



Xelion
Dom Inwestycyjny

Barometr Inwestycyjny Xelion

06

Nr 6/2020 (6)

wrzesień 2020 r.



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Zespołu Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Za nami najlepszy sierpień na globalnych rynkach akcji od 1986 r. **Czynniki takie jak stabilizacja sytuacji wokół epidemii COVID w USA czy dobry finisz sezonów wyników na większości światowych giełd, w połączeniu ze słabnącym dolarem, wspierały sentyment niemal na całym świecie.**

Zgodnie z naszymi podejrzeniami, od reszty świata w ostatnim czasie odstawała Europa i Polska (na poziomie indeksów, fundusze akcji krajowych wyraźnie biły benchmarki). Wprowadzenie kolejnych obostrzeń w ruchu międzynarodowym w ramach UE stało się źródłem poważnych obaw o to, co może wydarzyć się w przypadku nasilenia zakażeń jesienią - podejście europejskie do walki z pandemią pozostaje zupełnie inne od amerykańskiego. **Innym problemem pozostaje ogólne przekonanie, że większość dobrych informacji ze sfery fiskalnej i monetarnej została już zdyskontowana**, choć taką tezę może zakwestionować ogłoszenie świeżego, wartego 100 mld euro stymulusu fiskalnego we Francji. Źródła unijne mówią, że dalsze krajowe pakiety mogą wspierać Niemcy, ale nie wiadomo jak do kolejnej fali wydatków w najbardziej zadłużonych państwach odniosłaby się tzw. „oszczędna czwórka” (Holandia, Dania, Austria, Szwecja).

Najważniejszym czynnikiem, który zdeterminuje obraz drugiej połowy roku na rynku akcji, pozostaje w naszej opinii zachowanie dolara. Po sierpniowych wydarzeniach podtrzymujemy, a nawet umacniamy się w swojej tezie, że rozpoczął się bardziej długoterminowy trend osłabienia amerykańskiej waluty, która od lat pozostawała przewartościowana. **Do jego przyspieszenia doszłoby prawdopodobnie, gdyby Demokratom udało się w listopadzie wygrać zarówno prezydenturę i Senat, ale nie jest to w tym momencie scenariusz bazowy**, szczególnie, że przewaga J.Biden'a nad urzędującym Donaldem Trumpem zaczyna się kurczyć. Wyraźnie pokazuje to, że o losie wyborów może zadecydować nasilenie epidemii koronawirusa jesienią.

Niezależnie od tego, co się wydarzy, deficyty fiskalne w największej globalnej gospodarce zaczynają się wymykać spod kontroli, a zadłużenie w relacji do PKB dojdzie zapewne w przyszłym roku do okolic poziomu włoskiego sprzed kryzysu. **Za najważniejsze wydarzenia sierpnia uważamy konferencję w Jackson Hole i zapowiedzianą przez prezesa J. Powell'a zmianę strategii Fed, który ma od tej pory towarzyszyć okresy wydłużonej inflacji powyżej celu 2%, o ile poprzedzają je okresy, gdy była niższa.** Uzasadniona poziomami CPI w ostatniej dekadzie zmiana oznacza w praktyce, że niezależnie od wzrostu cen, który zobaczymy w ciągu najbliższych dwóch lat, nie dojdzie do zaostrzenia polityki monetarnej. USA dołączyło do grona gospodarek rozwiniętych, gdzie należy spodziewać się permanentnie zerowych stóp procentowych, w odróżnieniu od Japonii czy Europy jednak jest za wcześnie by mówić, że zagrożenie deflacją jest poważne - nawet po ostatnich spadkach bazowe CPI wynosi 1,6% r/r, czyli niewiele poniżej celu. W wielu krajach europejskich inflacja znajduje się tymczasem poniżej zera.

W takim otoczeniu nie widzimy na razie powodu, by inwestor długoterminowy miał rezygnować z bardziej agresywnych inwestycji dłużnych, w szczególności w obligacje rynków wschodzących, **pozostajemy też pozytywnie nastawieni do złota, którego ceny na początku miesiąca osiągnęły nowe szczyty, by następnie zaliczyć poważną korektę.** Jeżeli nasz scenariusz bazowy (powrót kursu EURUSD powyżej naruszonego już poziomu 1,20) się sprawdzi, przez resztę roku możemy widzieć środowisko analogiczne do sierpniowego, czyli zdecydowanie lepsze zachowanie USA niż Europy.

Liderami wzrostów pozostają właściwie nieprzerwanie spółki technologiczne, które w coraz bardziej ewidentny sposób nawiązują wycenami i zachowaniem do bańki internetowej lat 1999-2000, choć wciąż do relatywnie wczesnej fazy ruchu (prawy wykres). Symbolami tego, że sytuacja może robić się niezdrowa stały się w ostatnich dniach Tesla oraz Apple, bardzo szybko zwiększające swoją wartość po splicie (podziale) akcji, choć podczas wczorajszej sesji zjawisko zostało gwałtownie przerwane. Jak zawsze w takich wypadkach, można jedynie zgadywać, z jakim przegrzaniem rynku możemy mieć do czynienia, natomiast należy zakładać, że ewentualna kolejna fala epidemii jesienią mogłaby je jedynie przyspieszyć (przynajmniej jeśli chodzi o różnicę w zachowaniu NASDAQ i szerokiego rynku). Równie sprzyjająca jest perspektywa permanentnie zerowych stóp procentowych w USA, które będą wspierały bardziej innowacyjne przedsiębiorstwa. **Na razie nie widzimy wystarczających argumentów za ograniczeniem ekspozycji na tę część rynku i przechodzeniem do innych funduszy akcyjnych.**

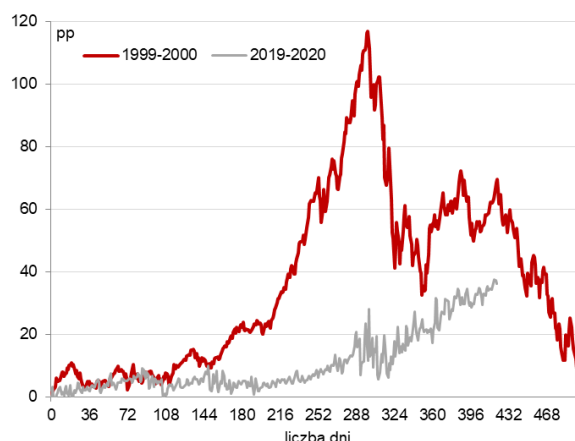
Widzimy szansę, że nawet pomimo wysokich wycen wielu małych i średnich spółek na warszawskim parkiecie po trwającej do lipca szalonej hossie segment ten powróci do silnych wzrostów, ale spodziewamy się, że w kontekście ilości potencjalnych rozczarowań przez resztę trwającego do końca września sezonu wynikowego, początek października będzie lepszym momentem, by rozważyć zwiększenie ekspozycji na ten segment.

MSCI Emerging Markets vs. miedź

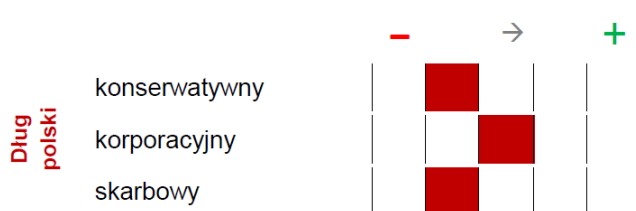


Źródło: Bloomberg

Różnica stóp zwrotu z NASDAQ i S&P500



Pogląd na segmenty rynkowe

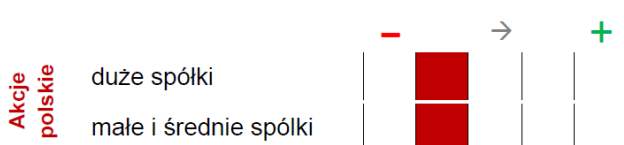


Nowelizacja budżetu na rok 2020 r. zakłada osiągnięcie deficytu na poziomie przekraczającym 100 mld zł. **Uważamy jednak, że tak duży deficyt nie ma przełożenia na znaczący wzrost tegorocznych potrzeb pożyczkowych**, które w dużej mierze zostały już sfinansowane. Tymczasem lipcowe dane płynące z realnej gospodarki w większości zaskoczyły pozytywnie, co potwierdza V-kształtne odbicie polskiej gospodarki wspieranej przez stabilny rynek pracy. Zbliżająca się jesień wydaje się być szczególnie ważnym sprawdzianem, który pokaże jak w obliczu wygasania tarcz poradzą sobie polskie przedsiębiorstwa, a tym samym rynek pracy. **Dlatego też nie decydujemy się jeszcze na przejście w stronę pozytywnego nastawienia względem długu korporacyjnego.**

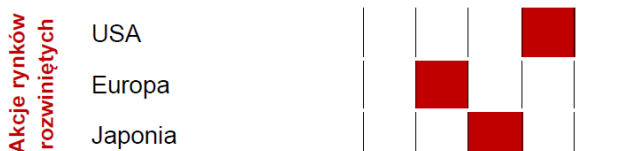


Ostatnia korekta na amerykańskim rynku obligacji skarbowych nie ma naszym zdaniem pokrycia w aspektach fundamentalnych, **lecz jest efektem krótkoterminowej reakcji na nadchodzącą falę podaży amerykańskiego długu (kolejny pakiet stymulacji fiskalnej)**. Konferencja w Jackson Hole rozwiązała wszelkie wątpliwości odnośnie planów Rezerwy Federalnej na najbliższe lata - ultrałuzna polityka monetarna jeszcze długo pozostanie nieodłącznym elementem rynków rozwiniętych. Zmiana, polegająca na akceptacji inflacji powyżej celu po okresach, gdy znajdowała się ona na niższych poziomach, **w praktyce eliminuje ryzyko jakiegokolwiek poważniejszego zaostrzenia polityki pieniężnej w ciągu najbliższych 18 miesięcy.**

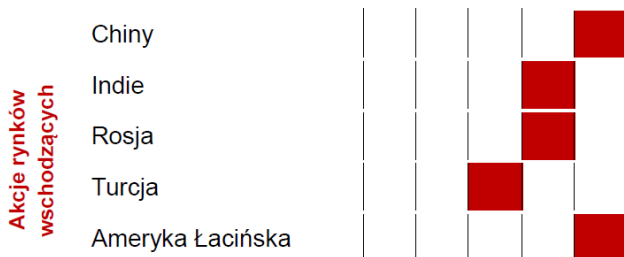
Najbardziej preferowaną przez nas klasą aktywów w kategorii długu zagranicznego pozostają obligacje rynków wschodzących, które w przypadku realizacji scenariusza kontynuacji trendu słabnącego dolara i trwałego wyjścia kursu EURUSD powyżej 1,20, oferują najkorzystniejszą relację potencjalnego zysku do ryzyka.



Pomimo bardzo korzystnego otoczenia zewnętrznego, na poziomie indeksów warszawskie benchmarki miały bardzo poważne problemy z kontynuacją hossy. Sierpień przyniósł nawarstwienie negatywnych zjawisk typowych na GPW, czyli sugestywnych komunikatów połączonych z wyprzedzającą akcją przez tzw. insiderów (osoby powiązane ze spółkami), wyników poniżej zapowiedzi, itd. Spodziewamy się, że Warszawa może być pod presją również we wrześniu, choć jego końcówka może być pozytywna z uwagi na nabycia z OFE.



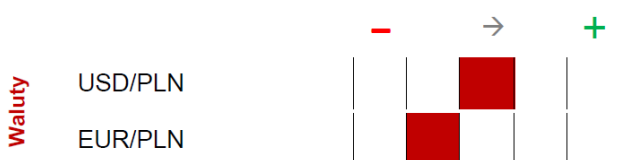
Nieziemiennie uważamy, że w ramach rynków rozwiniętych utrzymywanie przeważania w USA jest jedynym rozsądnym rozwiązaniem. Rezygnacja Shinzo Abe z funkcji japońskiego premiera nie wpływa w istotnym stopniu na ocenę tamtejszej gospodarki, która powinna korzystać z ewidentnego ożywienia w Azji, natomiast w kontekście umacniającego się euro obawiamy się o dalsze zachowanie Europy. Ostatnia seria danych makro z kontynentu rodzi obawy o trwałość odbicia, które słabnie znacznie wcześniej niż można się było spodziewać. Druga fala epidemii jest większym zagrożeniem niż gdzie indziej z uwagi na bardziej rygorystyczne podejście do środków zapobiegawczych.



Sierpniowe dane PMI potwierdzają wskazania „szybszych wskaźników” z chińskiej gospodarki, w której widać silną i szeroką (dotyczącą także sektora usługowego) poprawę. Azja (być może z wyłączeniem Indii) wydaje się najrozsądniejszym kierunkiem spośród rynków wschodzących, wciąż wierzymy też w przełom w Ameryce Łacińskiej, któremu powinny sprzyjać poza słabym dolarem rosnące szybko ceny surowców (zwracamy uwagę na nowe szczyty miedzi). Czarną owcą segmentu pozostaje zdecydowanie Turcja, w której należy mówić o bardzo poważnym kryzysie. Na tym etapie nie można wykluczać żadnego scenariusza w Azji Mniejszej, włącznie z argentyńskim.



W sierpniu cena uncji złota po raz pierwszy przekroczyła barierę 2000 USD. Choć ostatnia korekta była dość gwałtowna, nie zmienia ona pozytywnego sentymentu na rynku tego surowca, z którego postanowił skorzystać nawet słynny Warren Buffett. Prowadzona przez banki centralne polityka monetarna sprawia, że **podstawowy koszt alternatywny dla posiadaczy złota, czyli realne stopy procentowe przestają być barierą na najbliższe lata.** Tymczasem zadyszka w ożywieniu gospodarek USA i strefy euro oraz utrzymujące się ograniczenia w transporcie międzynarodowym wywierają wyraźną presję na ceny ropy naftowej.

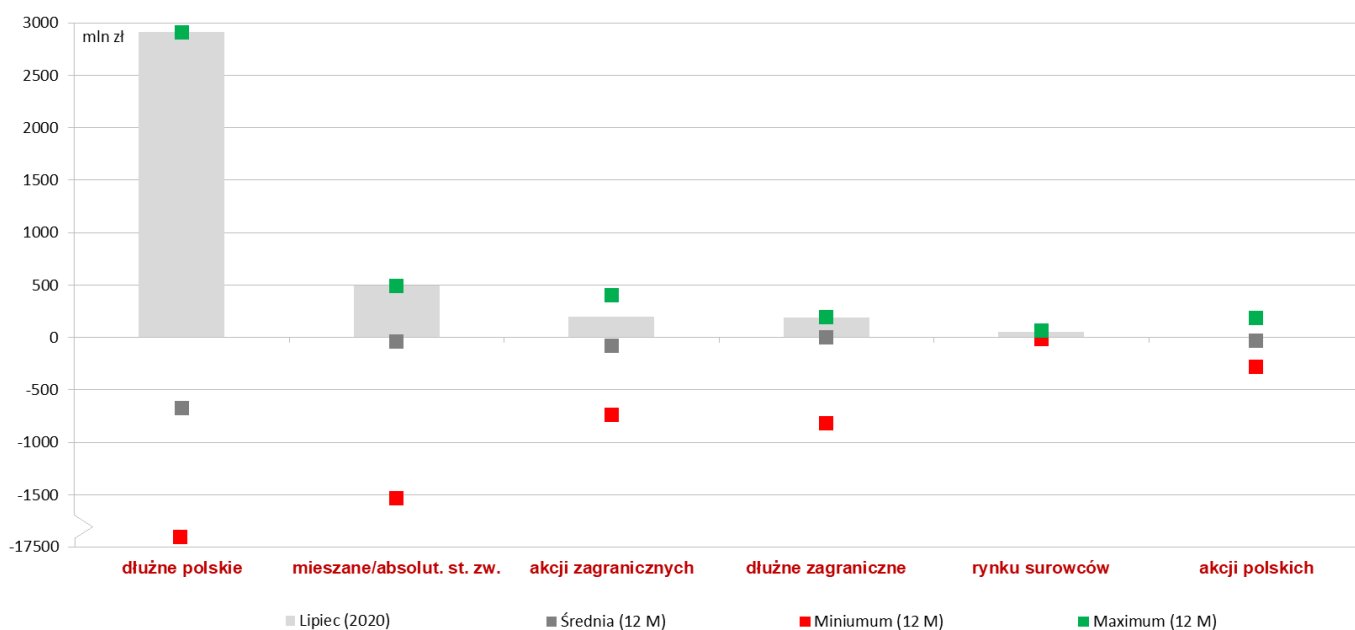


Spodziewany przez nas dalszy wzrost EURUSD powinien sprzyjać złotemu, ale jego obecne wyceny wydają się dość wysokie. Pomimo zapowiedzi ewentualnych działań, RPP nie zrobiła jeszcze nic, by bardziej efektywnie osłabić polską walutę. Materializacja naszej wizji lekkiego osłabienia do euro, ale zachowania zbliżonych do obecnego poziomów względem dolara będzie zależała od sentymentów na rynkach akcji - ich dalsze silne wzrosty mogą skutkować dalszym umocnieniem PLN.

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	0,12%	0,71%	0,94%	4,15%	0,52%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0,35%	1,25%	1,58%	5,63%	0,65%
papierów dłużnych polskich skarbowych	-0,05%	0,44%	1,55%	4,88%	1,20%
papierów dłużnych USA uniwersalne	-0,30%	-4,45%	-4,44%	6,76%	-1,96%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	0,10%	1,83%	-0,79%	2,49%	0,90%
papierów dłużnych globalnych High Yield	0,90%	4,53%	0,23%	4,37%	-1,35%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	0,39%	3,12%	-0,17%	1,82%	-0,97%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	-0,01%	2,22%	1,40%	3,32%	1,42%
papierów dłużnych zagranicznych rynków wschodzących	-0,18%	1,98%	0,13%	-3,37%	-2,03%
akcji polskich uniwersalne	2,50%	7,79%	-3,60%	-19,10%	-5,82%
akcji polskich małych i średnich spółek	3,29%	13,52%	16,42%	-4,99%	11,69%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	4,45%	11,11%	10,86%	19,87%	5,15%
akcji amerykańskich	5,82%	12,10%	11,82%	18,38%	2,33%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	2,84%	5,09%	2,03%	3,52%	-7,14%
akcji europejskich rynków wschodzących	0,03%	0,83%	-10,55%	-19,85%	-16,18%
akcji globalnych rynków wschodzących	2,18%	14,10%	4,54%	-3,19%	-5,09%
akcji azjatyckich bez Japonii	2,36%	14,75%	9,96%	2,14%	0,83%
akcji rosyjskich	2,09%	1,91%	-1,62%	20,78%	-9,02%
akcji tureckich	-8,40%	-11,62%	-17,58%	-50,99%	-24,76%
rynku surowców - metale szlachetne	-0,83%	14,21%	25,48%	47,10%	27,11%
rynku surowców pozostałe	3,84%	12,31%	-0,64%	-7,14%	-6,94%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	0,92%	4,60%	4,39%	-1,18%	3,40%
mieszane polskie	0,93%	4,02%	1,30%	-0,77%	0,25%
mieszane zagraniczne	1,36%	3,12%	2,21%	4,60%	0,14%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analazy.pl (stan na dzień 31.08.2020 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.