



# Xelion

Dom Inwestycyjny

## Barometr Inwestycyjny Xelion

# 07

Nr 7/2020 (7)

październik 2020 r.



### AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,  
Dyrektor Zespołu Analiz  
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,  
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

## Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

**Wrzesień przyniósł na globalnych rynkach akcji pierwszą poważniejszą korektę nowej, koronawirusowej hossy.** Od początku wakacji notowania największych spółek technologicznych zaczęły niebezpiecznie przyspieszać, osiągając u progu miesiąca nowe rekordy siły względnej, stymulowane w dużej mierze przez rynek opcyjny. Odwracanie pozycji na derywatach wywołało gwałtowną przecenę m.in. Apple, stojąc za pierwszą wrześniową falą spadkową, która jednak tylko w ograniczonym stopniu dotknęła rynków globalnych. Kontynuacja miesiąca przyniosła jednak szereg nowych problemów, które uniemożliwiły giełdom powrót na szczyty.

**Kompletną porażką zakończyły się rozmowy między Republikanami a Demokratami w kwestii nowego pakietu fiskalnego w USA.** Podczas, gdy w partii rządzącej problemem stało się znalezienie pełnego poparcia nawet dla nowych wydatków na poziomie 1 bln USD, opozycja postulowała ich zwiększenie do 3,5 bln USD, włącznie z utrzymaniem skrajnie wysokich nadzwyczajnych zasiłków do stycznia. Po osiągnięciu impasu i braku wyraźnego zwycięzcy w próbach przetrwania się odpowiedzialnością za brak planu, obie strony powróciły do rozmów w końcówce miesiąca, co wywołało w ubiegłym tygodniu poprawę sentymentu. Sięgające co najmniej 700 mld USD rozbieżności w propozycjach S. Mnuchina i N. Pelosi ograniczają jednak nadzieje na przyjęcie ustawy przed wyborami prezydenckimi w listopadzie.

**Dla Europy najważniejszym tematem było rozpoczęcie drugiej fali koronawirusa na kontynencie.** Rekordy zachorowań w kilku europejskich państwach, przede wszystkim w Wielkiej Brytanii i Francji, zmusiły do zrewidowania w górę prognoz dotyczących skali zjawiska jesienią i stworzyły realne ryzyko powrotu przynajmniej do części środków ostrożnościowych z wiosny. **Publikowane w trakcie miesiąca dane za sierpień okazały się na poziomie zagregowanym gorsze od oczekiwań, rodząc obawy o trwałość ożywienia w 4Q2020, szczególnie że kontrowersje dotyczące zapisów o praworządności opóźniają wprowadzenie wartego 750 mld EUR unijnego planu pomocowego.** Listę problemów zamykało zaostrzenie konfrontacji pomiędzy rządem B. Johnsona a Brukselą w sprawie umowy handlowej między Wielką Brytanią i UE.

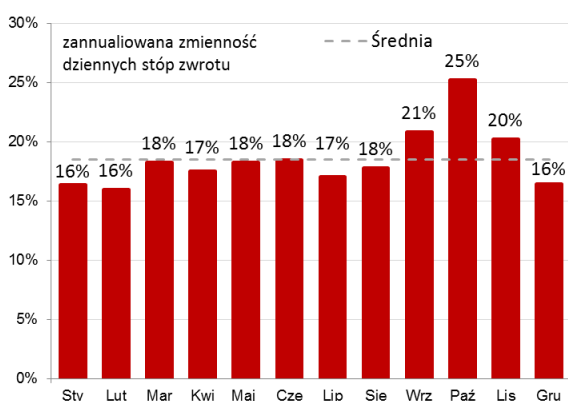
Ostatnim z kluczowych dla rynków wydarzeń była nieoczekiwana zmiana retoryki Fed w drugiej połowie miesiąca. Podczas swoich wystąpień przed Kongresem J.Powell zaskoczył inwestorów deklaracją, że „zrobiliśmy właściwie wszystko, o czym mogliśmy pomyśleć”, **znosząc tym samym częściowo parasol ochrony nad Wall Street i sugerując, że na dalszym etapie wychodzenia z recesji skuteczna może być jedynie polityka fiskalna.** Tego typu wolta, szczególnie w trakcie korekty, może być widziana jako niechęć Rezerwy Federalnej do wzmacniania hossy w okresie przedwyborczym. Testem dla jej wartości staną się decyzje podjęte po 3 listopada.

Październik, który tradycyjnie jest zdecydowanie najbardziej zmiennym miesiącem w roku, tym razem zapowiada się jako szczególnie wolatylny. **W kontekście świeżych doniesień o pozytywnym wyniku prezydenta USA w teście na COVID, kampania Donalda Trumpa otrzymuje kolejny cios, a jego szanse na wygraną maleją. Zmiana lokatora Białego Domu niemal zawsze wiąże się z większymi wahaniami rynkowymi niż reelekcja, nawet jeśli jego program powinien być pozytywnie widziany przez Wall Street.** W tym przypadku tak nie jest, większość analityków twierdzi, że coraz bardziej prawdopodobny scenariusz pełnej wygranej Demokratów (prezydent + obie izby Kongresu) jest najmniej korzystny dla rynku ze wszystkich uznawanych za realne. **Naszym bazowym założeniem pozostaje utrzymanie przewagi Republikanów w Senacie, które mogłoby temperować zapędy Demokratów do nadmiernego zadłużenia.**

W obliczu nagromadzenia ryzyk w krótkim terminie, ewentualne zwiększenie alokacji w akcjach wydaje nam się bezpieczniejsze w okresie powyborczym. **Jako szansę widzimy natomiast korektę na klasach aktywów, które przeceniły się we wrześniu na fali aprecjacji dolara - przede wszystkim na obligacjach rynków wschodzących i złocie.** Te pierwsze wydają nam się obecnie szczególnie atrakcyjne na tle amerykańskiego długu korporacyjnego. Segment ten w bardzo ograniczonym stopniu zareagował na spadki S&P500 i chociaż Fed zabezpiecza ten rynek przed rozszerzeniem spreadów, trudno znaleźć argument za ich dalszym kurczeniem się w obecnym niepewnym otoczeniu, przy perspektywie wzrostu niewypłacalności przedsiębiorstw w kolejnych miesiącach.

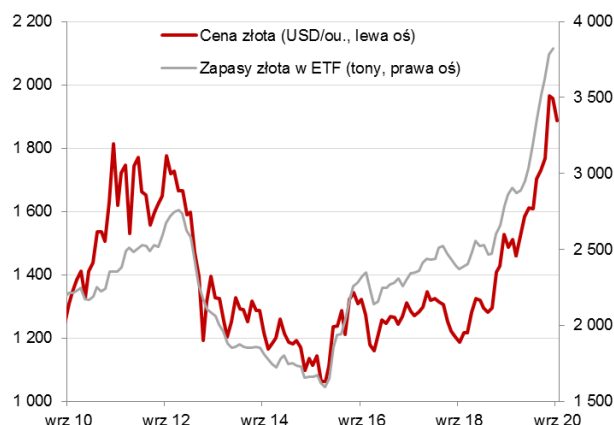
Uważamy natomiast, że po finiszu sezonu wynikowego na GPW, przy perspektywie wejścia Allegro na GPW i do WIG20, a także powrotu części środków zamrożonych do IPO potencjalnie najcenniejszej spółki na rodzimym rynku, **początek 4Q2020 to dobry moment, by zwiększyć alokację na rodzimym rynku akcji z długoterminowym nastawieniem.** Głównym lokalnym czynnikiem ryzyka pozostaje listopadowa premiera Cyberpunka, która może mieć daleko idące konsekwencje dla coraz ważniejszego sektora producentów gier komputerowych.

### Zmienność S&P500 w latach 1928-2020



Źródło: Bloomberg

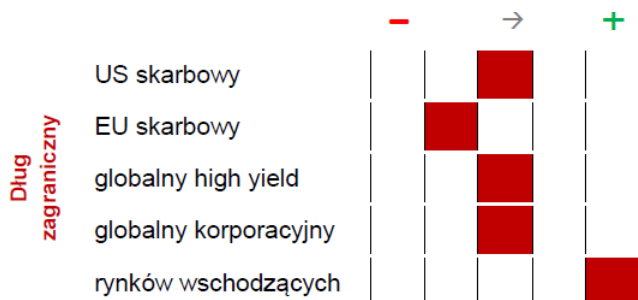
### Cena złota vs. zapasy kruszcu w ETF



## Pogląd na segmenty rynkowe

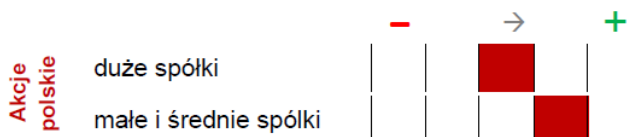


Wrześniowej korekcie na rynku akcji i rosnącym obawom o kontynuację ożywienia w europejskiej gospodarce towarzyszył wzrost popytu na obligacje skarbowe. Rentowności polskich 10-latek spadły przejściowo o ok. 10 pb od sierpniowych szczytów. **W chwili obecnej nie wydają nam się odległe od aktualnej „granicy możliwości”, co sprawia, że preferujemy dług korporacyjny.** Optymalnym rozwiązaniem dla inwestora szukającego bezpieczeństwa jest w naszej opinii wybór funduszu, który posiada ekspozycję zarówno na obligacje przedsiębiorstw, jak i skarbowe, co daje mu zabezpieczenie od strony płynnościowej w skrajnie pesymistycznych scenariuszach, a jednocześnie umożliwia osiągnięcie zysków przekraczających 1% przy ograniczonej zmienności wycen.

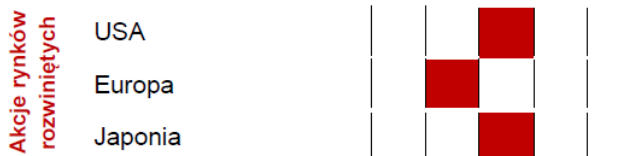


Wprowadzie wrzesień nie zmienił wiele na amerykańskim rynku obligacji, na którym zmiana retoryki Fed (jeden z powodów spadków na giełdach) hamowała spadki rentowności, ale i tak można mówić o globalnej ucieczce do bezpieczeństwa. Wyrazem tego był z jednej strony wzrost wartości niemieckich bundów, a z drugiej rozszerzenie spreadów kredytowych na rynkach wschodzących, którym szkodził silniejszy dolar.

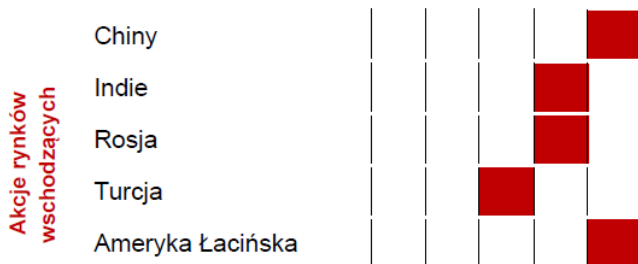
Nawet w momencie wyznaczania dołków przez S&P500 rynek amerykańskiego długu korporacyjnego zachowywał się spokojnie, potwierdzając skuteczność polityki Fed. W tym momencie decydujemy się jednak na zmianę naszego nastawienia do obligacji amerykańskich przedsiębiorstw (zarówno IG, jak i HY) na neutralne - w kontekście spodziewanego wzrostu niewypłacalności trudno znaleźć argumenty za dalszym wzrostem wycen. **Po ostatniej korekcie, dług rynków wschodzących wydaje nam się zdecydowanie atrakcyjniejszy, a główną alternatywę dla niego widzimy w postaci europejskich HY.**



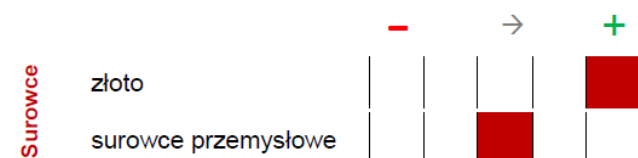
Początek czwartego kwartału uważamy za okazję, żeby doważyć Polskę, która po słabym 3Q2020 ma szansę, by nawiązać stopami zwrotu walkę z szeroko rozumianymi rynkami wschodzącymi. Debiut Allegro powinien przyciągnąć uwagę inwestorów zagranicznych, a uwolnione po nim środki krajowe przerodzą się w części w nowy popyt na krajowe akcje. Głównym ryzykiem pozostaje zbliżająca się premiera Cyberpunka i dalsze zachowanie CDR. **Preferujemy zdecydowanie fundusze małych i średnich spółek.**



W końcu roku decydujemy się na zmianę naszego nastawienia do rynku amerykańskiego z pozytywnego na neutralne. Obawiamy się dużej zmienności z uwagi na wybory, widzimy krótkoterminowe ryzyka związane z pakietem fiskalnym i zmianą retoryki Fed. Także z uwagi na ryzyko ponownego wzrostu zachorowań w USA (sygnalizowane m.in. w Wisconsin) uważamy, że październik może być trudnym miesiącem dla Wall Street, a wyceny pozostają wymagające nawet po wrześniowej korekcie, która z perspektywy analizy technicznej nie wydaje się w tym momencie zakończona.



Ostatni miesiąc przyniósł potwierdzenie, że pod względem tempa i siły wychodzenia z wywołanego pandemią kryzysu żadna z największych globalnych gospodarek nie może równać się z Chinami. Ożywienie w Państwie Środka powinno dalej korzystnie oddziaływać na rynki azjatyckie, spośród których wiele kluczowych wydaje się być lepiej przygotowanych na jesienny nawrót COVID niż Europa i USA. We wrześniu zaczęła się stabilizować sytuacja w Indiach, które przez część miesiąca wyraźnie wyróżniały się na tle głównych giełd globalnych. Ameryka Łacińska wydaje się z kolei skrajnie wyprzedana i jako taka mająca potencjał do wzrostu relatywnej siły w 4Q2020, szczególnie jeśli potwierdzą się nasze prognozy osłabienia dolara. Ostrożność zachowujemy w kwestii Turcji, choć i tu we wrześniu pojawiły się sygnały potencjalnego przełomu.



Silny dolar i wahania nastawienia do aktywów ryzykownych stały się pretekstem do pierwszej od marca poważnej korekty na złocie. **Poziomy poniżej 1900 USD za uncję są naszym zdaniem okazją do kupna**, z perspektywy średnio- i długoterminowej nic nie uległo zmianie, a ostatnie dane inflacyjne z USA (PCE) potwierdzają, że obawy o „japonizację” czy „europeizację” tamtejszej gospodarki mogą być przedwczesne. **Obraz dla surowców przemysłowych, szczególnie ropy, jest zdecydowanie bardziej niejasny.** Kolejna fala epidemii ogranicza nadzieje na dalsze odbicie popytu, a rezerwy podażowe są wysokie.

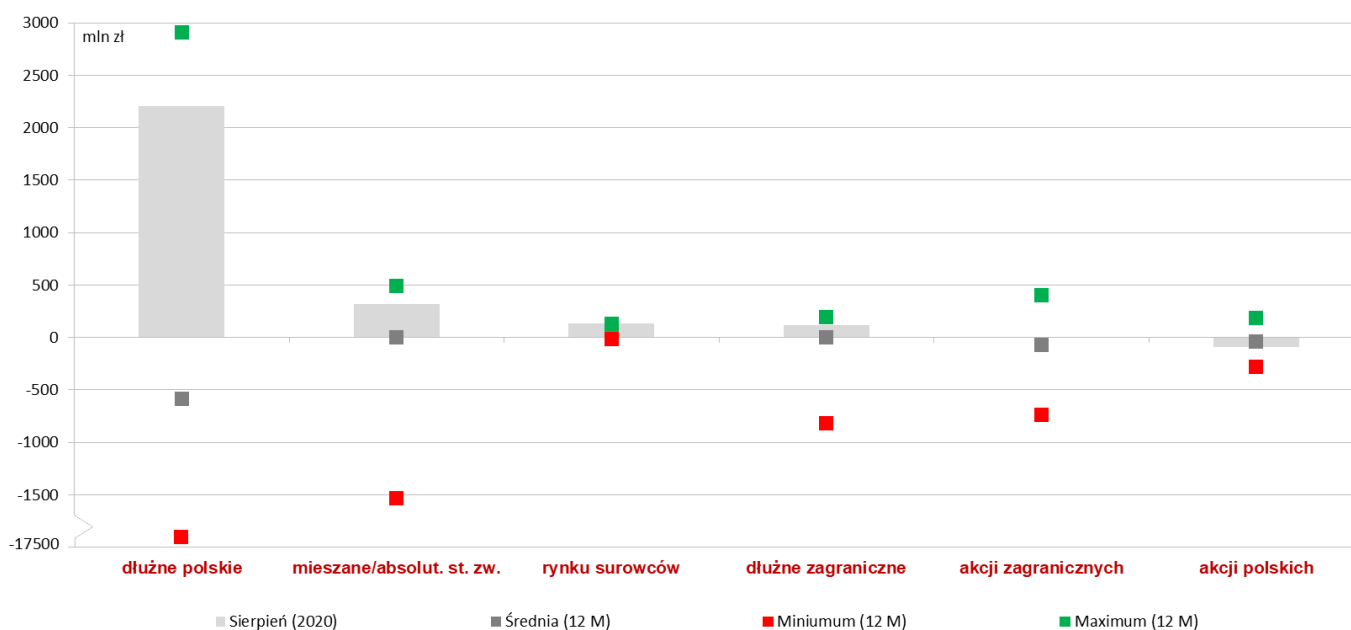


Wrześniowe umocnienie dolara ma się naszym zdaniem ku końcowi, szczególnie jeśli kolejne tygodnie będą potwierdzały przewagę J. Biden'a w wyścigu prezydenckim. Złoty jest w tym momencie niedowartościowany, wyceny USDPLN na poziomie 3,85-3,90 są w naszej opinii atrakcyjną okazją do sprzedaży amerykańskiej waluty. Spodziewamy się, że PLN umocni się także względem euro, choć tempo spadku EURPLN będzie zapewne mniej intensywne.

## Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	0,01%	0,41%	0,84%	3,88%	0,54%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0,13%	0,91%	1,57%	5,46%	0,78%
papierów dłużnych polskich skarbowych	0,13%	0,33%	1,61%	4,84%	1,31%
papierów dłużnych USA uniwersalne	4,02%	-1,14%	-0,99%	9,34%	2,13%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	1,48%	2,05%	1,21%	3,04%	2,54%
papierów dłużnych globalnych High Yield	-0,85%	2,99%	-0,64%	2,91%	-2,17%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	-0,38%	1,61%	-0,59%	1,01%	-1,38%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	-0,17%	1,11%	1,42%	2,93%	1,18%
papierów dłużnych zagranicznych rynków wschodzących	-0,97%	-0,06%	-1,16%	-4,40%	-2,96%
akcji polskich uniwersalne	-3,90%	1,45%	-6,62%	-20,52%	-8,12%
akcji polskich małych i średnich spółek	-3,06%	4,73%	14,48%	-7,83%	8,69%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	-1,41%	6,38%	10,30%	12,90%	3,77%
akcji amerykańskich	-2,68%	7,14%	7,59%	12,10%	-0,10%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	-1,33%	1,73%	-1,91%	-1,74%	-8,07%
akcji europejskich rynków wschodzących	-3,41%	-5,55%	-15,50%	-22,19%	-18,12%
akcji globalnych rynków wschodzących	-2,77%	6,19%	1,18%	-4,47%	-6,31%
akcji azjatyckich bez Japonii	-2,07%	6,91%	7,74%	1,33%	0,15%
akcji rosyjskich	-3,01%	-2,04%	-6,02%	11,00%	-11,39%
akcji tureckich	1,36%	-15,03%	-23,11%	-45,44%	-21,89%
rynku surowców - metale szlachetne	-5,15%	3,87%	24,98%	43,07%	19,38%
rynku surowców pozostałe	-4,01%	5,31%	-5,44%	-10,92%	-10,96%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	-1,26%	1,52%	3,74%	-3,50%	2,06%
mieszane polskie	-1,45%	1,12%	-0,05%	-1,47%	-0,88%
mieszane zagraniczne	-0,66%	1,39%	1,05%	3,19%	-0,42%

### Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony [www.analazy.pl](http://www.analazy.pl) (stan na dzień 30.09.2020 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](http://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](http://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.