



Xelion
Dom Inwestycyjny

Barometr Inwestycyjny Xelion

09

Nr 9/2020 (9)

grudzień 2020 r.



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Zespołu Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Poprzedni miesiąc był bardzo udany dla globalnych rynków akcji. Ponad 70% indeksów zanotowało dwucyfrowe stopy zwrotu, a S&P500 pobił historyczny rekord wzrostów w listopadzie. W okresie tym wśród analityków i inwestorów najczęściej przewijało się słowo „szczepionka”, choć bardzo duża część ruchu wzrostowego została wypracowana w pierwszych dniach listopada, kiedy to rozstrzygały się wyniki wyborów prezydenckich w USA (szczegółowo wydarzenie to opisywaliśmy w poprzednim wydaniu [Barometru](#)).

Tuż po wyborach prezydenckich w USA amerykański koncern Pfizer, współpracujący z firmą BioNTech, ogłosił sukces trzeciej fazy testów swojego preparatu. **Rynki wprawdzie spodziewały się, że taka informacja pojawi się na przełomie listopada i grudnia, jednak nie zakładają, że skuteczność szczepionki przekroczy aż 90%.** Fakt, że jej efektywność może być aż tak wysoka potwierdziły również testy Moderny, która pochwaliła się efektem swoich prac kilka dni później.

Wydarzenie to stało się dla rynku swego rodzajem przełomem, szczególnie dla tych sektorów, które najbardziej ucierpiały w dobie koronawirusa. To również ożywiło debatę dotyczącą tego, czy jest to właściwy moment na przeważanie się w segmentach typu „value” kosztem „growth”. Uważamy, że traktowanie tego tematu w sposób „zero-jedynkowy” może być niewłaściwe. Należy pamiętać o tym, że spółki, które należą do sektorów „wymierających” i są tanie z powodu braku dalszych perspektyw, nie zaczną w długim terminie zyskiwać na fali „rotacji sektorowej”. **Wysuwamy zatem tezę, że przy szerszym spojrzeniu proces ten możemy realizować nie tylko poprzez nabywanie spółek cyklicznych w USA, lecz także poprzez zwiększenie alokacji w rynkach wschodzących, gdzie udział sektorów „value” jest wyższy, a ich wyceny niejednokrotnie atrakcyjniejsze.**

Wydaje się, że temat wyborów prezydenckich w USA jest już rozstrzygnięty. Wprawdzie prezydent D. Trump nie uznał oficjalnie swojej porażki, jednak pod koniec listopada zlecił swojej administracji rozpoczęcie procesu przekazywania władzy. Proces ten nie będzie niestety przebiegał w przyjaznej atmosferze – odchodzący Sekretarz Skarbu S. Mnuchin stwierdził, że nie planuje wydłużenia wprowadzonych wiosną programów pożyczkowych dla przedsiębiorstw i zwrócił się do Rezerwy Federalnej z prośbą o zwrot środków rządowych służących do zabezpieczenia ewentualnych strat. Jeżeli bank centralny wykona tę operację, utrudni to szybkie przywrócenie programów po objęciu władzy przez J. Bidena. **Ruch Mnuchina tymczasowo oznacza przekreślenie nadziei na współpracę pomiędzy starą i nową administracją w USA.**

Póki co, współpracy brakuje również w kwestii wyczekiwanego od kilku miesięcy pakietu fiskalnego. W ostatnich dniach grupa parlamentarzystów z Partii Demokratycznej i Republikańskiej zaproponowała wspólny projekt „mini” wsparcia dla branż najbardziej dotkniętych skutkami epidemii, który miałby opiewać na kwotę 908 mld USD. W propozycji znajdują się m.in. wypłaty dla pracowników branży gastronomicznej, hotelowej, lotniczej oraz wzrost zasiłku dla bezrobotnych o 300 USD tygodniowo. Wartość pakietu jest zdecydowanie niższa niż ta, która była proponowana przez Demokratów w okresie letnim. **Pomimo tego, pomysł nie uzyskał aprobaty ze strony lidera republikańskiej większości w Senacie, M. McConella, który domaga się zmniejszenia wsparcia niemal o połowę.**

Wydaje się, że w obliczu impasu fiskalnego w USA rola Rezerwy Federalnej w najbliższych miesiącach nadal pozostanie kluczowa. **W praktyce oznacza to, że realizowane dotychczas programy mogłyby potencjalnie na przełomie 2020 i 2021 r. ulec rozszerzeniu.** Ponadto okazuje się, że nowy prezydent USA J. Biden powierzy stanowisko Sekretarza Skarbu dobrze znanej rynek J. Yellen. Była szefowa Fed dała się poznać w trakcie swojej kadencji jako zwolenniczka luźnej polityki monetarnej. **Rynki liczą zatem na gładką współpracę pomiędzy Białym Domem a amerykańską Rezerwą Federalną.**

Tryb „risk-on” pomógł na początku grudnia w realizacji naszego scenariusza bazowego, zakładającego dalszą deprecjację dolara. **Słabość amerykańskiej waluty sprzyja rynkom wschodzącym, które od lipca pozostają naszym numerem jeden zarówno pod kątem długu, jak i akcji.** Przełamanie kluczowego oporu na poziomie 1,20 EUR/USD było, jak sądzą symbolycznym zakończeniem korekty na złocie. Nastroje panujące wokół „królewskiego kruszcu” przeżywały po ogłoszeniu sukcesu przez Pfizer i Modernę poważniejszy kryzys. **Należy jednak pamiętać, że przełom w pracach nad szczepionką nie zmienia kluczowych czynników, które są warunkiem koniecznym do podtrzymywania pozytywnego nastawienia względem surowca.** Wśród nich należy przede wszystkim wyróżnić: ultraluźną politykę monetarną Rezerwy Federalnej (pamiętajmy, że Fed nastawiony jest na utrzymywanie niezmiennych stóp nawet w przypadku przestrzelenia celu inflacyjnego) oraz wspomnianą perspektywę dalszej deprecjacji dolara.

W listopadzie indeks WIG20 osiągnął stopę zwrotu na poziomie 21%. W tym imponującym rezultacie duże znaczenie ma korzystny efekt bazy (na przełomie października i listopada polski indeks blue chipów wyznaczył lokalny dołek), a także szeroko pojęty proces „rotacji sektorowej”, który wyjątkowo sprzyjał największym polskim spółkom (z wyjątkiem CD Projekt i Allegro). **Zjawisko to traktujemy jednak w kategorii „jednorazowej okazji”, stawiając w kontekście rynku polskiego na małe i średnie spółki.**

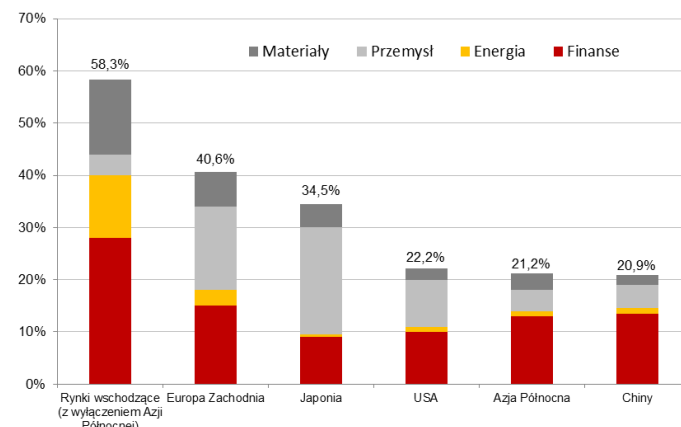
Niewątpliwie ryzykiem nieujętym w cenach polskich aktywów jest trudna sytuacja związana z podziałem środków z Funduszu Odbudowy UE. **Rynki, póki co zakładają, że spór zostanie rozwiązany w sposób polubowny,** co jest zauważalne chociażby w mocnym zachowaniu naszej waluty.

Relacja ceny złota do indeksu S&P500



Źródło: Bloomberg, Merrill Lynch

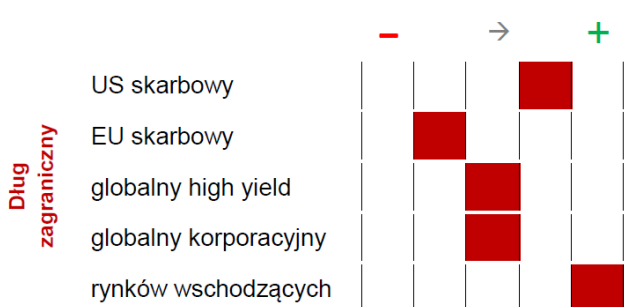
Waga sektorów zaliczanych do segmentu „value” w poszczególnych regionach



Pogląd na segmenty rynkowe



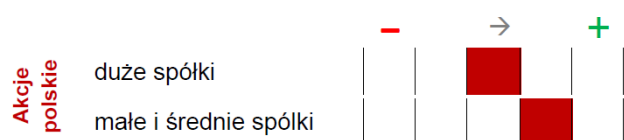
Ostatnie dostosowania na rynkach bazowych doprowadziły do lekkiego przesunięcia w górę polskiej krzywej rentowności. **Nie uważamy jednak, by wydarzenie to było okazją do zakupów.** Inflacja w Polsce pozostaje jedną z najwyższych w Europie, natomiast bezrobocie utrzymywane jest na stabilnym poziomie. O ile w przypadku rynków rozwiniętych luźna polityka monetarna pozostanie ich nieodłącznym elementem jeszcze długo, o tyle w Polsce podwyżki stóp (w sytuacji gdyby pozwoliła na to sytuacja gospodarcza) byłyby wskazane, chociażby ze względu na poprawę rentowności sektora bankowego i sytuacji oszczędzających. **Taki scenariusz został w ostatnim czasie wyceniony w kontraktach terminowych na stopy procentowe (kontrakty FRA).**



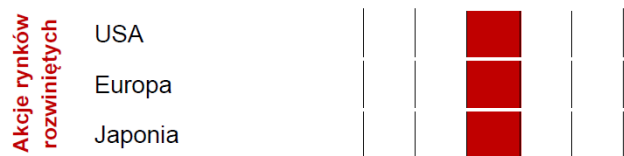
Podzielamy powściągliwość banków centralnych w kontekście optymizmu wywołanego wprowadzeniem szczepionki. W obliczu impasu fiskalnego w USA oraz problemów z uchwaleniem budżetu w UE, rola Fed i EBC w najbliższych miesiącach pozostanie kluczowa. Zapiski z ostatniego posiedzenia EBC potwierdziły, że **w grudniu można spodziewać się zwiększenia stymulacji ze strony polityki pieniężnej** (zwiększenie Pandemicznego Programu Skupu Aktywów).

Ponadto uważamy, że Rezerwa Federalna podejmie działania, by w obliczu ryzyka rosnących kosztów obsługi długu utrzymać rentowność na długim końcu krzywej na niższych poziomach niż obecnie. **Poziom 1,0% wydaje nam się solidną barierą dla rentowności amerykańskich 10-latek.**

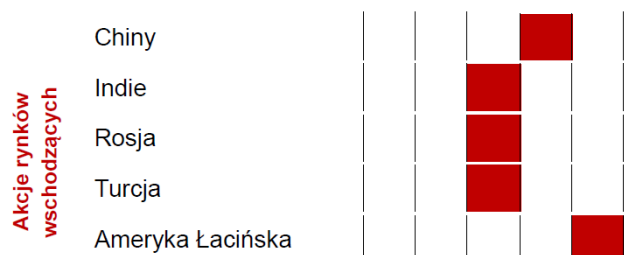
Świadomość banków centralnych, że odpowiedzialność za stymulację gospodarczą nadal spoczywa głównie na ich barkach pozwala podtrzymywać neutralne nastawienie względem długu high yield. **Szczególnie w Europie odsetek upadłości pozostaje pod kontrolą.**



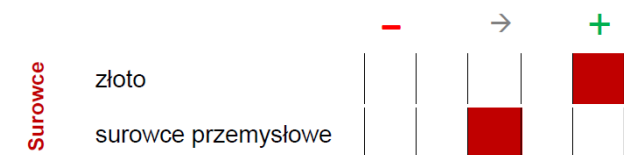
Szalony rajd na rynkach szczególnie dotkniętych przez pandemię objął w listopadzie także WIG20, który na początku grudnia znalazł się na nowych szczytach i zredukował skalę tegorocznych spadków do około 10%. Zamknięcie roku powyżej 2000 pkt. byłoby dla nas przyjemną niespodzianką, ale spodziewamy się, że końcówka roku będzie zdecydowanie lepsza w segmencie małych i średnich przedsiębiorstw. **Rynek polski wydaje nam się ciekawą opcją inwestycyjną na cały przyszły rok.**



W sposób, który wydaje się naturalny, głównym beneficjentem informacji o szybszym od oczekiwań wprowadzeniu na rynek szczepionek na COVID stała się Europa. Wydaje nam się, że również w grudniu giełdy UE mogą zachowywać się relatywnie dobrze, o ile dojdzie do porozumienia dotyczącego zatwierdzenia budżetu Funduszu Odbudowy. Jednocześnie w horyzoncie średnio- i długoterminowym bilans ryzyk wciąż przemawia dla nas za USA, a w dalszej kolejności za Japonią, silne euro może szybko stać się problemem dla Europy.



Wybór J. Bidena na prezydenta oraz malejące obawy o pandemię doprowadziły do realizacji naszego scenariusza bazowego, którym były silne wzrosty na rynkach wschodzących w końcówce roku. Grudniowe posiedzenie Fed powinno umożliwić dalsze osłabienie dolara i dalej wspierać rynki silnie dotknięte przez pandemię. „Czarnym koniem” pozostaje Ameryka Łacińska, choć w listopadzie zobaczyliśmy wreszcie przełom w Turcji, której gospodarka będzie w przyszłym roku ożywała wraz z powrotem turystów. Podtrzymujemy swoje pozytywne nastawienie do całego segmentu, z Azją i Ameryką Łacińską na czele, zwracając jednocześnie uwagę, że ewentualna globalna „rotacja sektorowa” może dotknąć nie tylko USA, ale też Chin, Tajwanu i Korei. Z tego powodu obniżamy o jeden stopień nastawienie do Państwa Środka, wciąż uważając azjatyckie EM za region, gdzie warto być przeważonym.



Korekta na rynku złota została w ostatnich dniach skutecznie zatrzymana, a gwałtowne odpływy z funduszy ETF nie będą naszym zdaniem kontynuowane. Aspekty fundamentalne pozostają niezmiennie sprzyjające, co pozwala podtrzymać prognozę dla kolejnego roku, która zakłada przekroczenie na stałe poziomu 2000 USD/oz. Tymczasem na spotkaniu OPEC+ osiągnięto ostatecznie porozumienie, jednak nie obyło się bez spieć, które sugerują, że utrzymywanie limitów dłużej niż do końca 1Q2021 jest mało realnym scenariuszem. W tej sytuacji ewentualny wzrost popytu w kolejnym roku zostanie prawdopodobnie zneutralizowany uwolnioną podażą ze strony państw kartelu.

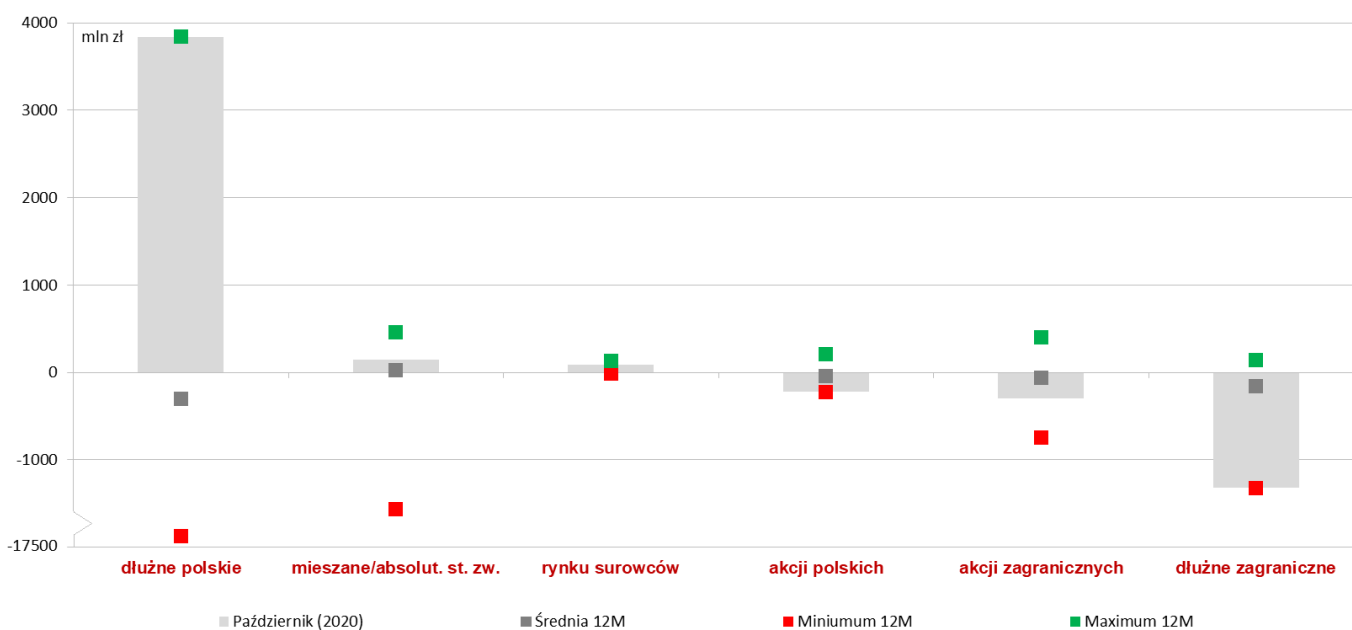


Zgodnie z naszymi prognozami, wybór J. Bidena na prezydenta wywołał falę osłabienia dolara, która została dodatkowo wsparta przez globalny wzrost skłonności do ryzyka po informacjach dotyczących szczepionek. Poziom 1,20 na EURUSD stał się obecnie silnym wsparciem. Spodziewamy się, że w pierwszej połowie przyszłego roku zobaczymy ruch w stronę 1,25. Złoty powinien być jednym z beneficjentów tej sytuacji, za poziom neutralny na EURPLN uważamy 4,40. Na USDPLN oznacza to możliwy test 3,50 do końca czerwca 2021 r.

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	0,23%	0,48%	0,98%	3,78%	0,96%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0,40%	0,81%	1,60%	4,79%	1,41%
papierów dłużnych polskich skarbowych	0,14%	0,54%	1,60%	4,92%	1,62%
papierów dłużnych USA uniwersalne	-4,34%	2,17%	-1,53%	10,30%	0,30%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	0,36%	3,08%	3,63%	6,93%	4,15%
papierów dłużnych globalnych High Yield	2,90%	2,43%	2,44%	6,24%	1,06%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	1,94%	1,70%	1,79%	4,75%	1,32%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	1,53%	1,62%	3,51%	5,30%	3,00%
papierów dłużnych zagranicznych rynków wschodzących	2,68%	1,95%	0,13%	0,59%	-0,85%
akcji polskich uniwersalne	13,95%	1,69%	-0,17%	-12,82%	-0,93%
akcji polskich małych i średnich spółek	13,24%	1,65%	16,07%	1,48%	13,20%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	10,62%	6,62%	14,64%	24,89%	14,44%
akcji amerykańskich	10,37%	6,34%	11,28%	23,27%	9,80%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	12,32%	5,43%	-0,45%	5,59%	-2,15%
akcji europejskich rynków wschodzących	15,79%	6,24%	-8,81%	-11,00%	-10,22%
akcji globalnych rynków wschodzących	7,84%	6,54%	7,50%	5,31%	2,27%
akcji azjatyckich bez Japonii	5,78%	6,04%	13,30%	6,61%	8,49%
akcji rosyjskich	7,71%	0,63%	-4,56%	21,46%	-8,06%
akcji tureckich	15,14%	7,09%	-17,65%	-35,16%	-17,54%
rynku surowców - metale szlachetne	-5,84%	-12,52%	14,14%	27,64%	9,40%
rynku surowców pozostałe	6,54%	1,72%	-0,95%	-8,17%	-4,88%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	2,68%	0,39%	2,41%	-4,15%	1,65%
mieszane polskie	4,94%	0,74%	0,68%	-1,67%	0,28%
mieszane zagraniczne	3,63%	2,36%	2,51%	5,23%	2,09%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analazy.pl (stan na dzień 30.11.2020 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.