

KOMENTARZ RYNKOWY – LUTY 2021

W pierwszej połowie miesiąca światowe indeksy giełdowe wyraźnie odbiły poskramiając trend zniżkowy z drugiej połowy stycznia. Wzrosty napędzał indeks S&P500, notujący w połowie miesiąca nowe rekordy. Dobre nastroje nie utrzymywały się jednak długo i druga połowa lutego przyniosła ich ochłodzenie. Korekta ograniczyła świetnie zapowiadającą się stopę zwrotu z inwestycji w akcje w lutym. Cały miesiąc amerykański S&P500 zakończył jednak dosyć atrakcyjną stopą zwrotu w wysokości 2,6%, o tyle samo wzrósł niemiecki DAX 2,6%, przy zaskakująco słabo zachowującym się WIG20 -2,1% (m.in. przez -12,5% spadek Allegro). Lepiej radziły sobie małe i średnie spółki: mWIG40 wzrósł o 5%, a sWIG80 o 3,8%.

W końcówce lutego jednym z głównych bodźców spadkowych był wzrost rentowności amerykańskich 10-letnich obligacji skarbowych z 1% do poziomów 1,5%. Wzrosty rentowności, a więc spadki cen, wpływają oczywiście niekorzystnie na relatywną atrakcyjność akcji. Sam fakt rosnących rentowności nie jest zaskoczeniem, gdyż napędzają je wysokie oczekiwania inflacyjne wywoływane pakietami fiskalnymi (Izba Reprezentantów zatwierdziła w sobotnim głosowaniu pakiet pomocowy w wysokości 1.9 bln USD) i kolejnymi odczytami makro – np. zaskakująco wysokie odczyty sprzedaży detalicznej w USA. Mocna poprawa sytuacji epidemiologicznej na świecie, obserwowana od początku roku, może się zatrzymać w najbliższych tygodniach. W wielu krajach (w tym Polsce) rozpoczyna się właśnie trzecia fala zachorowań, co skutkuje powrotem części obostrzeń. Lokalnie, najgorsza sytuacja wydaje się być obecnie w Czechach. Do pozytywnych wydarzeń zaliczylibyśmy świetne doniesienia z Izraela, gdzie przynajmniej raz zaszczepiło się już 92% populacji, a kraj notuje coraz niższy wskaźnik nowych przypadków. Bardzo szybkie tempo szczepień ma również Wielka Brytania, oba te kraje radzą sobie znacznie lepiej na tle Unii Europejskiej, borykającej się z problemami podażyowo-logistycznymi. Powolne tempo rozmów z koncernami farmaceutycznymi i późne podpisanie kontraktów doprowadziło do opóźnień w dostawach szczepionek. Według przewodniczącej KE Ursuli von der Leyen pierwszych dostaw kolejnego zaakceptowanego przez UE preparatu firmy Johnson&Johnson można się spodziewać na początku kwietnia.

CZY AMERYKAŃSKIE AKCJE SĄ PRZEWARTOŚCIOWANE?

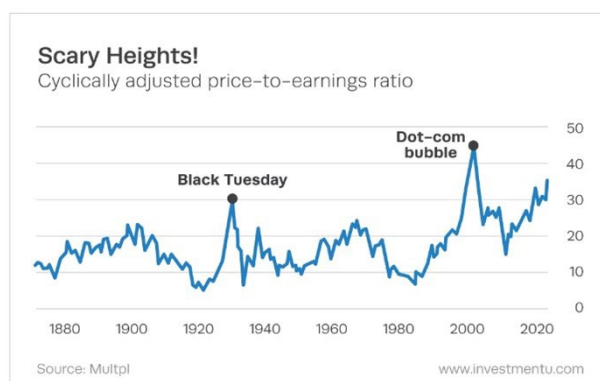
Obecna sytuacja na amerykańskiej giełdzie jest różnie odbierana przez wiodących ekonomistów. Ciekawe wnioski opublikował w ostatnim felietonie „Czy jesteśmy w bańce?” Ray Dalio – zarządzający jednym z największych funduszy hedgingowych na świecie. W swoim komentarzu porównuje obecne warunki rynkowe z tymi z okresów historycznych baniek spekulacyjnych. Jego wnioski mają mieszany wydźwięk. Z jednej strony wyceny spółek technologicznych są na alarmujących, „bańkowych” poziomach, ale dużo korzystniej na tle szczytów baniek spekulacyjnych wygląda sytuacja szerokiego rynku. Należy jednak pamiętać, iż mimo wszystko wysoki udział spółek technologicznych (~27%) w S&P500 nie napawa optymizmem, a przecena sektorowa i tak może wywołać istotną korektę całego indeksu.

TABELA 1. OBECNA SYTUACJA RYNKOWA W PORÓWNANIU DO POPRZEDNICH BANIEK SPEKULACYJNYCH.

	Current Conditions Compared to Previous Bubbles			Today: Emerging Tech	
	Roaring 1920s	Dot-Com Bubble	2007	Today: Total Mkt	Today: Emerging Tech
1 Prices Are High Relative to Traditional Measures	Bubble	Bubble	No Bubble	Somewhat Frothy	Frothy
2 Prices Are Discounting Unsustainable Conditions	Bubble	Bubble	No Bubble	No Bubble	Frothy
3 New Buyers Have Entered the Market	Bubble	Bubble	Frothy	Frothy	Bubble
4 There Is Broad Bullish Sentiment	Bubble	Bubble	Frothy	Frothy	Bubble
5 Purchases Are Being Financed by High Leverage	Bubble	Bubble	Bubble	Somewhat Frothy	Bubble
6 Buyers/Businesses Have Made Extended Forward Purchases	Frothy	Bubble	Bubble	No Bubble	Somewhat Frothy

Podobny rozdzźwięk zauważył Robert Shiller – znany ekonomista, twórca uznanego wskaźnika CAPE (lub C/Z Shillera), który bazuje na średnim zysku za ostatnie 10 lat. Zysk jest również korygowany o wskaźnik inflacji. Ekonomista stwierdził, że mimo tego, iż amerykańskie akcje mają najwyższe CAPE na świecie i drugi najwyższy poziom w historii, to nadal mają sporo miejsca do wzrostów.

WYKRES 1. WSKAŹNIK CAPE (C/Z SHILLERA)



Zaproponował nawet nowy wskaźnik: nadwyżka rentowności C/Z (excess CAPE). Porównuje on dochodowość akcji i rentowności obligacji 10-cio letnich zabezpieczonych od inflacji (TIPS). Różnicę tę wyliczył na ponad 3,5%, co oznacza, że teoretycznie o tyle rynek akcji powinien rocznie „przeganiać” obligacje w najbliższych 10 latach. Kalkulacje jednak nie zakładały dynamicznego wzrostu rentowności obligacji pod koniec lutego. Różnica utrzymuje się jednak nadal na poziomie ponad 3%¹.

Podsumowując, akcje amerykańskie są wysoko wycenione, ale alarmujące poziomy mają jedynie spółki technologiczne. Dalszy wzrost rentowności obligacji może wywołać korektę na rynku akcyjnym, który stanie się mniej atrakcyjny dla inwestorów w stosunku do obligacji. Główną niewiadomą jest więc kształtowanie się odczytów inflacji i oczekiwań inflacyjnych.

Na co czekamy w najbliższym miesiącu?

- Koronawirus – ryzyko nowych obostrzeń w Polsce (kolejne województwa), dane dotyczące dostępności szczepionek. Import chińskiej szczepionki do Polski dużą niewiadomą.
- Sezon wyników w Polsce – do końca marca raporty za 4Q przedstawi większość emitentów.
- Najnowsze odczyty makroekonomiczne, w szczególności dot. inflacji i ewentualnego przegrzewania gospodarek (m.in. sprzedaż detaliczna, PMI).

MAREK OLEWIECKI

¹ <https://www.cnbc.com/quotes/US10YTIP>

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 własnych 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, 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, poręczanych 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.