

# KOMENTARZ RYNKOWY

## LISTOPAD 2020

Listopad 2020 to jeden najlepszych miesięcy w historii GPW. Stopa zwrotu indeksu WIG wyniosła 19,4% i był to drugi najwyższy wynik od 2000 r. (pierwsze miejsce przypada na kwiecień 2009 r. +20,7%). Spółki wchodzące w skład indeksu WIG20 osiągnęły jeszcze wyższą, 20,7% stopę zwrotu, plasując listopad na 3 miejscu od 2000 r. Na tym tle wyniki spółek małych i średnich wypadają „blado”, mWIG40 osiągnął 16,6% (4-te miejsce), a sWIG80 „jedynie” 15,2% (9-te miejsce).

Powód wzrostów jest oczywisty – informacje o wysokiej efektywności szczepionek Pfizer i Moderna, które przyczyniły się do wzrostu optymizmu i do globalnego przepływu kapitału ze spółek growth (rosnących), będących świetnym zabezpieczeniem portfeli podczas epidemii, do spółek z grupy value (wartościowych) – tzw. „starej ekonomii”, do których zalicza się m.in. sektor bankowy, przemysłowy, czy surowcowy. W takim otoczeniu, struktura polskich indeksów premiowała naturalnie WIG20, który charakteryzuje się dużym udziałem spółek z tych sektorów, co uzasadnia najlepszy wynik WIG20 na tle innych indeksów w listopadzie.

Amerykańska giełda zakończyła miesiąc stopą zwrotu w wysokości 10,7%, a rozstrzygnięcie wyborów prezydenckich okazało się mniej dramatyczne od oczekiwań. Warto naszym zdaniem zaznaczyć, że notowania S&P500 są już na bardzo wymagających poziomach i spodziewamy się korekty w najbliższym czasie. Sugerują to między innymi rekordowe wskaźniki Fear&Greed (ekstremalna chciwość), czy zerwana korelacja indeksu do indeksu Consumer Confidence. Rynki oczekują także nowego otwarcia w negocjacjach z Chinami. Prezydent elekt J. Biden zapowiedział, że jego ruchy nie będą „nagłe i nieprzemysłane”. Wskazalibyśmy również na słabsze dane z rynku pracy za listopad – wzrost zatrudnienia poniżej oczekiwań. Słabsze odczyty przyczyniły się do wzrostu oczekiwań odnośnie pakietu fiskalnego i paradoksalnie do zwyżek indeksów na początku grudnia.

### CENY ZŁOTA WBREW KORELACJI

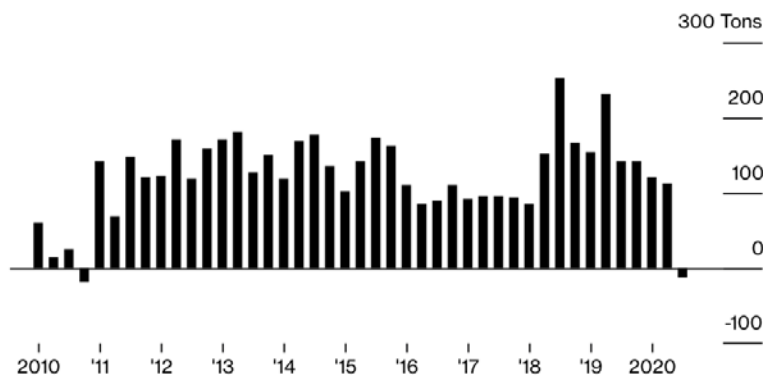
W listopadzie inwestorzy byli świadkami blisko 6% przeceny na rynku złota i choć skala spadków wydaje się nie być szokująca, biorąc pod uwagę do jakich zmian przyzwyczajeni są inwestorzy rynków akcyjnych, to był to największy miesięczny spadek cen surowca od 4 lat i trzeci miesiąc spadków z rzędu. W czasach rekordowo wysokiego bilansu FED, z widmem wzrostów inflacji w nieodległej przyszłości, a także ujemnych realnych stóp procentowych, słabnące ceny kruszcu nie powinny cechować się dużą zmiennością i spadki te są zaskakujące.

Do jednego z głównych powodów spadków zaliczyć można z pewnością euforię wywołaną listopadowymi danymi dot. efektywności szczepionek, która przyczyniła się do wzrostu alokacji w inwestycje bardziej ryzykowne tzw. „risk ON”. Złoto powinno jednak rosnąć w otoczeniu słabszego dolara, a szczególnie zastanawiające jest załamanie się korelacji cen złota i odwróconej krzywej realnych dochodowości amerykańskich obligacji. W dłuższym horyzoncie perspektywy złota są bowiem dobre, z uwagi na np. potencjalny kolejny pakiet fiskalny w USA, szczególnie po słabszych danych dot. rynku pracy. Początek grudnia przyniósł jednak tylko delikatne odbicie cen surowca.

### Cashing In

Central banks were net sellers of gold for the first time in a decade

■ Quarterly net gold purchases



Source: Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council

Wykres: Zakupy złota netto.

Częściową odpowiedzią może być również analiza bilansów zakupów surowca przez banki centralne, bowiem aktywność tych instytucji była w ostatnich miesiącach znacznie niższa. W trzecim kwartale suma netto zakupów i sprzedaży wyniosła -12.1 ton złota, co oznacza, że po raz pierwszy od 2010 roku więcej złota zostało przez banki sprzedanego niż kupionego. Co ciekawe, podczas gdy złoto spada, rosną ceny Bitcoina. Eksperti szacują, że popyt na kryptowalutę wynika głównie z zakupów instytucjonalnych inwestorów, których BTC ma obecnie rekordową ilość (najwięcej otwartych rachunków w historii). Do tego segmentu rynkowego podchodzilibyśmy jednak wyjątkowo ostrożnie, z całą pewnością nie traktując go jako substytutu złota w portfelach.

### NA CO CZEKAMY W NAJBLIŻSZYM MIESIĄCU?

- Koronawirus – rosnące wykorzystanie sprzętu medycznego, testy pozytywne, ryzyko wprowadzenia pełnego lockdownu w Polsce Odczyty danych makroekonomicznych z realnej gospodarki – kolejne informacje na temat bezrobocia, PKB i inflacji.
- Dane dotyczące szczepionki: uzyskanie akceptacji FDA lub EMA, start dystrybucji, wolumeny.
- Odczyty danych makroekonomicznych z realnej gospodarki – kolejne informacje na temat bezrobocia, PKB i inflacji.
- Kolejne debiuty na rynku akcyjnym: People Can Fly (gaming), Answear (e-commerce), Dadelo (e-commerce).

### MAREK OLEWIECKI

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i promocyjny, w żadnym zatem wypadku nie może być traktowany jako oferta w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny (tekst jednolity Dz. U. z 2018 roku poz. 1025 z późn. zm.). Materiał ten nie stanowi także usługi doradztwa finansowego czy inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jednolity Dz. U. z 2017 roku poz. 1768 z późn. zm.), a także nie jest formą świadczenia pomocy prawnej. Prezentowane dane oparte są na opracowaniach wewnętrznych Towarzystwa, chyba że w materiale wskazano wyraźnie inne źródło pochodzenia danych. Wymagane prawem informacje, w tym: szczegółowy opis czynników ryzyka związanych z nabywaniem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, wysokość i sposób pobierania opłat manipulacyjnych, wysokość kosztów obciążających fundusz oraz obowiązki podatkowe związane z dokonaniem inwestycji, zawarte są odpowiednio: w prospekcie informacyjnym funduszu i/lub kluczowych informacjach dla inwestorów („KIID”) albo w statucie funduszu i/lub w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych funduszu. Osoby zainteresowane nabyciem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, przed podjęciem decyzji inwestycyjnej, powinny uważnie zapoznać się z tymi dokumentami. Prospekty informacyjne funduszy, KIID-y, aktualna Tabela Opłat i statuty funduszy dostępne są na stronie internetowej EQUES Investment TFI SA („Towarzystwo”) [www.eifit.pl](http://www.eifit.pl), w siedzibie Towarzystwa i w oddziale w Warszawie, a także - w przypadku dokumentów odnoszących się do specjalistycznych funduszy otwartych, w punktach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa. Warunki emisji certyfikatów inwestycyjnych Funduszu oraz dokument zawierający Kluczowe Informacje (KID) stanowią załącznik do propozycji nabycia certyfikatów inwestycyjnych Funduszu, przesyłanej lub w inny sposób udostępnianej nabywcom certyfikatów, do których jest ona skierowana. Dokument zawierający Kluczowe Informacje (KID) dostępny jest w siedzibie oraz w oddziale Towarzystwa. Fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych. Prezentowane wyniki dotyczą okresów wyraźnie wskazanych w niniejszym materiale i oparte są wyłącznie na danych historycznych. Ze względu na skład portfela inwestycyjnego lub na stosowane techniki zarządzania portfelem inwestycyjnym, wartość aktywów netto funduszy może cechować się dużą zmiennością. Inwestowanie w jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne wiąże się z ryzykami, a Uczestnicy powinni liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu Uczestnika nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa albo od ceny nabycia i dnia wykupienia certyfikatów inwestycyjnych, a także od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych oraz zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Przy lokowaniu aktywów Subfundusze EQUES SFIO mogą nie stosować ograniczeń, o których mowa w art. 100 ust. 1 i 2 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (tekst jednolity Dz. U. z 2018 roku poz. 1355 z późn. zm.), w stosunku do papierów wartościowych emitowanych, polecanych lub gwarantowanych przez: a) Skarb Państwa, b) Narodowy Bank Polski, c) Republikę Federalną Niemiec, d) Stany Zjednoczone Ameryki, e) Cesarstwo Japonii, f) Republikę Turcji (tj. mogą lokować powyżej 95% wartości aktywów w takie papiery wartościowe). Niniejszy materiał chroniony jest prawem autorskim na podstawie ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity Dz. U. z 2018 roku poz. 1191 z późn. zm.), a prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie EQUES Investment TFI SA z siedzibą w Gdańsku. Bez wyrażonej zgody Towarzystwa materiał ten nie może być w całości ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób.