



Xelion
Dom Inwestycyjny

04

Nr 4/2020 (4)

lipiec 2020 r.

Barometr Inwestycyjny Xelion



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

Mimo, że wzrosty na globalnych rynkach akcji bardzo mocno straciły w czerwcu na sile, a w Nowym Jorku do końca miesiąca nie było pewne, czy zakończy się on na plusach, **2Q2020 pozostaje na wielu giełdach najlepszym kwartałem od dekad**. Ostatnie tygodnie przyniosły utrzymanie części zjawisk widocznych w maju, m.in. relatywnej siły Europy na tle USA, ale także symptomy możliwych przetarasowań w układzie najsilniejszych rynków w 3Q2020.

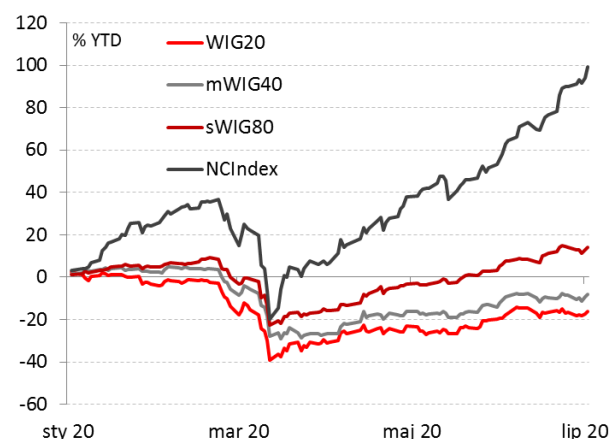
Od początku roku pozostawaliśmy sceptyczni co do atrakcyjności rynków wschodzących, najpierw z uwagi m.in. na zachowanie cen surowców oraz mieszane informacje z Chin, następnie przede wszystkim za sprawą znacznie mniejszej zdolności wielu krajów rozwijających się do stymulacji fiskalnej i monetarnej na dużą skalę, połączonej z umocnieniem dolara i wybuchem niezwykle silnych ognisk epidemii w Ameryce Łacińskiej, Rosji i Indiach. Obecnie większość tych problemów została zaadresowana. Po pierwsze, **polityka Rezerwy Federalnej przyniosła zlikwidowała problem deficytu dolarów, a w czerwcu można było mówić nawet o nadpłynności**. Amerykańska waluta nie tylko się osłabiła, ale zrobiła to pomimo redukcji bilansu Fed w drugim i trzecim tygodniu miesiąca (w pozycjach repo i liquidity swaps). Na przestrzeni całego kwartału najsilniejsze waluty EM odnotowały dwucyfrową aprecjację względem USD. Wprawdzie oczy wszystkich zwrócone były w ostatnim czasie przede wszystkim na rynek ropy, który **dzięki działaniom OPEC przeszedł udaną normalizację i stoi w naszej opinii przed perspektywą stabilizacji w przedziale 35-45 USD/b**, ale warto zwrócić uwagę, że **ceny miedzi, będące często wiarygodnym predyktorem zachowania rynków wschodzących, silnie rosły w ciągu ostatniego miesiąca i znalazły się na najwyższych poziomach od stycznia**. Ostatnim elementem, który ma olbrzymie znaczenie jest to, że epidemia COVID w takich krajach jak Brazylia, Rosja, Peru i Chile osiągnęła w czerwcu punkt krytyczny, co oznacza, że ostatnimi naprawdę ważnymi gospodarkami EM, gdzie codzienne liczby nowych przypadków wciąż rosną, są Indie i Meksyk. **Pozytywne dane makro z Azji powinny sprzyjać kontynuacji silnego ruchu wzrostowego, rozpoczętego w końcówce czerwca, w którym wiodącymi rynkami są Szanghaj i Hong Kong**.

Gwałtowne pogorszenie obrazu epidemii COVID w USA, które miało miejsce w drugiej połowie czerwca, tworzy poważne ryzyko chwilowej korekty na amerykańskim rynku w okresie wakacyjnym, ale **przewidywanie jej dokładnego terminu wydaje się pozbawione sensu, a ewentualna głębokość będzie zależała w głównej mierze od tego, w którym momencie zareaguje Fed**. Narastająca krytyka polityki prezydenta Trumpa w obliczu koronawirusa i pogłębiające się spadki jego notowań w sondażach będą zmuszały go nie tylko do możliwie szybkiego zamknięcia kwestii kolejnego bilionowego stymulusu fiskalnego, ale i następnych działań, bez których jego reelekcja może okazać się niemożliwa. M.in. z tego powodu utrzymujemy średnioterminowe pozytywne nastawienie do akcji amerykańskich, zdając sobie w pełni sprawę, że szczególnie w pierwszej połowie lipca możliwe jest, że będzie on pozostawał w tyle za Europą. **Drugą część miesiąca zdeterminuje już sezon wyników za 2Q2020, a zważywszy, że obecnie oczekuje się spadku zysków w drugim kwartale o -43,8%, widzimy tu pole do pozytywnych zaskoczeń**. Czynnikiem, który stanowi o przewadze rynku amerykańskiego, pozostaje determinacja Fed, by reagować nawet na chwilowe objawy pogorszenia nastrojów, a także możliwość skorzystania z dodatkowych niestandardowych narzędzi w polityce pieniężnej, których użycie przez EBC wydaje się zdecydowanie mniej prawdopodobne.

Jest to jedna z przyczyn, które sprawiają, że w chwili obecnej przestajemy uważać rynki europejskie za atrakcyjne. Ich relatywna siła w ostatnim czasie wynikała naszym zdaniem w dużej mierze z bardzo pozytywnych danych dotyczących COVID. O ile nie da się podważyć skuteczności prowadzonej w Unii polityki na tle USA, doświadczenia ze Stanów Zjednoczonych pokazują, że nawroty mogą nastąpić później niż można się było spodziewać. Niezależnie od utrzymania wielu środków bezpieczeństwa w ruchu transgranicznym okres wakacyjny będzie zapewne sprzyjał transmisji wirusa. Ryzyka związane z tym czynnikiem wydają nam się więc silnie asymetryczne. **Drugą kwestią, na którą warto zwrócić uwagę, są problemy z przegłosowaniem wartego 750 mld Funduszu Odbudowy. Czerwcowy impas w negocjacjach został przyjęty bardzo łagodnie, ale jeżeli szczyt Unii w dniach 17-18 lipca nie przyniesie poważnych postępów, negatywna reakcja może być znacznie silniejsza**. Ostatnim czynnikiem, który może okazać się istotny jest zachowanie rynku walutowego. O ile ewentualna kontynuacja osłabienia dolara, możliwa szczególnie w przypadku utrzymania pozytywnego sentymentu na giełdach, jest ewidentnie korzystna dla funduszy EM, jej wpływ na stopy zwrotu w Europie jest co najmniej niejednoznaczny, szczególnie w przypadku giełdy we Frankfurcie.

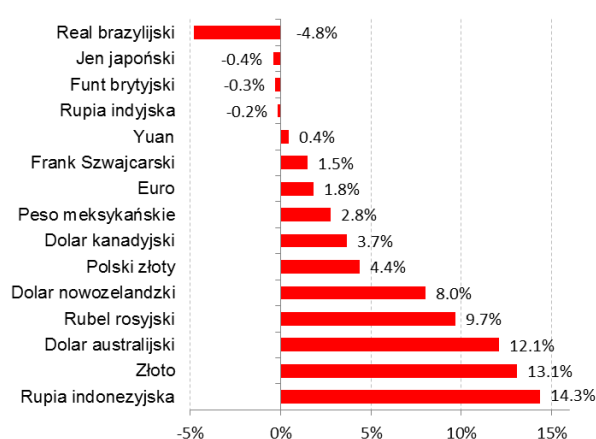
Nasza pozytywna rewizja nastawienia do rynków wschodzących nie dotyczy Polski. **Zachowanie szczególnie małych i średnich spółek w 2Q2020 było nadzwyczaj dobre, a stopa zwrotu z sWIG80 przekroczyła 30%**. Takie wyniki nie byłyby możliwe, gdyby nie nieco niespodziewany i ewidentny wzrost zainteresowania GPW wśród inwestorów indywidualnych. Zachowanie polskiej giełdy, szczególnie przy wyłączeniu WIG20, w olbrzymiej mierze zdeterminowane jest po prostu statystykami napływów. Okres wakacyjny będzie sprzyjał ich słabnięciu, a jakiegokolwiek przestoje mogą wzmacniać pokusę realizacji zysków. Rynek wydaje się przegrzany, czasem w sposób drastyczny, czego najbardziej widoczną emanacją jest zachowanie New Connect. NCIndex wzrósł od początku roku ponad dwukrotnie, w oderwaniu od jakichkolwiek fundamentów. Po ośmiu latach agonii, na przestrzeni nieco ponad trzech miesięcy nastąpił powrót indeksu do poziomów nienotowanych od 2011 r. Trudno o poważniejszy sygnał ostrzegawczy.

Zachowanie indeksów GPW w 2020 r.

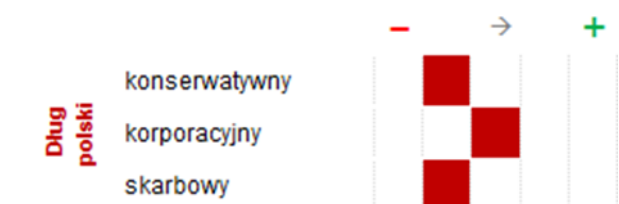


Źródło: Bloomberg

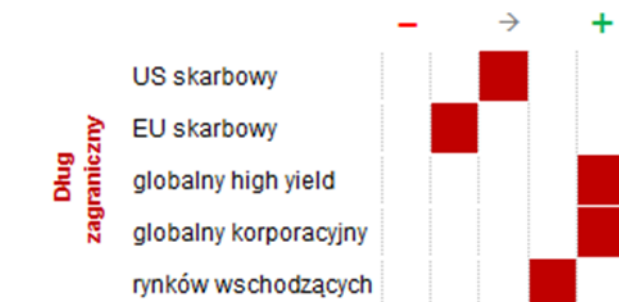
Aprecjacja/deprecjacja względem USD w 2Q2020



Pogląd na segmenty rynkowe



Majowe dane z polskiej gospodarki oraz czerwcowe publikacje wskaźników wyprzedzających, w tym PMI, potwierdzają tezę, że obecna recesja może mieć w Polsce relatywnie łagodny charakter. W kontekście olbrzymiej pozytywnej zmiany otoczenia rynkowego w segmencie krajowego długu w 2Q2020, wynikającej m.in. z działań NBP, **obawy o płynność schodzą na dalszy plan i skłaniają nas do rewizji nastawienia do polskiego długu korporacyjnego na neutralne.** W kolejnych miesiącach możemy zobaczyć wyraźnie dodatnie napływy do funduszy dłużnych, także ze strony klientów instytucjonalnych. Przy obecnym poziomie stóp zysk bez ryzyka jednak nie istnieje, a fundusze obligacji skarbowych powinny być traktowane przede wszystkim jako miejsce tymczasowego przechowywania kapitału.



Zgodnie z naszą tezą sprzed miesiąca, rentowności obligacji w Europie i USA osiągnęły tymczasowy poziom równowagi. **Ich dalszy ruch w dół będzie możliwy tylko w scenariuszu bardzo negatywnym dla akcji, a poważna rewizja oczekiwań co do stóp procentowych w kolejnych latach przed upływem kilku miesięcy wydaje się bardzo mało prawdopodobna.** W praktyce oznacza to poważne ograniczenie możliwości jakichkolwiek zysków na dłużu skarbowych w gospodarkach rozwiniętych.

Pomimo kontynuacji trendu wzrostowego wciąż widzimy natomiast pole do wzrostów na rynku obligacji korporacyjnych, zarówno w segmencie IG, jak i HY. Po bardzo dobrym zachowaniu obligacji w Europie w ostatnim czasie, potencjalne zyski wydają się wyższe w USA. **Oslabienie dolara poważnie zredukowało ryzyka dla długu gospodarek wschodzących, które pozostają atrakcyjną alternatywą dla inwestorów obligacyjnych z wyższą skłonnością do ryzyka.**



Czerwiec przyniósł przestój we wzrostach WIG20 oraz mWIG40, podczas gdy najmniejsze spółki kontynuowały marsz w górę. W kontekście poprawy obrazu dla gospodarek wschodzących oraz ewidentnego przegrzania w najmniej płynnej części rynku polskiego otwieramy 3Q2020 z negatywnym nastawieniem do rodzimych akcji. Jakiegokolwiek zawahanie na świecie może się stać pretekstem do poważnej korekty, szczególnie, że okres wakacyjny będzie sprzyjał osłabieniu popytu ze strony bardzo ostatnio aktywnych inwestorów indywidualnych.



Spodziewamy się, że 3Q2020 przyniesie dobre zachowanie USA w segmencie rynków rozwiniętych, choć z uwagi na statystyki COVID pierwsza połowa lipca może być słabsza. Rynki europejskie stoją przed perspektywą realizacji zysków po bardzo silnych wzrostach w ciągu ostatnich dwóch miesięcy. Wciąż nie wiadomo, w jakiej formie wejdzie w życie niemiecko-francuska propozycja europejskiego Planu Odbudowy, EBC prawdopodobnie przejdzie w tryb „wait-and-see”. Na ostatnim miejscu pod względem atrakcyjności wciąż umieszczamy Japonię, przed którą rysuje się perspektywa recesji głębszej niż wydawało się jeszcze miesiąc temu.

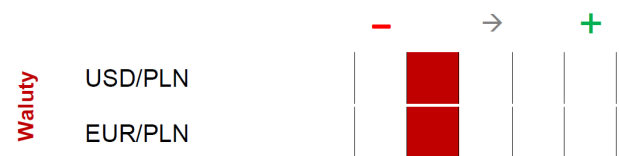


Bardzo dobre dane o wysokiej częstotliwości z Chin i całego regionu Azji Południowo-Wschodniej, perspektywa osiągnięcia punktu krytycznego pandemii koronawirusa w Ameryce Łacińskiej, silne wzrosty cen surowców oraz normalizacja na rynku ropy, osłabienie dolara w 2Q2020—wszystkie **te czynniki skłaniają nas do rewizji naszego negatywnego nastawienia do rynków wschodzących, które mogą w naszej opinii okazać się czarnym koniem drugiej połowy roku.**

Czynnikami średnio- i długoterminowym, na który zwracamy uwagę, są malejące szanse prezydenta Trumpa na reelekcję. Choć wybór J. Bidena na prezydenta może mieć negatywny wpływ na amerykański rynek akcji, niemal na pewno będzie oznaczał poprawę stosunków USA z Chinami.



Czerwiec okazał się bardzo dobrym okresem na rynku surowców, zarówno przemysłowych, jak i kruszców. Ceny miedzi zbliżają się do poziomów z początku roku, znajdując się wyżej niż przed wybuchem pandemii, ropa prawdopodobnie znalazła średnioterminowy poziom równowagi. **Choć w tym segmencie nie widzimy pola do dalszych silnych wzrostów, widzimy poprawę krótkoterminowych perspektyw dla złota.** Ostatni miesiąc przyniósł na świecie serię niespodzianek inflacyjnych, w miarę wzrostu indeksów akcji widać też rosnący popyt na kruszce jako narzędzie dywersyfikacji portfela.

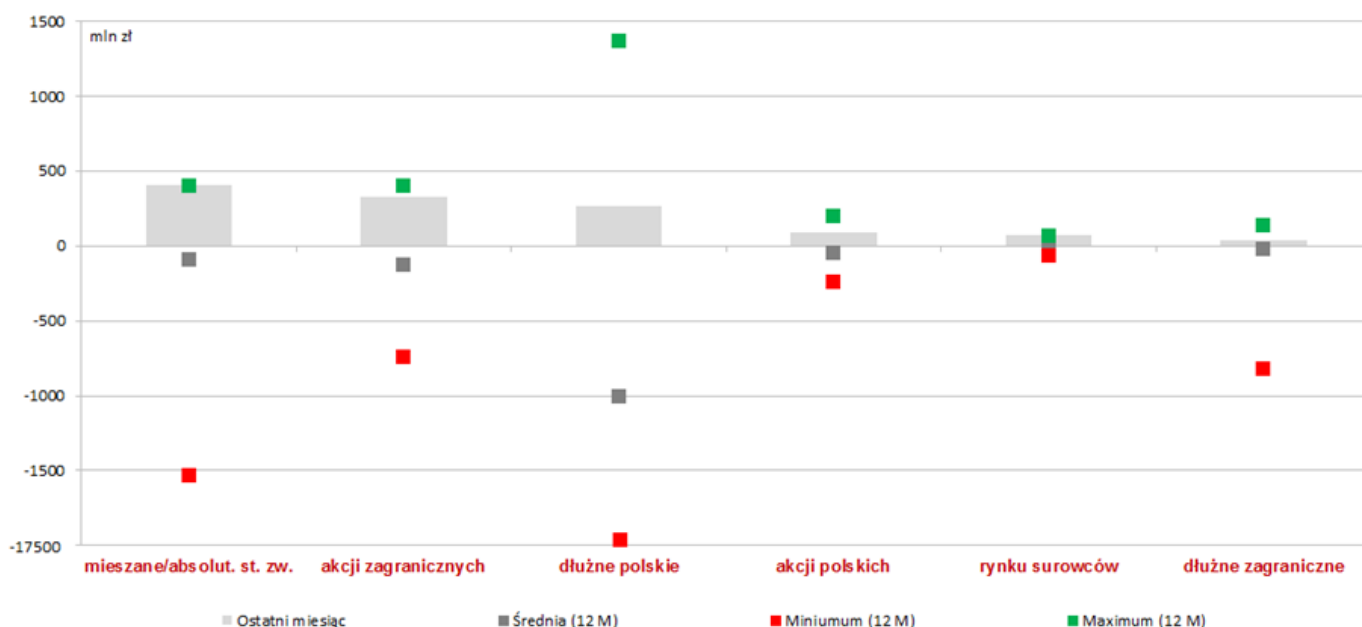


Ostatnie tygodnie przyniosły jasne deklaracje ze strony RPP, że kontynuacja umocnienia PLN będzie widziana przez Radę jako zjawisko niepożądane. Dość dobra kondycja krajowej gospodarki powinna sprzyjać aprecjacji polskiej waluty, ale jeżeli NBP zdecydowałby się na interwencję na rynku, reakcją mogłoby być poważne osłabienie. W chwili obecnej ryzyko takiego scenariusza wydaje nam się na tyle istotne, że w najbliższych miesiącach widzimy kurs PLN na niższym poziomie niż obecnie.

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	0.30%	1.12%	0.73%	3.98%	0.03%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0.46%	1.87%	1.20%	5.08%	-0.13%
papierów dłużnych polskich skarbowych	0.21%	1.18%	1.91%	4.70%	0.96%
papierów dłużnych USA uniwersalne	0.68%	2.91%	6.83%	10.06%	3.32%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	1.38%	3.28%	1.38%	3.09%	0.47%
papierów dłużnych globalnych High Yield	0.64%	7.93%	-2.85%	1.26%	-5.01%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	1.06%	6.28%	-1.23%	-0.06%	-2.93%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	0.89%	4.58%	0.85%	2.46%	-0.08%
papierów dłużnych zagranicznych rynków wschodzących	1.05%	8.78%	0.46%	-1.95%	-2.82%
akcji polskich uniwersalne	3.86%	22.87%	-10.41%	-20.46%	-8.05%
akcji polskich małych i średnich spółek	5.44%	30.66%	4.26%	-13.04%	3.71%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	3.04%	19.62%	2.84%	13.47%	-2.24%
akcji amerykańskich	1.73%	18.98%	1.20%	8.06%	-6.39%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	2.24%	17.55%	-2.61%	1.74%	-9.85%
akcji europejskich rynków wschodzących	4.13%	19.15%	-8.15%	-14.35%	-13.40%
akcji globalnych rynków wschodzących	5.92%	16.29%	-6.96%	-3.99%	-11.87%
akcji azjatyckich bez Japonii	6.57%	16.33%	-2.07%	-0.89%	-6.39%
akcji rosyjskich	1.33%	23.39%	-2.25%	23.88%	-9.54%
akcji tureckich	7.95%	17.76%	3.86%	-37.01%	-8.18%
rynku surowców - metale szlachetne	3.63%	16.14%	27.51%	41.13%	15.49%
rynku surowców pozostałe	2.16%	17.52%	-13.02%	-11.26%	-15.44%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	1.59%	9.01%	2.41%	-3.23%	0.46%
mieszane polskie	1.62%	8.87%	-2.67%	-4.06%	-2.48%
mieszane zagraniczne	1.10%	7.14%	1.06%	3.30%	-1.51%

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.