



Xelion
Dom Inwestycyjny

Barometr Inwestycyjny Xelion

03

Nr 3/2020 (3)

czerwiec 2020 r.



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Materiał marketingowy przeznaczony dla Klientów DI Xelion.
Prosimy o zapoznanie się z „Istotnymi informacjami” umieszczonymi na końcu niniejszej publikacji.

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

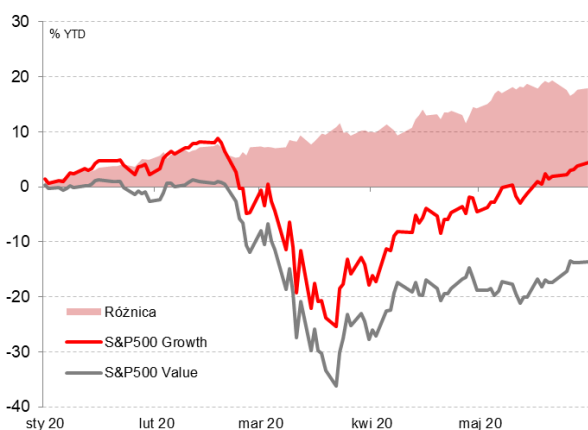
O ile pierwsza połowa marca przyniosła na globalnych rynkach akcji trend boczny, w jego końcówce zobaczyliśmy niezwykle silne odbicie, widoczne w szczególności na rynkach europejskich. Wprawdzie po pięciu miesiącach wciąż pozostają one słabsze niż S&P500, ale dystans, który dzieli w 2020 r. DAX od amerykańskiego indeksu jest już bardzo niewielki. Spośród informacji mających wpływ na takie zachowanie kontynentu **najważniejszą było ogłoszenie przez Niemcy i Francję wsparcia dla wartego 750 mld euro pakietu fiskalnego, który będąc dodatkiem do negocjowanego właśnie budżetu na lata 2021-27, ma być wsparciem dla krajów UE szczególnie dotkniętych przez epidemię.** Jego ostateczny kształt jest jeszcze nieznany, a koalicja nazywana „oszczędną czwórką”, czyli Austria, Holandia, Dania i Szwecja pozostaje w opozycji do planu. Ale nawet gdyby wszedł on w lekko okrojonej formie, byłby przełomem w polityce gospodarczej Unii. **Jest tak przede wszystkim za sprawą woli większości europejskich państw, by sfinansować go za pomocą długu wyemitowanego i gwarantowanego przez całą organizację.**

Na rynku amerykańskim obserwujemy kontynuację charakterystycznego raczej dla końcowych, a nie początkowych faz hossy środowiska, w którym absolutnymi liderami pozostają, podobnie jak w ostatnich latach, spółki wzrostowe, ze szczególnym uwzględnieniem sektora technologicznego. Efekt odbicia najbardziej przecenionych sektorów i spółek okazał się dość krótkotrwały. Obecna jego struktura każe zadać sobie pytanie, czy powszechnie przyjęta retoryka końca trwającego od 2009 r. cyklu jest prawidłowa. Indeksy NASDAQ czy S&P500 Growth znajdują się w 2020 r. na plusach, w coraz bardziej jaskrawy sposób stojąc w sprzeczności z utrzymującą się tendencją do ujemnych rewizji prognoz wzrostu gospodarczego na lata 2020-21. Aktualne poziomy wycen spółek w relacji do ich przyszłych zysków znajdują się na poziomach widzianych ostatnio w 2002 r. **Pewnym uzasadnieniem dla tego faktu jest brak dotychczasowej materializacji ryzyk drugiej fali zachorowań w Europie i USA. Szczególnie na terenie Unii progres jest bardzo silny, ale także w Stanach Zjednoczonych liczba nowych przypadków spada systematycznie, choć powoli.** W kontekście liczb z maja programy stopniowego otwierania głównych globalnych gospodarek wydają się niezagrażone, potwierdzając, że lokalne dołki aktywności miały miejsce w pierwszej połowie 2Q2020, a na przełomie 2Q/3Q2020 rozpocznie się wznawianie ruchu międzynarodowego.

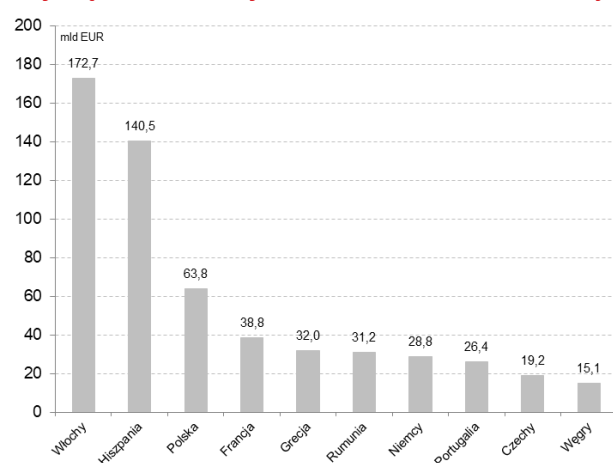
Beneficjentem takiej sytuacji stał się także rynek polski. **Końcówka maja przyniosła gwałtowny wzrost obrotów na GPW (częściowo wywołany roszeniami w indeksach MSCI), o zainteresowaniu krajowymi aktywami świadczyło też silne umocnienie złotego.** Korzystna z perspektywy inwestorów zagranicznych jest z pewnością większa niż w kluczowych gospodarkach EM aktywność banku centralnego oraz pozostający powyżej średniej pakiet fiskalny. Dodatkowym wsparciem mógł być zaprezentowany przez Komisję Europejską podział środków we wspomnianym wcześniej pakiecie fiskalnym (63,8 mld grantów i pożyczek, 8,5% całej dostępnej dla UE sumy), a także zmiany w percepcji szkód wyrządzonych w Europie przez epidemię na tle reszty świata. Gwałtowny wzrost zachorowań w najważniejszych gospodarkach wschodzących sugeruje, że efekty pandemii mogą być w nich znacznie poważniejsze niż przewidywano w kwietniu. Liczba potwierdzonych przypadków w Brazylii przekracza 530 tys., w Rosji 420 tys., kwestią dni jest wyprzedzenie przez Indie Hiszpanii, Wielkiej Brytanii i Włoch (liczby te i tak są zapewne bardzo zaniżone z uwagi na liczby przeprowadzonych testów). **Utrzymujemy silnie negatywne nastawienie do tej grupy rynków w związku z trudnymi do przewidzenia konsekwencjami wymuszonego przez rachunek ekonomiczny znoszenia obowiązujących w nich obostrzeń na znacznie wcześniejszym etapie niż miało to miejsce w krajach rozwiniętych.** Ich niezdolność do wygenerowania relatywnej przewagi w hiperoptymistycznym majowym środowisku, w którym wyraźnie osłabiał się dolar, a na rynku surowców obserwowaliśmy dwucyfrowe wzrosty (mierzone indeksem CRB), utwierdza nas w przekonaniu, że w przypadku zmiany rynkowego sentymentu mogą przynieść asymetrycznie większe straty.

Dokonana przez Radę Polityki Pieniężnej obniżka stopy referencyjnej o 40 pb (do 0,1%) formalnie kończy w Polsce okres, w którym możliwe było osiągnięcie dodatnich stóp zwrotu bez ryzyka, co musi znaleźć odzwierciedlenie w dalszych perspektywach dla krajowego długu skarbowego. Uważamy, że w chwili obecnej powinien być on widziany przede wszystkim jako alternatywa dla gotówki i chociaż zarówno fundusze oparte o dług krótko-, jak i długoterminowy będą oferowały wyższe stopy zwrotu niż lokaty, **inwestor szukający zysków przekraczających inflację przez następne 2-3 lata zmuszony jest do zainteresowania się obligacjami zagranicznymi.** Z uwagi na zabezpieczenie w postaci Fed i EBC oraz nasze obawy o pogorszenie sentymentu rynkowego w kolejnych miesiącach preferujemy amerykański i europejski dług korporacyjny ponad rozwiązania oparte o obligacje EM, w szczególności te denominowane w walutach lokalnych.

S&P500 Growth vs. Value



Najwięksi beneficjenci funduszu odbudowy EU



Źródło: Bloomberg

Pogląd na segmenty rynkowe

		-	→	+
Dług polski	konserwatywny			
	korporacyjny			
	skarbowy			

Ubiegłotygodniowe obniżenie stopy referencyjnej przez RPP o 40 pb było nie tylko zaskoczeniem dla nas, lecz także dla całego rynku. **Niespodziewana obniżka kosztu pieniądza doprowadziła do spadku rentowności o 20-30 bp** odpowiednio na długim i krótkim końcu krzywej rentowności. Uważamy, że obecny poziom stóp procentowych utrzyma się przez dłuższy okres, **natomiast miejsce do dalszych spadków rentowności pozostanie ograniczone**. Utrzymująca się do tej pory ograniczona podaż ze strony MF sprawiła, że wraz ze wspomnianą obniżką wśród obligacji o najkrótszym terminie zapadalności pojawiły się ujemne rentowności. Nie spodziewamy się ponadto dalszych spadków rentowności na długim końcu krzywej co sprawia, że **nasze nastawienie względem polskiego długu skarbowego ulega zmianie na umiarkowanie negatywne**.

		-	→	+
Dług zagraniczny	US skarbowy			
	EU skarbowy			
	globalny high yield			
	globalny korporacyjny			
	rynków wschodzących			

Rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich niezmiennie poruszają się w przedziale 0,6%-0,7% i **sytuacja ta naszym zdaniem nie ulegnie zmianie w najbliższym czasie**. W ostatnich tygodniach byliśmy świadkami istotnego wystromienia się amerykańskiej krzywej - rentowności obligacji 2-letnich osiągnęły najniższy poziom od blisko dekady, a kontrakty terminowe na stopę Fed zaczęły wyceniać ujemne poziomy. **Nie oczekujemy jednak, by ujemne stopy procentowe za oceanem były tematem na ten kryzys**.

Niezmiennie pozostajemy zwolennikami zagrancznego długu korporacyjnego, który aktualnie oferuje najlepszy stosunek zysku do ryzyka. Odbicie cen ropy naftowej znacząco uspokoiło obawy inwestorów w kontekście amerykańskiego rynku obligacji wysokodochodowych. Uważamy ponadto, że szczyt niespłacalności długu wśród emitentów w krajach rozwiniętych jest już za nami, **co powinno w kolejnych miesiącach sprzyjać kontynuacji trendu powrotu rentowności obligacji high yield do średniej długoterminowej**.

		-	→	+
Akcje polskie	duże spółki			
	małe i średnie spółki			

Majowe zachowanie GPW tworzy naturalną pokusę, by zainteresować się rynkiem polskim, szczególnie w segmencie małych spółek, który z nawiązką odrobił już marcowe załamanie. Obawiamy się jednak nie tylko krótkoterminowej realizacji zysków, ale też przyszłości reformy emerytalnej oraz rosnącego znaczenia sektorów o bardzo wysokiej beczie. Pięciomiesięczna stopa zwrotu z WIG_Games przekracza 60% i tylko w ograniczonym stopniu wydaje się mieć naszym zdaniem pokrycie w fundamentach.

		-	→	+
Akcje rynków rozwiniętych	USA			
	Europa			
	Japonia			

Bardzo dobre majowe zachowanie rynków europejskich wynikało w naszej opinii głównie z trudnych do przewidzenia wydarzeń, przede wszystkim doskonałych statystyk dotyczących koronawirusa oraz nieco niespodziewanego poparcia najważniejszych państw UE, Niemiec i Francji, dla „solidarnościowego” pakietu fiskalnego. Nie widzimy jednak powodu, by w średnim terminie zmienić nasze „bazowe” nastawienie, którym jest przeważenie na akcjach amerykańskich. W przypadku jakichkolwiek perturbacji reakcja Fed czy rządu w USA będzie potencjalnie szybsza i silniejsza niż w Europie, wciąż korzystniejszy pozostaje także obraz gospodarczy na lata 2020-21.

		-	→	+
Akcje rynków wschodzących	Chiny			
	Indie			
	Rosja			
	Turcja			
	Ameryka Łacińska			

Pomimo ciągłej popularności tez o tym, że rynki wschodzące są naturalnym kierunkiem inwestycyjnym z uwagi m.in. na to, że epidemia w Chinach zakończyła się wcześniej, a ubytek wzrostu gospodarczego może być mniejszy, wciąż nie widzimy powodów, by dawać akcje EM. **Majowy wzrost napięcia pomiędzy Pekinem a Waszyngtonem może być zaledwie prelude do konfliktu, który może wybuchnąć przed wyborami prezydenckimi w USA**, liczby dotyczące epidemii w Ameryce Łacińskiej i Indiach budzą nasz niepokój, nie widzimy dużych szans na kontynuację majowej deprecjacji dolara czy silnego wzrostu cen surowców. Przede wszystkim jednak, przy naszym ostrożnym stosunku do dalszych perspektyw rynków akcji, obawiamy się, że podczas jakiegokolwiek korekty ujawni się podwyższona beta tej grupy rynków. Uważamy, że dla inwestora, który chce na nie uzyskać ekspozycję, dług emitowany w dolarach jest lepszym rozwiązaniem niż akcje.

		-	→	+
Surowce	złoto			
	surowce przemysłowe			

W epoce zerowych lub ujemnych stóp procentowych, wierzymy, że złoto jest aktywem, które **w horyzoncie najbliższych 3-5 lat dostarczy wyraźnie dodatnie stopy zwrotu**. Niemniej należy pamiętać, że trwający właśnie okres dezinflacji najprawdopodobniej przerodzi się wkrótce w deflację, co może tymczasowo ciężać na notowaniach „królewskiego kruszcu”. Uważamy, że cena ropy naftowej znalazła się na poziomie, który można fundamentalnie uzasadnić. **Oznacza to, że dalsze wzrosty powinny być uzależnione od perspektyw popytowych**, które są z kolei pochodną tempa odradzania się globalnej gospodarki.

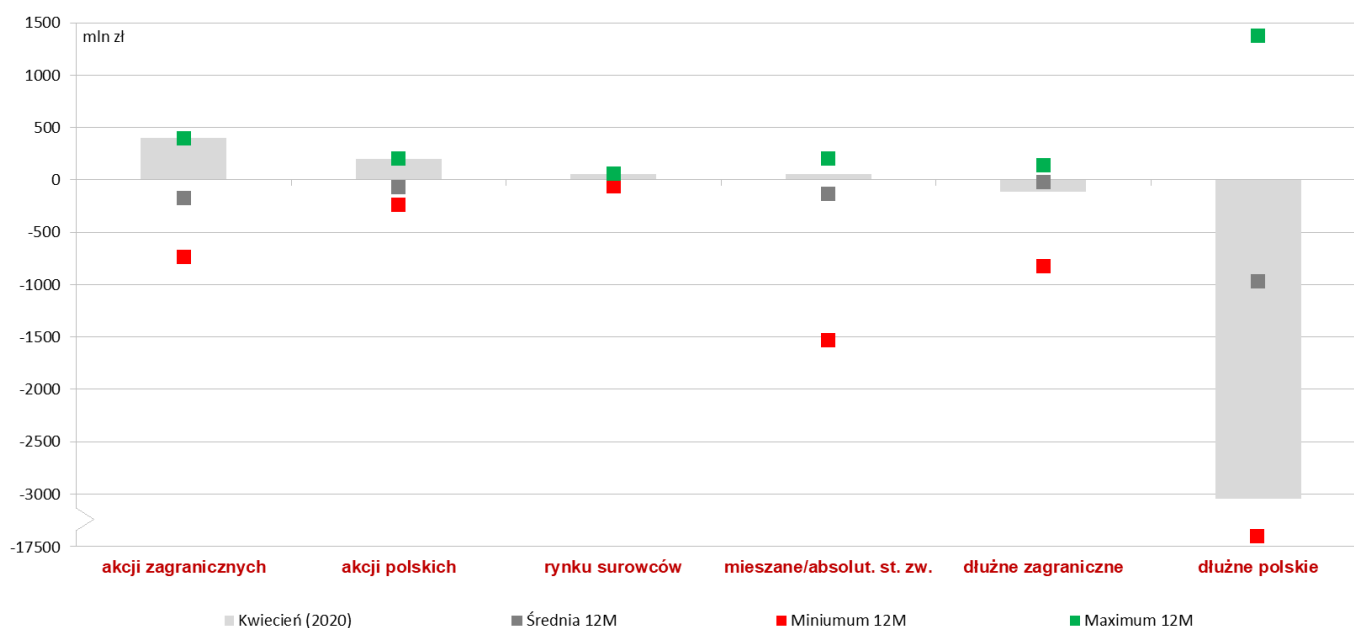
		-	→	+
Waluty	USD/PLN			
	EUR/PLN			

Gwałtowne umocnienie PLN w maju było dla nas dużym zaskoczeniem, potencjał na jego kontynuację wydaje się niewielki, szczególnie, że zostało ono wykorzystane przez RPP do kolejnej, znaczącej obniżki stóp procentowych. Dobre dla Europy i Polski informacje z ostatnich dwóch tygodni, zostały naszym zdaniem zdyskontowane, spodziewamy się stopniowego powrotu kursów do poziomów z połowy miesiąca (4,50 dla EURPLN i 4,15 dla USDPLN) z potencjałem do przyspieszenia w przypadku globalnego wzrostu awersji do ryzyka.

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	0,58%	-0,10%	1,11%	4,29%	-0,06%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0,78%	-0,87%	0,95%	4,90%	-0,58%
papierów dłużnych polskich skarbowych	0,66%	0,38%	2,09%	4,67%	0,73%
papierów dłużnych USA uniwersalne	-1,56%	-0,08%	4,61%	8,58%	2,63%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	0,13%	-1,97%	0,61%	2,54%	-0,90%
papierów dłużnych globalnych High Yield	3,65%	-4,22%	-2,07%	0,64%	-5,62%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	1,89%	-4,12%	-1,13%	-1,03%	-3,95%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	1,49%	-1,63%	1,38%	1,52%	-1,10%
papierów dłużnych zagranicznych rynków wschodzących	5,21%	-3,72%	2,79%	-1,44%	-4,45%
akcji polskich uniwersalne	4,33%	-0,82%	-10,20%	-23,82%	-12,08%
akcji polskich małych i średnich spółek	5,35%	4,12%	2,19%	-17,16%	-1,72%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	4,53%	0,55%	3,61%	9,54%	-5,47%
akcji amerykańskich	3,82%	0,83%	3,35%	7,03%	-7,93%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	4,16%	-4,22%	-2,29%	-3,50%	-12,03%
akcji europejskich rynków wschodzących	1,96%	-7,18%	-7,27%	-17,02%	-17,01%
akcji globalnych rynków wschodzących	-0,12%	-8,21%	-7,45%	-8,91%	-17,00%
akcji azjatyckich bez Japonii	-0,47%	-5,29%	-3,95%	-6,46%	-12,21%
akcji rosyjskich	3,51%	-0,85%	2,65%	16,94%	-10,72%
akcji tureckich	0,82%	-6,49%	5,34%	-39,59%	-14,95%
rynku surowców - metale szlachetne	0,09%	10,01%	39,24%	32,69%	11,98%
rynku surowców pozostałe	3,44%	-3,76%	-9,45%	-15,73%	-17,18%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	2,03%	0,05%	2,41%	-4,71%	-1,10%
mieszane polskie	2,17%	-0,35%	-2,44%	-6,12%	-4,22%
mieszane zagraniczne	1,25%	-0,66%	0,77%	2,37%	-2,93%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 29.05.2020 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.