

# Komentarz miesięczny

## Rynek akcji

### Szczepionka

Mimo rekordowej liczby zachorowań na COVID-19 odnotowanych na świecie w lipcu br., na rynkach akcji wciąż panowały dobre nastroje. Najlepiej wypadła giełda amerykańska, gdzie indeks S&P 500 odnotował ponad 5% wzrost, niemiecki DAX utrzymał poziom sprzed miesiąca, najgorzej wypadły zaś akcje w Londynie.

Również nasz rodzimy rynek może zaliczyć ostatecznie cztery tygodnie do udanych. Tradycyjnie najsilniejszym indeksem okazał się sWIG80, który wzrósł o ponad 7%. Indeks średnich spółek zwyżkował o 2,7%, natomiast WIG20 odnotował wzrost o 0,8%. Spośród indeksów branżowych najlepiej zachowały się akcje spółek surowcowych. Najgorzej wypadły notowania banków oraz rafinerii. Zachowanie indeksu surowcowego to przede wszystkim rezultat silnych wzrostów cen metali szlachetnych i metali przemysłowych. Spadek cen akcji rafinerii to reakcja rynku na niekorzystne warunki dla połączenia PKN i Lotosu przedstawione przez Komisję Europejską. Z kolei akcje banków były nadal pod presją niskich stóp procentowych i malejącego popytu na kredyty.

Można odnieść wrażenie, że świat, a wraz z nim rynki finansowe przyzwyczały się już do pandemii koronawirusa. Mimo utrzymującego się wciąż wysokiego wskaźnika śmiertelności w porównaniu choćby ze zwykłą gripą, na nikim nie robią już wrażenia nowe, dzienne rekordy zachorowań w skali globalnej, jak i w poszczególnych krajach. Co prawda nastąpił pewien postęp w leczeniu objawów choroby, jednak nadal nie wynaleziono szczepionki. Obecnie w ostatniej fazie badań klinicznych jest już kilka potencjalnych preparatów, jednak ich szerokie zastosowanie będzie najwcześniej możliwe dopiero pod koniec tego roku.

Lekarstwo dla globalnej gospodarki nie przyszło ze świata medycyny. Co więc okazało się skuteczną szczepionką? Poprawa nastrojów to efekt działań podjętych przez rządy i banki centralne. Szybkie wycofanie się władz poszczególnych krajów z ograniczeń dotyczących przemieszczania się ludności wraz z bezprecedensowymi w swej skali pakietami fiskalnymi oraz zwiększonym skupem aktywów przez banki centralne, pozwoliło wielu firmom uniknąć fali bankructw i masowych zwolnień. W efekcie w większości państw udało się ograniczyć drastyczny wzrost bezrobocia i zapobiec załamaniu konsumpcji w dłuższym okresie. Co prawda dane odnośnie tempa spadku PKB za drugi kwartał robią wrażenie, jak choćby w strefie euro o 15,0% r/r, czy Stanach Zjednoczonych o 9,5% (w ujęciu zannualizowanym 32,9% kw/kw), to już bieżące odczyty wskaźników koniunktury - amerykański ISM Manufacturing

### Indeks WIG\*



### S&P 500\*



## Rynek akcji c.d.

PMI na poziomie 54,2, europejski Manufacturing PMI równy 51,8, czy chiński 52,8, pozwalają przypuszczać, że największe gospodarki świata są już w znacznym stopniu odporne na COVID-19.

Oczywiście sytuacja jest jeszcze daleka od normalności. Na jesieni tego roku oczekiwany jest kolejny atak wirusa na półkuli północnej, co w połączeniu z sezonowym wzrostem zachorowań na grypę, może przyczynić się do zwiększonego obciążenia służby zdrowia i konieczności powrotu do części obostrzeń. Nie należy jednak spodziewać się już całkowitego zamykania gospodarek. Politycy zrozumieli bowiem, że nie jest to panaceum na walkę z koronawirusem, zaś straty ekonomiczne są ogromne. Niemniej pod presją nadal będą takie branże jak turystyka, lotnictwo, kina, restauracje czy galerie handlowe. Z kolei, jak w każdym kryzysie są też wygrani tacy jak firmy z sektora nowoczesnych technologii, czy koncerny farmaceutyczne.

### Indeksy giełdowe\*\*

	2020 YTD	Lipiec 2020
S&P 500	1,2%	5,5%
DAX	-7,1%	0,0%
Nikkei 225	-8,2%	-2,6%
FTSE 100	-21,8%	-4,4%
sWIG80	19,8%	7,6%
mWIG40	-8,8%	2,7%
WIG	-12,7%	1,8%
WIG20TR	-17,5%	0,8%
WIG20	-17,8%	0,5%
Surowce	25,6%	34,1%
Telekomunikacja	-0,7%	8,1%
Informatyka	29,9%	7,7%
Budowlanka	26,9%	5,0%
Energia	1,5%	1,7%
Media	-5,4%	0,8%
Nieruchomości	-12,9%	-3,1%
Spożywczy	-5,7%	-3,3%
Chemia	-8,2%	-4,5%
Banki	-43,2%	-7,5%
Paliwa	-27,6%	-7,7%

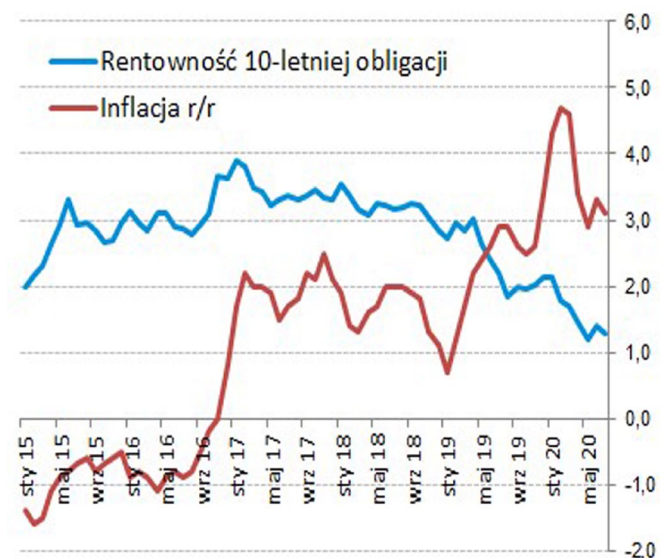
## Rynek obligacji

### W poszukiwaniu rentowności

Minęło dokładnie pięć miesięcy od kiedy w Polsce stwierdzono pierwsze przypadki zachorowań na koronawirusa. W tym okresie sytuacja na rynku długu diametralnie się zmieniła. Do „gry” weszli nowi gracze - Polski Fundusz Rozwoju oraz Bank BGK; Rada Polityki Pieniężnej dokonała odważnych cięć stóp NBP (niemal do zera), a dochodowości obligacji zanurkowały do niespotykanych dotąd poziomów. Jednak handel w miarę wchodzenia w okres wakacyjny nieco wytracił impet; lipiec przyniósł uspokojenie nastrojów, ograniczenie płynności rynku oraz względną stabilizację notowań.

Pomimo mniejszej aktywności inwestorów lokalnie padły nowe rekordy. Rentowności obligacji o kilkumiesięcznych, a nawet rocznych terminach wykupu uzyskały wartość ujemną, 2-letnich osiągnęły poziom stopy interwencyjnej NBP tj. 0,1%, a 5-cio letnich dotarły w okolice 0,65%. Jedną z głównych przyczyn takiego stanu rzeczy (pomijając niezwykle ekspansywną politykę monetarną banku centralnego i skup aktywów) jest chroniczna nadpłynność sektora bankowego. W ubiegłym miesiącu w 7-dniowych operacjach otwartego

### Obligacje krajowe oraz inflacja CPI\*



## Rynek obligacji c.d.

rynku, banki „rolowały” bony pieniężne o wartości blisko 180 mld PLN! Ta masa wolnych środków poza transakcjami repo jest przez branżę najchętniej lokowana właśnie w papiery krótko i średnioterminowe. Część kapitału siłą rzeczy trafia również w dłuższe rejony krzywej windując wyceny. 10-letni benchmark - DS1030 aktualnie handlowany jest po ok. 1,3%.

Wartości na krzywej „rozpaczliwie” szukają również inne grupy inwestorów. W lipcu oprocentowanie wielu bardzo popularnych (szczególnie w grupie dawnych funduszy pieniężnych) obligacji zmiennokuponowych typu „WZ” obniżyło się o 151 pkt. bazowych; kupon (wartość WIBOR 6-mcy) ustalono na poziomie 0,28%! Ale korekta oprocentowania dotknęła na razie tylko część „wuzetek”, w listopadzie dalszego dostosowania w dół doświadczą serie: WZ1122, WZ0524, WZ0525, WZ0528 oraz WZ1129.

Dodatkowej rentowności można szukać na rynku obligacji przedsiębiorstw. Jednak i tu okazje powoli się kończą. Początkowo pandemia wywołała mocne zawirowania w tym sektorze i choć sytuacja pozostaje niepewna widać wyraźne oznaki stabilizacji. Wyceny obligacji spółek z udziałem Skarbu Państwa oraz z sektora bankowego w ostatnim czasie zdecydowanie zyskały. Lepiej ma się również dług spółek deweloperskich o ugruntowanej pozycji. Nie mniej można oczekiwać, że duża liczba mniejszych firm może nadal mieć problemy ze sprzedażą swojego „kredytu” na rynku pierwotnym.

Pierwsza połowa sierpnia prawdopodobnie upłynie w „klimacie wakacyjnym”. Wpływ pandemii na rynek bynajmniej się nie zakończy. Na horyzoncie pojawia się, planowane na początek września, widmo rewizji budżetu państwa. To będzie oznaczało zwiększone emisje obligacji i presję na wzrost rentowności.

### Krzywe rentowności\*\*

Rentowność	Lipiec 2020	Zmiana YTD	Zmiana m/m
St. referencyjna NBP	0,10%	-1,40%	0,00%
POL 1YR	0,07%	-0,96%	0,04%
POL 2YR	0,10%	-1,39%	-0,04%
POL 5YR	0,66%	-1,15%	-0,05%
POL 10 YR	1,29%	-0,83%	-0,10%
St. efektywna Fed	0,10%	-1,45%	0,02%
US 3M	0,08%	-1,44%	-0,05%
US 2YR	0,11%	-1,46%	-0,04%
US 5YR	0,20%	-1,47%	-0,08%
US10YR	0,53%	-1,35%	-0,13%
US 30YR	1,19%	-1,14%	-0,22%
St. refinansowa EBC	0,00%	0,00%	0,00%
GER 3M	-0,56%	0,14%	-0,02%
GER 2YR	-0,71%	-0,11%	-0,03%
GER 5YR	-0,72%	-0,25%	-0,02%
GER 10YR	-0,52%	-0,34%	-0,07%
GER 30YR	-0,10%	-0,45%	-0,11%

\* Źródło: Bloomberg

\*\* Obliczenia własne na podstawie danych Bloomberg

metlife.pl

**MetLife TUnŻiR S.A.** jest spółką z grupy MetLife, Inc. wiodącej światowej firmy oferującej ubezpieczenia, renty kapitałowe i programy świadczeń pracowniczych i usługi zarządzania aktywami klientom indywidualnym oraz instytucjonalnym. Poprzez swoje spółki zależne i stowarzyszone MetLife zajmuje czołową pozycję na rynkach w Stanach Zjednoczonych, Japonii, Ameryce Łacińskiej, Azji Wschodniej, Europie i na Bliskim Wschodzie. W Polsce MetLife oferuje szeroki zakres ubezpieczeń na życie, fundusze emerytalne oraz fundusze inwestycyjne.

#### MetLife Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie i Reasekuracji Spółka Akcyjna,

ul. Przemysłowa 26, 00-450 Warszawa, zarejestrowane przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr. KRS 0000028131; NIP 526-030-50-06; wysokość kapitału zakładowego: 21.490.000,00 złotych, wpłacony w całości; działające na podstawie zezwolenia Ministra Finansów z dnia 30 października 1990 roku. MetLife TUnŻiR S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. MetLife TUnŻiR S.A. jest spółką z grupy MetLife, Inc.