



Xelion

Dom Inwestycyjny

Barometr Inwestycyjny Xelion

08

Nr 8/2020 (8)

Listopad 2020 r.



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Zespołu Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Druga fala pandemii oraz perspektywa wyborów w Stanach Zjednoczonych nie przyniosły w październiku zmienności dalece wykraczającej poza historyczne standardy, ale po dobrym początku miesiąca doprowadziły do globalnej korekty, zatrzymanej na Wall Street dopiero w okolicach wrześniowych minimów, a na rynkach UE dopiero na poziomach z 2Q2020. **Szczególnie pogorszenie sytuacji epidemicznej w Polsce, wykraczające zarówno poza nasze, jak i jakiegokolwiek dostępne we wrześniu szacunki, odbiło się poważnie na krajowym rynku akcji.** Błyskawiczne wzrosty zakażeń, czyniące z naszego regionu (obok Polski m.in. z Czech) w pewnym momencie centrum pandemii w Europie, spowodowały silny odpływ kapitału zagranicznego, skutkujący obok silnych spadków na GPW także osłabieniem złotego względem euro do poziomów z marca. Deprecjacja względem dolara nie robiła jednak takiego wrażenia jak wówczas, bo kurs EURUSD zdołał obronić wrześniowe wsparcie, a sama zmienność na głównej parze walutowej była bez porównania niższa.

Kruchość Europy w obliczu drugiej fali pandemii już zaskoczeniem dla nas nie była, zgodnie z przewidywaniami sprzed miesiąca i wcześniej, zobaczyliśmy poważną relatywną słabość na kontynencie względem USA. Rynek musiał wycenić perspektywę rozpoczętych w listopadzie lockdownów w szeregu europejskich krajów, stawiających pod poważnym znakiem zapytania dalszy przebieg odbicia. **Wyraźne spadki PKB w ujęciu kwartał do kwartału są w 4Q2020 już właściwie przesądzone, ale reakcja rynku wciąż wydaje nam się dość spokojna.** Odbicie gospodarki, trwające jeszcze w październiku, zaskakiwało w finalnych momentach siłą, przynosząc szereg pozytywnych danych i trzymając nastroje w ryzach. Pewne jest, że grudzień przyniesie dalszą stymulację monetarną ze strony EBC, a **inwestorzy wydają się obecnie wierzyć, że punkt kulminacyjny drugiej fali nastąpi w drugiej połowie listopada (na skutek m.in. zahamowania jej rozwoju poprzez nowe obostrzenia), po czym zobaczymy stopniową deeskalację i normalizację sytuacji w 1Q2021.** Warto zaznaczyć, że inny rozwój sytuacji wokół COVID tworzy dalsze negatywne ryzyka dla rynków akcji. **Zgodnie z naszymi podejrzeniami, aktualnie funkcję bezpiecznej przystani pełni Azja, która w wyniku niezwykle prawdopodobnej wygranej Joe Bidena w wyborach otrzymuje kolejny impuls do wzrostów.**

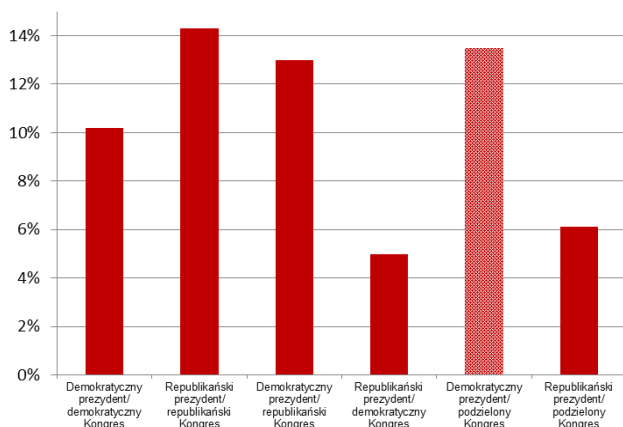
Rynek amerykański kończył ubiegły miesiąc na minimach, ale potrzebował zaledwie czterech pierwszych sesji listopada, by zbliżyć się do szczytów z października, w dość zdumiewający sposób lekceważąc wyborcze zwroty akcji. Wprawdzie w piątek rano oficjalne wyniki wciąż nie są znane, ale wszystkie znaki na niebie i ziemi wskazują, że **wybory zakończą się scenariuszem, w który niezależnie od wahań sondażowych wierzyliśmy od września i opisywaliśmy w poprzednim Barometrze, czyli zwycięstwem Demokratów w wyborach prezydenckich oraz utrzymaniem republikańskiej większości w Senacie.** Nie jest dla nas zaskoczeniem również, że wbrew powszechnej opinii ten drugi czynnik wcale nie wywołał przerecy w Nowym Jorku - ograniczenie ryzyka podwyżek podatków jest z perspektywy spółek S&P500, zdominowanego przez sektor technologiczny, ważniejsze niż wielkość stymulusu fiskalnego, który przy „błękitnej fali” (demokratyczny prezydent i obie izby Kongresu) zostałby ukierunkowany w olbrzymiej mierze na uboższych obywateli.

W rewizji oczekiwań co do terminu i rozmiaru wsparcia widzimy w tym momencie najbardziej oczywiste ryzyko, szczególnie że Mitch McConnell, od przyszłego tygodnia zapewne najpotężniejszy Republikanin, prezentował w mijających miesiącach znacznie bardziej konserwatywne stanowisko w kwestiach fiskalnych niż administracja prezydenta Trumpa. Ten ostatni pozostaje problemem raczej krótkoterminowym. Jeżeli finalnie okaże się, że Biden zostanie wskazany jako zwycięzca w kilku spośród nierozstrzygniętych stanów, szanse na zmianę wyniku wyborów staną się iluzoryczne, a prezydent będzie musiał zmienić obecną retorykę, by nie utracić wsparcia GOP (Republikanów) po odejściu z urzędu, gdy będzie mu bardzo potrzebne w kontekście czekających go zapewne licznych problemów prawnych.

Realizacja naszych przewidywań politycznych wspiera także nasze przekonania odnośnie dalszego zachowania poszczególnych klas aktywów. Wierzymy, że rozpoczęła się kolejna fala spadkowego trendu dolara z konsekwencjami, które się z tym wiążą, czyli powrotem złota powyżej 2000 \$/ou, silniejszym zachowaniem akcji i długu na rynkach wschodzących. **Republikański Senat opóźnia naszym zdaniem rotację z sektora technologicznego, szczególnie, że kolejna fala pandemii jest w USA na wcześniejszym etapie niż w Europie, ale powinniśmy ją zobaczyć w grudniu lub na początku przyszłego roku.** Być może już teraz warto rozważyć dywersyfikację tematyczną, ciekawą opcją wydaje się np. sektor czystej energii, który po niemal dekadzie słabości jest obecnie liderem wzrostów w wyniku perspektyw zmiany polityki klimatycznej Waszyngtonu.

Naszym pierwszym wyborem na pozostałych rynkach akcji, teraz bardziej niż wcześniej, pozostaje Azja. Od początku lipca, gdy zmieniliśmy swoje nastawienie, bardziej agresywne fundusze z tamtego regionu rywalizują wynikowo z USA, nie będzie dla nas zaskoczeniem, jeśli w ciągu najbliższych 6M-12M okażą się silniejsze. **Uważamy, że październikowa słabość jest też okazją, by przy niższych wyce-nach powiększać także pozycje na polskich małych i średnich spółkach.** Ryzykiem na grudzień pozostaje sektor gamingowy, ale kontynuacja odbicia z obecnych poziomów nie wymaga naszym zdaniem niczego poza stabilizacją sytuacji wokół COVID. Ewentualne ogłoszenie lockdownu w Polsce mogłoby być właściwym momentem, by dokonać zakupu.

Zannualizowana stopa zwrotu indeksu S&P500 (od roku 1945)

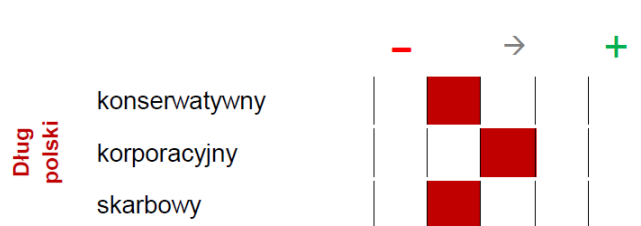


Źródło: Bloomberg, The Associated Press

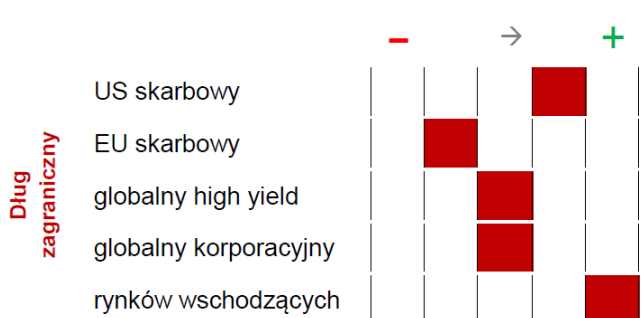
Wybory prezydenckie w USA - Swing states

Stan	Głosy elektorskie	J. Biden	D. Trump
Georgia (Dane z 99% komisji)	16	49,40%	49,40%
Karolina Północna (Dane z 94% komisji)	15	48,70%	50,10%
Nevada (Dane z 84% komisji)	6	49,40%	48,50%
Pensylwania (Dane z 97% komisji)	20	49,30%	49,60%
Arizona (Dane z 90% komisji)	11	50,10%	48,50%
Floryda (Dane z 99% komisji)	29	47,90%	51,20%

Pogląd na segmenty rynkowe



Polski dług skarbowy o dłuższym terminie zapadalności uległ atmosferze otoczenia europejskiego, w której dominował eskalujący strach w obliczu nasilenia się drugiej fali pandemii. W ten sposób rentowności polskich 10-letek naruszyły minima obserwowane wiosną, schodząc w okolice 1,15%. **Uważamy, że w przypadku tej klasy aktywów balansujemy na „granicy możliwości” i dalszy wzrost cen jest mało prawdopodobny.** Utrzymujemy neutralne nastawienie względem długu korporacyjnego, co wpisuje się w scenariusz „K” dla gospodarki. Oznacza on, że w kolejnych miesiącach pomiędzy sektorami będziemy obserwować dysproporcje. Dobrą wiadomością dla inwestorów jest to, że wśród produktów funduszowych **część korporacyjna reprezentowana jest w większości przez sektory niezagrożone wprost efektem drugiej fali pandemii.**

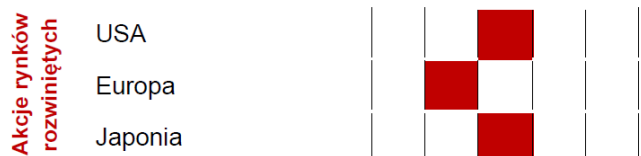


Uważamy, że po gorącym okresie wyborczym w USA Rezerwa Federalna uderzy w kolejnych miesiącach bardziej w gołębie tony. W obliczu zachowania Senatu w rękach Republikanów, **prawdopodobieństwo dostarczenia dużego bodźca fiskalnego znacząco zmalało. Dlatego też ciężar stymulacji gospodarki ponownie znajdzie się po stronie polityki pieniężnej.** Oznacza to, że bardziej prawdopodobne staje się dalsze zwiększanie bilansu Fed oraz modyfikacje w ramach działających już programów płynnościowych. Z punktu widzenia amerykańskiego długu skarbowego i korporacyjnego jest to dobra wiadomość, dlatego też **decydujemy się na zmianę nastawienia do amerykańskich skarbówek na umiarkowanie pozytywne**, zachowując jednocześnie neutralne nastawienie względem długu typu high yield.

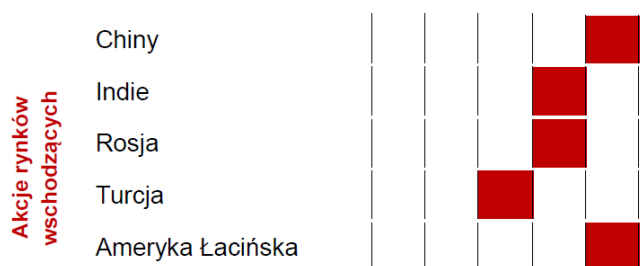
Stabilna sytuacja pandemiczna i gospodarcza w Azji oraz perspektywa zwycięstwa J. Bidena w wyborach prezydenckich utwierdzają nas w przekonaniu co do słuszności w kwestii pozytywnego nastawienia do długu emerging markets.



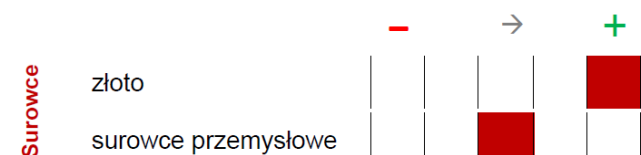
Zachowanie akcji krajowych było dla nas największym październikowym rozczarowaniem, choć oczywiście trudno było przewidzieć nasilenie się pandemii w takiej skali. Słabość małych i średnich spółek traktujemy jako tymczasową i uważamy, że niższe poziomy mogą zostać wykorzystane jako okazja do zakupów, początek listopada przynosi już sygnały poprawy sytuacji, bardzo solidnie rozpoczął się także sezon wynikowy za 3Q2020. Sytuacja COVID-owa wydaje się zdyskontowana, choć pełny lockdown pozostaje czynnikiem ryzyka.



Październikowa zmiana nastawienia do rynku amerykańskiego na neutralne okazała się w październiku trafiona, także po listopadowym odbiciu mamy duże obawy. Zarówno USA, jak i Japonia pozostają naszym zdaniem atrakcyjniejsze niż Europa, ale euforia okołowyborcza wydaje się lekko na wyrost przynajmniej w Nowym Jorku. Najbliższe tygodnie, o ile nie zobaczymy szybkiego porozumienia fiskalnego, mogą przynieść zwrot akcji. Zagadką pozostaje jak rozwinie się za oceanem kolejna fala pandemii, która przybiera na sile.



Zgodnie z naszymi podejrzeniami, Azja okazuje się jesienią „bezpieczną przystanią” i prawdopodobnie najciekawszym kierunkiem inwestycyjnym na najbliższe miesiące. Brak reelekcji Trumpa może przynieść bardzo poważną rotację na rynkach akcji, której Daleki Wschód będzie beneficjentem, a sytuacja gospodarcza w Chinach pozostaje bez porównania lepsza niż niemal gdziekolwiek indziej na świecie. **Szerokie rynki wschodzące zachowywały się znacznie gorzej, ale ich odbicie w listopadzie i grudniu może być nawet silniejsze**, o ile spełnią się nasze podejrzenia, że właśnie obserwujemy początek kolejnej fali deprecjacji dolara. Sytuacja pandemiczna w Ameryce Łacińskiej skomplikowała się za sprawą m.in. Argentyny, ale obecnie kształt krzywej zachorowań wydaje się korzystny na tle tego, co obserwujemy na rynkach rozwiniętych.



Otoczenie rynkowe zdaje się sprzyać wyrwaniu się złota z trzymiesięcznej konsolidacji. Uważamy, że spadek popytu ze strony branży jubilerskiej powinien być skutecznie równoważony przez zakupy sztabek i monet bullionowych oraz napływy do funduszy ETF. Ponadto spodziewamy się w 4Q2020 spadku wydobycia surowca do poziomów zbliżonych do 2Q2020. **W przypadku surowców przemysłowych z obawą spoglądamy na ropę**, która ma wyraźny problem z utrzymaniem ceny 40 USD/brk. Uważamy, że lepsze perspektywy rysują się przed rynkiem miedzi, który jest stabilizowany przez wysoki popyt płynący z Chin.

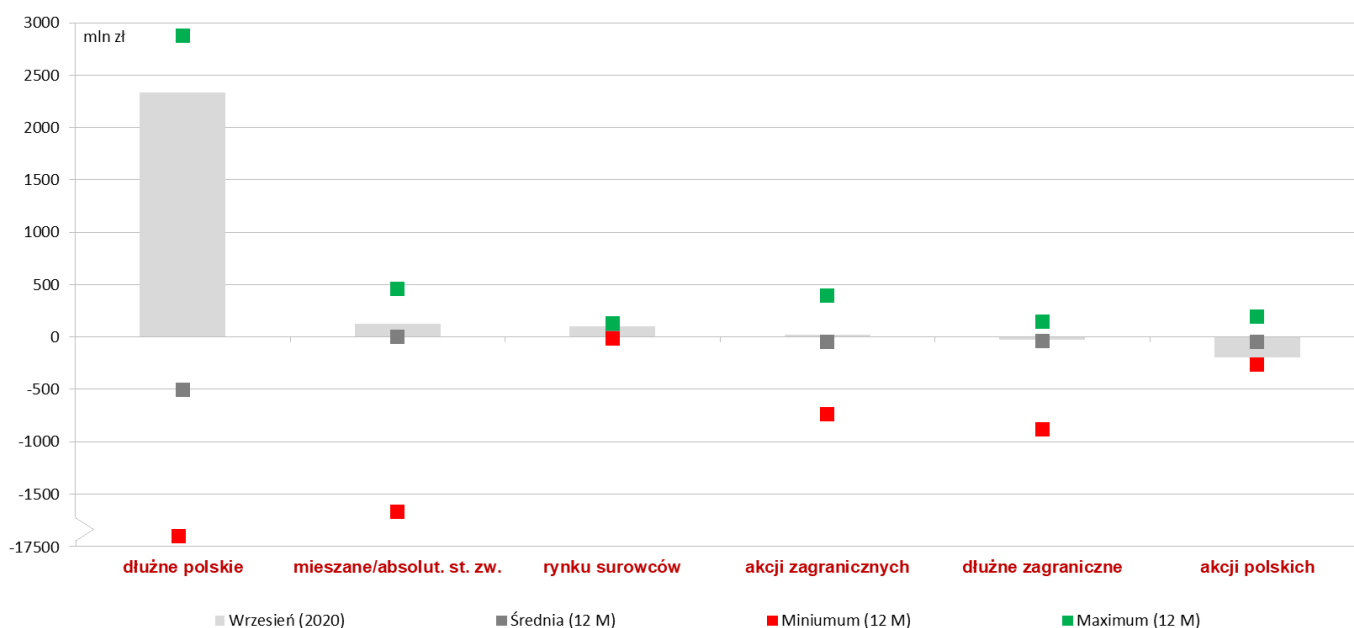


Wprowadzie październik przyniósł test wrześniowych maksimów dolara względem euro, na co wpływ miało m.in. nasilenie pandemii, ale wraz z wynikami wyborów wracamy zapewne do deprecjacji amerykańskiej waluty. Samo w sobie jest to korzystne dla złotego, ale obecnie wydaje nam się on niedowartościowany pod wieloma względami i jakkolwiek normalizacja sytuacji wokół COVID w listopadzie wydaje się wystarczająca, by doszło do jego aprecjacji także względem EUR.

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	0,24%	0,35%	0,84%	3,95%	0,78%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0,26%	0,74%	1,53%	5,62%	1,04%
papierów dłużnych polskich skarbowych	0,27%	0,33%	1,53%	4,90%	1,57%
papierów dłużnych USA uniwersalne	2,69%	5,72%	4,89%	12,45%	4,88%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	1,22%	2,91%	3,92%	5,62%	3,82%
papierów dłużnych globalnych High Yield	0,40%	0,53%	-0,25%	2,99%	-1,78%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	0,14%	0,04%	0,11%	1,22%	-0,59%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	0,11%	-0,13%	1,82%	3,12%	1,30%
papierów dłużnych zagranicznych rynków wschodzących	0,65%	-0,68%	-1,09%	-2,04%	-2,26%
akcji polskich uniwersalne	-6,95%	-6,92%	-13,88%	-25,41%	-14,38%
akcji polskich małych i średnich spółek	-7,28%	-5,13%	5,88%	-11,32%	0,81%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	-2,66%	0,63%	6,37%	9,65%	2,32%
akcji amerykańskich	-0,98%	2,10%	5,18%	10,87%	-0,71%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	-4,80%	-3,61%	-8,34%	-7,88%	-12,57%
akcji europejskich rynków wschodzących	-4,99%	-7,52%	-18,92%	-25,27%	-22,08%
akcji globalnych rynków wschodzących	1,59%	2,22%	0,72%	-3,62%	-5,09%
akcji azjatyckich bez Japonii	2,28%	4,00%	7,96%	1,35%	2,51%
akcji rosyjskich	-3,67%	-5,23%	-9,86%	8,71%	-14,64%
akcji tureckich	-8,23%	-13,39%	-21,54%	-49,41%	-28,28%
rynku surowców - metale szlachetne	-2,54%	-7,83%	20,88%	37,71%	16,53%
rynku surowców pozostałe	-1,31%	-1,41%	-8,87%	-14,01%	-12,63%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	-1,11%	-0,99%	2,77%	-5,29%	0,90%
mieszane polskie	-2,43%	-2,39%	-2,91%	-3,80%	-3,19%
mieszane zagraniczne	-0,66%	0,10%	0,77%	2,98%	-0,62%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analazy.pl (stan na dzień 30.10.2020 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 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.