Barometrze.

Wyprzedaż na rynku długu wynika przede wszystkim z rosnących oczekiwań inflacyjnych, czy też, jak woli prezes Fed, wiary w siłę odbicia ekonomicznego w USA. Prawdą jest, że **podczas gdy Europa rozpoczęła rok w sposób odbiegający od oczekiwań z końcówki roku i w 1Q2021 jej gospodarka ponownie będzie ofiarą COVID-owych restrykcji, dane z USA i Chin w wielu aspektach zaskakiwały pozytywnie, co skutkuje podniesieniem prognoz wzrostu nawet do 6,5-7,0% dla największej światowej gospodarki i 8,5-9,0% dla drugiej.** Oczywiście samo w sobie powinno to wywoływać presję na rynkowe stopy, ale byłaby ona bez porównania mniejsza, gdyby nie fakt, że w ciągu dwóch miesięcy roku notowania surowców wzrosły o 13,4% (mierząc je indeksem CRB). **Uwagę komentatorów rynkowych przyciągają głównie wzrosty cen miedzi o jedną piątą i jeszcze silniejszy ruch na ropie, ale być może nawet poważniejszym problemem w horyzoncie kilku miesięcy stanie się silny i systematyczny wzrost cen żywności.**

Obserwowaliśmy właśnie przykład zjawiska, gdy w sytuacji dużej zgodności co do kierunku ruchu którejś klasy aktywów i spójnych prognoz zmiany cen w horyzoncie np. 12 miesięcy, ceny docelowe zostają osiągnięte w ciągu kilku tygodni. W ten sposób widzimy obecną sytuację na amerykańskich papierach skarbowych. **Poziomy rentowności 10-latek powyżej 1,5%, implikujące nawet cztery podwyżki stóp w latach 2022-24 są naszym zdaniem okazją inwestycyjną i jak wskazują ruchy rynkowe z ostatnich dni, wokół tej bariery generowany jest olbrzymi popyt.** Niespodziewanie gwałtowny ruch wywołał dość poważne straty na wielu kategoriach długu USD, więc podaży też zapewne nie zabraknie, natomiast sprzedawanie przy obecnych wycenach wydaje nam się błędem.

Przede wszystkim, nawet gdyby realizował się scenariusz niezwykle silnego odbicia gospodarki amerykańskiej po pandemii, zagadką jest, jak przebiegnie dalsze ożywienie, gdy zaczną wygasać bezprecedensowe programy fiskalne. Skłonność Fed, by zmieniać swoją retorykę w sposób sugerujący szybsze zacieśnienie polityki monetarnej będzie naszym zdaniem przez najbliższe 3-6 miesięcy zerowa, wręcz przeciwnie—przy dalszym ruchu rentowności w górę Komitet może zareagować, przesuując strukturę skupu aktywów w stronę długu długoterminowego. Ostatnio ceny obligacji oderwały się nawet od oczekiwań inflacyjnych, co samo w sobie tworzy im pole do korekty. Warto też zwrócić uwagę, że aktualny poziom CPI (styczeniowy) to w USA 1,4% r/r, niemal dwa razy mniej niż w Polsce co przy liczącej 10 pb różnicy w rentownościach 10-latek w obu krajach powinno starczyć za komentarz, które papiery są bardziej atrakcyjne, nawet gdyby inflacja na świecie rosła. **Fed ma olbrzymie pole, by w sposób, który znamy z krajowego podwórka oceniać jej wzrost jako tymczasowy i nie podwyższać stóp, nawet gdyby wzrost cen przekraczał cel banku.** Podwyżki o 100 pb oznaczają wzrost kosztu finansowania długu amerykańskiego o około 3,2% PKB rocznie, co musiałoby się wiązać z poważnym ograniczeniem wydatków fiskalnych—USA przy obecnym zadłużeniu zwyczajnie nie stać na wysokie stopy. Oficjalnym uzasadnieniem ultraluznej polityki, i to dobrym, będzie zapewne jeszcze długo sytuacja na rynku pracy. **Pomimo pozytywnych odczytów innych wskaźników makro, zatrudnienie pozostaje bardzo dalekie od pełnego, a Jerome Powell i Janet Yellen zgodnie sugerują, że bezrobocie w oficjalnych danych jest zaniżone przez tymczasowe opuszczenie rynku pracy przez miliony osób (głównie kobiet).** W realiach rynkowych (bez ciągłych pakietów pomocowych) dopiero silny wzrost wynagrodzeń przy wysokim zatrudnieniu tworzy ryzyka trwałego utrzymywania się inflacji powyżej celu.

To powiedziawszy, nawet gdyby rynek długu się ustabilizował, marzec może być dość nerwowym miesiącem, także z „dobrych” powodów. Sytuacja pandemiczna w USA jest aktualnie stabilna, dzienne liczby nowych zachorowań spadły poniżej 50 tys., a zgodnie z ostatnimi doniesieniami kraj zakupi do maja wystarczającą ilość szczepionek dla wszystkich obywateli. W takim środowisku możemy zobaczyć na świecie kontynuację rotacji sektorowej, lekko wstrzymanej na początku roku m.in. z powodu nowych mutacji COVID i trudnej sytuacji pandemicznej w Europie, gdzie obecnie szczepienia też nabierają tempa. **Zjawisko to będzie powodowało nerwowość, a ewentualne korekty na spółkach z sektora IT, które w ubiegłym roku rosły o setki procent, będą miały zapewne na indeksy USA większy efekt netto niż wzrost wartości przedsiębiorstw z sektorów tradycyjnej ekonomii.**

W aktualnym otoczeniu pozostajemy zdania, że na akcjach warto przeważać się w Polsce i na rynkach wschodzących, rynek amerykański preferujemy natomiast zdecydowanie przy obecnych wycenach w segmencie długu. Dla inwestorów dłużnych, którzy umieją przejść do porządku dziennego nad faktem, że obligacje mogą przynieść stratę, zabezpieczone walutowo fundusze obligacji amerykańskich są naszym zdaniem niezwykle ciekawą alternatywą dla polskich obligacji skarbowych (szczególnie długoterminowych).

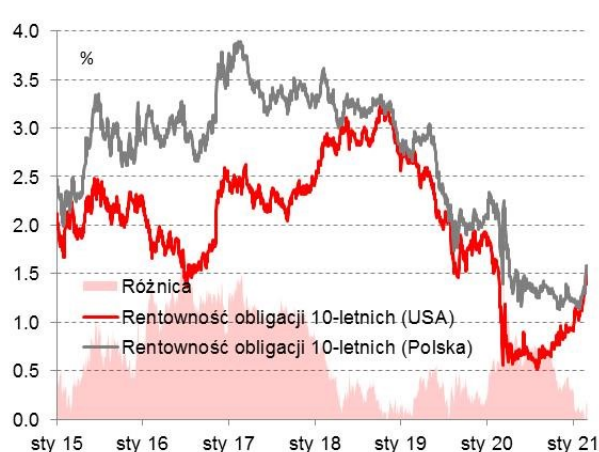
Wzrost realnych rentowności wywarł w lutym olbrzymią presję na ceny złota, w drugiej połowie miesiąca ETF-y na kruszec notowały nie widzianą od 2016 r. serię kilkunastu dni odpływów z rządu. Obecnie metal wydaje nam się skrajnie wyprzedany, a choć dalsze spadki mogłyby mieć miejsce w przypadku wyprzedaży obligacji skarbowych, nawet stabilizacja na rynku długu pozwoli mu naszym zdaniem na odbicie.

Oczekiwania inflacyjne gwałtownie wzrosły



Źródło: Bloomberg

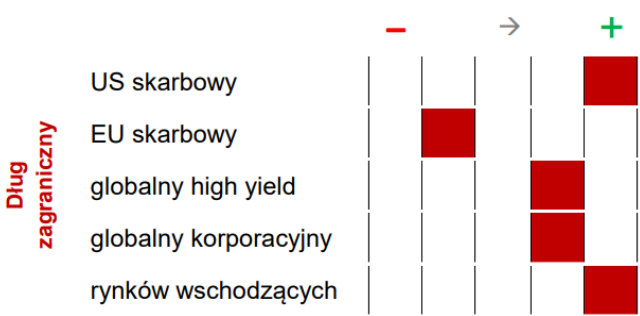
Polskie obligacje ponownie tak drogie jak amerykańskie



Pogląd na segmenty rynkowe



Utrzymujemy negatywne nastawienie do polskiego długu skarbowego, a jego relatywna atrakcyjność pogorszyła się w naszej opinii w ciągu ubiegłego miesiąca. **Gdyby nie fakt, że przy spodziewanym przez nas otoczeniu na rynkach bazowych stopy zwrotu w Polsce mogą pozostać dodatnie, nawet przy ewentualnym zwiększeniu spreadów kredytowych, zdecydowalibyśmy się zapewne na dalsze obniżenie ceny** w celu podkreślenia, że obligacje zagraniczne, w szczególności amerykańskie, są obecnie na tle polskich prawdziwą okazją inwestycyjną. Dług korporacyjny może zaoferować nieco lepsze stopy zwrotu, natomiast realnej ochrony oszczędności warto przy obecnych wycenach szukać w naszej opinii przede wszystkim poza Polską.



Po niezwykle silnym ruchu w górę na amerykańskich rentownościach w ciągu ostatnich dwóch miesięcy, tamtejsze okazje wydają nam się jedną z **najciekawszych okazji inwestycyjnych i prawdziwym zabezpieczeniem na wypadek negatywnych ryzyk**. Uciekanie od funduszy, które wykazały w lutym stratę z powodu ekspozycji na ten rynek jest naszym zdaniem poważnym błędem, w wyborze optymalnego produktu warto się kierować krótkoterminową przeceną, połączoną z solidną roczną stopą zwrotu i ograniczonymi spadkami podczas ubiegłorocznej paniki.

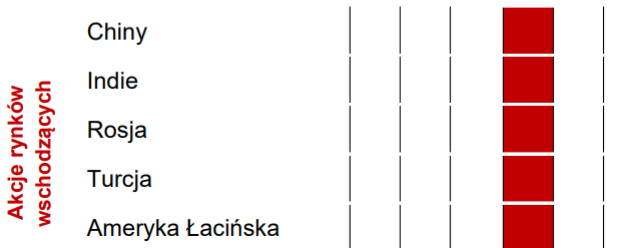
Widzimy perspektywę wzrost w obu segmentach globalnego długu korporacyjnego (IG i HY), najsilniej powinny zachowywać się obligacje EM, ale to „czystszy” amerykański dług skarbowy będzie generował naszym zdaniem najwyższe stopy zwrotu w relacji do zmienności i najniższą korelację z akcyjną częścią portfela, co może stać się poważną zaletą w roku, który zapowiada się jako pełen turbulencji.



WIG20 skończył ubiegły miesiąc neutralnie, co można określić jako przeciętny wynik. Plusy sWIG80 są natomiast w tym roku już dwucyfrowe, podobnie jak najlepszych funduszy w naszej ofercie. Nasze bardzo pozytywne nastawienie do mniejszych spółek zostaje utrzymane i nie powinno ulec zmianie w dającej się przewidzieć przyszłości, co uwzględnia ryzyka związane z procesem likwidacji OFE. Rynek powinien być natomiast w krótkim terminie dość odporny na spodziewany na marzec wzrost zachorowań w Polsce.



Nasze nastawienie do wszystkich głównych rynków rozwiniętych pozostaje lekko negatywne, choć uporządkowanie kwestii szczepień i stabilizacji pandemii powinno zacząć wspierać Europę, a kontynuacja korekty w USA może stworzyć tam okazję do kupna na początku 2Q2021. Tymczasem jednak wysokie ceny surowców i perturbacje w amerykańskim sektorze technologicznym skłaniają nas do przeważania rynków wschodzących.

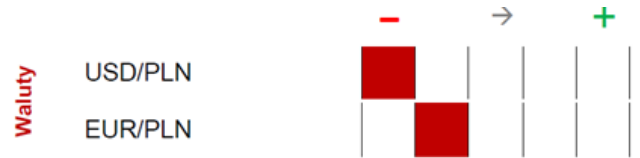


Lutowe turbulencje rynkowe odbiły się także na rynkach wschodzących i to pomimo faktu, że w ciągu miesiąca surowce były zdecydowanie najsilniejszą klasą aktywów. O ryzykach politycznych w Ameryce Łacińskiej brutalnie przypomniał prezydent Bolsonaro, przejmując władzę w Petrobras i zapowiadając nierynkowe ceny benzyny, by scementować swój elektorat, zarazem doprowadzając do olbrzymiej wyprzedaży na całym kontynencie, ze szczególnym uwzględnieniem brazylijskich państwowych spółek. Mimo tego, a także umocnienia dolara w końcówce miesiąca, perspektywy dla rynków wschodzących w obecnym środowisku inflacyjnym pozostają naszym zdaniem pozytywne, a lutowa korekta może być wykorzystana do zakupów przez osoby, które nie chciały inwestować po dwucyfrowych wzrostach z końcówki ubiegłego roku.



Rynek surowców zaczyna dojrzywać w naszej opinii do korekty, nawet gdybyśmy mieli obserwować początek długoterminowego trendu. **Obciążeniem dla surowców przemysłowych może być rozwiązanie konfliktu australijsko-chińskiego lub decyzja OPEC+ o zwiększaniu produkcji szybciej niż się spodziewano.**

Złoto jest w naszej opinii skrajnie wyprzedane, czego nie można powiedzieć o właściwie żadnej innej klasie aktywów i podtrzymujemy pozytywne nastawienie do rynku metali szlachetnych w kolejnych miesiącach.

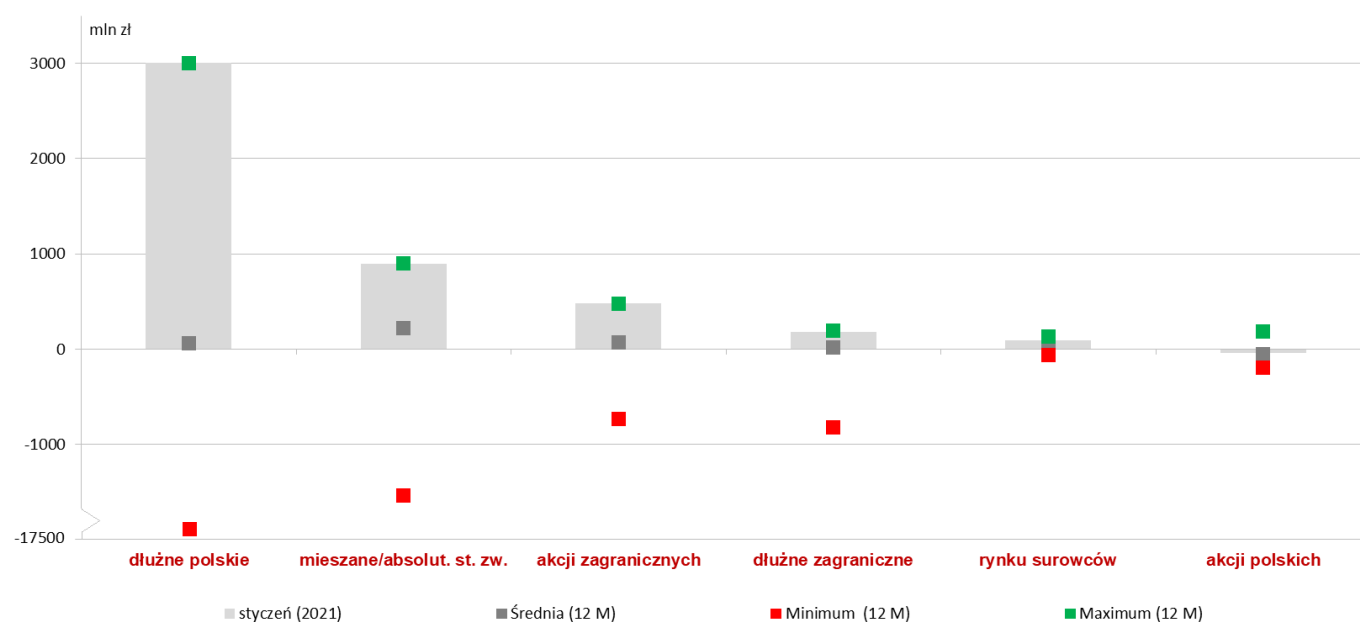


Kurs EURPLN zanurkował na przełomie stycznia i lutego, by następnie wrócić właściwie do punktu wyjścia (4,55). Poziom ten widzimy jako górne ograniczenie przedziału rynkowych wahań ze spekulacyjnymi ruchami potencjalnie naruszającymi 4,60 tylko w przypadku wsparcia NBP lub silnej aprecjacji dolara. Poziom 1,20 na EURUSD wytrzymał jednak na razie bardzo silny ruch na amerykańskich rentownościach i chociaż w krótkim terminie może go sforsować wraz z napływami na rynek długu, widzimy to po prostu jako drugą poważniejszą korektę w długoterminowym trendzie spadkowym.

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	-0,08%	0,24%	1,27%	3,53%	0,12%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0,04%	0,58%	1,63%	6,06%	0,28%
papierów dłużnych polskich skarbowych	-0,10%	0,15%	1,33%	4,01%	0,06%
papierów dłużnych USA uniwersalne	-1,14%	-0,84%	-3,73%	16,91%	0,44%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	-1,02%	0,22%	3,08%	8,09%	-0,77%
papierów dłużnych globalnych High Yield	-0,12%	1,47%	2,79%	8,14%	0,22%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	-0,72%	0,12%	0,80%	6,44%	-0,71%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	-1,39%	-0,83%	1,40%	5,90%	-1,58%
papierów dłużnych zagranicznych rynków wschodzących	-2,69%	-1,16%	-1,40%	0,99%	-3,30%
akcji polskich uniwersalne	0,09%	8,55%	12,02%	-5,43%	2,22%
akcji polskich małych i średnich spółek	2,44%	13,79%	28,52%	13,04%	7,26%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	-1,06%	6,86%	22,39%	26,60%	1,98%
akcji amerykańskich	0,35%	8,54%	24,16%	33,04%	4,45%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	-0,46%	5,92%	7,88%	12,39%	1,17%
akcji europejskich rynków wschodzących	-1,27%	9,15%	3,31%	-6,86%	1,27%
akcji globalnych rynków wschodzących	-2,83%	8,11%	18,38%	9,31%	3,86%
akcji azjatyckich bez Japonii	-3,40%	8,86%	24,45%	10,70%	3,65%
akcji rosyjskich	-0,58%	7,66%	3,02%	21,33%	2,81%
akcji tureckich	-4,37%	12,63%	-5,11%	-33,76%	-1,26%
rynku surowców - metale szlachetne	-6,31%	-4,41%	-0,66%	26,82%	-8,76%
rynku surowców pozostałe	5,79%	16,38%	20,84%	7,39%	9,77%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	-0,42%	2,71%	5,45%	3,17%	0,82%
mieszane polskie	-0,43%	2,70%	6,20%	4,19%	0,56%
mieszane zagraniczne	-0,59%	2,01%	6,02%	8,39%	0,84%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 26.02.2021 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.