

Komentarz miesięczny

Rynek akcji

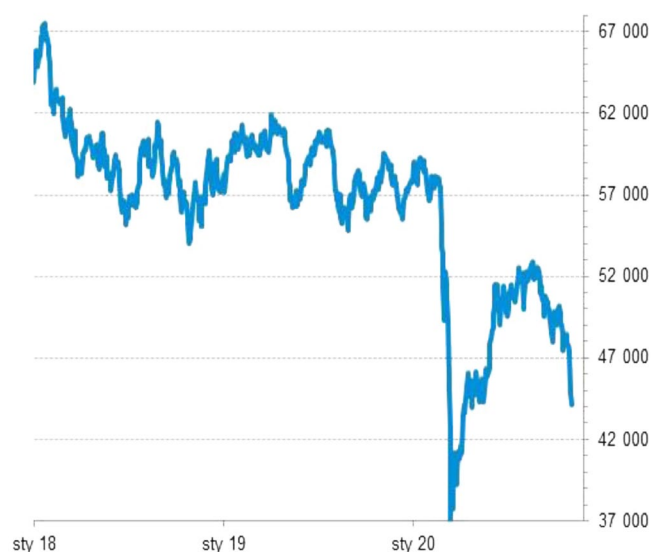
Kolejna fala koronawirusa

W październiku koronawirus znów przypomniał o sobie. Doniesienia o szybko rosnącej liczbie osób zarażonych SARS-CoV-2 zdominowały atmosferę na rynkach finansowych i przyczyniły się do spadków cen akcji. W centrum wyprzedzały znalazły się przede wszystkim giełdy europejskie – niemiecki DAX w miesiąc stracił 9,4%. Umiarkowane spadki wystąpiły w USA: S&P500 zmniejszył o 2,8%, a Nasdaq Composite o 2,3%. Relatywnie mocno zachowały się rynki azjatyckie, gdzie koronawirus dawał się zdecydowanie mniej we znaki niż w Europie czy USA – japoński Nikkei spadł o 0,9%, a chiński Shanghai Composite wzrósł o symboliczne 0,2%. Jeszcze lepiej wypadł indeks akcji z rynków wschodzących, MSCI Emerging Markets, który w październiku zyskał 2,0%.

Akcje polskie znalazły się w grupie najgorszych na świecie. Mocno straciły na wartości zarówno blue chips (WIG20 -11,5%), jak i średnie oraz małe spółki (mWIG40 -10,3%, sWIG80 -9,3%). Zdecydowanie najbardziej potaniały akcje koncernów energetycznych (WIG-energia -21,4%). Częściowo wynikało to z ich relatywnie mocnego zachowania we wrześniu, częściowo z powracających obaw, że proces transformacji polskich spółek energetycznych w stronę odnawialnych źródeł energii zajmie wiele lat i napotka na opór ze strony pracowników elektrowni węglowych i kopalń. Drugi miesiąc z rzędu duże spadki zanotowały spółki paliwowe. Nadal głównym powodem były najniższe od wielu miesięcy marże rafinerijne. Pod koniec października dołożyły się jeszcze informacje o mniejszym ruchu samochodów osobowych na drogach i w konsekwencji niższej sprzedaży paliw. Trzecią najstarszą branżą były banki (to najgorszy sektor od początku 2020 r.), zniżkujące na fali obaw o wzrost wartości niespłaconych kredytów w wyniku wprowadzanych przez rząd ograniczeń w funkcjonowaniu części firm usługowych oraz w efekcie osłabienia złotego (ryzyko większych odszkodowań z tytułu przegranych spraw sądowych dotyczących udzielonych przed laty kredytów hipotecznych w CHF). Najmocniejsze w październiku były sektory: spożywczy i surowcowy. Pierwszy z nich zachowywał się relatywnie dobrze z powodu swojej odporności na potencjalne spowolnienie gospodarcze. W drugim wyróżniał się KGHM, któremu służyły wysokie ceny miedzi (efekt rosnącego popytu z Chin i ograniczeń w wydobyciu w Ameryce Południowej) i srebra.

Znaczące przyrosty liczby osób zarażonych SARS-CoV-2, przede wszystkim w Europie (pod koniec października ponad 5-krotnie wyższe dzienne tempo zakażeń w UE niż wiosną br., a w Polsce ponad 30-krotnie wyższe), stanowią największe ryzyko dla koniunktury na rynkach akcji w średnim terminie.

Indeks WIG*



Zmiana MSCI Emerging Markets i WIG20 w 2020 r.*



Rynek akcji c.d.

To co różni jesienne zachorowania od wiosennych, to niższa (procentowo) liczba ciężkich przypadków choroby i mniejsza śmiertelność.

Wprowadzane w październiku przez wiele krajów ograniczenia w przemieszczaniu ludności, mogą prowadzić do stopniowego spadku liczby osób zarażanych. Jednocześnie mało prawdopodobne jest zastosowanie tak radykalnych restrykcji w funkcjonowaniu firm, zwłaszcza przedsiębiorstw przemysłowych, jak wiosną br. Wydaje się, że nawet placówki handlowe w większości krajów będą czynne, choć będą działać w reżimie sanitarnym. Negatywny wpływ na gospodarkę powinien być więc wyraźnie mniejszy niż w 2Q'20 – bardziej obserwowalny w branżach usługowych niż w przemyśle (widać to było już w październiku: ISM Manufacturing w strefie euro osiągnął 27-miesięczne maksimum, a ISM Services spadł do poziomu najniższego od maja br.). Czynnikiem, który w istotny sposób będzie wpływać na krótkoterminowy sentyment rynkowy będą doniesienia dotyczące szczepionki przeciwko wirusowi. W październiku kilka preparatów znajdowało się już w końcowej fazie badań klinicznych.

W Polsce oprócz pandemii negatywny wpływ na wyceny akcji miała oferta Allegro. Było to największe IPO w historii warszawskiej giełdy – łączna wartość walorów sprzedanych inwestorom wyniosła 9,2 mld zł (w tym 1 mld zł stanowiły akcje z nowej emisji, a 8,2 mld zł akcje wcześniej wyemitowane). Aby kupić Allegro (na rynku pierwotnym, bądź po debiucie na giełdzie) wielu inwestorów sprzedawało akcje innych dużych polskich spółek. W rezultacie WIG20 zachował się wyraźnie gorzej od indeksu MSCI Emerging Markets, w skład którego wchodzi większość spółek z WIG20 – we wrześniu

Indeksy giełdowe**

	2020 YTD	Październik 2020
S&P 500	1,5%	-2,8%
FTSE 100	-26,5%	-4,9%
DAX	-12,8%	-9,4%
Nikkei 225	-2,9%	-0,9%
WIG	-23,7%	-10,8%
WIG20	-29,5%	-11,5%
WIG20TR	-29,1%	-11,3%
SWIG80	7,1%	-9,3%
MWIG40	-18,2%	-10,3%
Banki	-53,4%	-14,7%
Deweloperzy	-19,4%	-7,8%
Chemia	-28,2%	-11,1%
Budowlanka	22,2%	-6,9%
Energia	-25,5%	-21,4%
Spożywczy	-7,0%	-3,2%
Informatyka	25,2%	-7,5%
Media	-12,7%	-6,0%
Telekomunikacja	-2,1%	-4,7%
Paliwa	-47,2%	-17,2%
Surowce	17,2%	-3,3%

i październiku różnica w stopach zwrotu obu indeksów wyniosła 16 pkt proc., a od początku 2020 r. sięgnęła już 30 pkt proc. Spadki cen polskich blue chips uatrakcyjniły ich wyceny, wydaje się więc, że w kolejnych miesiącach krajowe akcje mogą zachowywać się lepiej od zagranicznych.

Rynek obligacji

Obligacje na COVID-owej fali

Październik miesiącem oszczędzania. To hasło, które w Polsce pojawiło się w 1961r., a genezę sięga prawdopodobnie Mediolanu lat 20-tych ubiegłego wieku. Tam też, jak głosi historia, spotkały się banki z 29 krajów i postanowiły promować w swoich społeczeństwach ideę oszczędzania, aby zapełnić na nowo, spustoszone przez I wojnę światową oraz reformy walutowe, portfele ludności. Jakże zmieniły się czasy... Aktualna polityka niskich stóp prowadzona przez banki centralne wręcz zachęca do niepohamowanej konsumpcji i wydatków.

A mimo to ubiegłym miesiącu większość obligacji skarbowych z obszaru Europy doświadczyło zachłanności ze strony inwestorów, skutkiem czego rentowności ponownie się obniżyły. Tym razem popyt na papiery dochodowe wywołany

był głównie strachem z powodu rozlewającej się fali COVID-19, spekulacjami i decyzjami odnośnie zamykania wybranych gałęzi gospodarek w poszczególnych państwach. Pod koniec miesiąca swoją rolę odegrał także Europejski Bank Centralny wprowadzając nową frazę: „rekalibracja instrumentów”, co w wolnym tłumaczeniu oznacza dalsze luzowanie polityki pieniężnej, choć ma to mieć miejsce dopiero na kolejnym grudniowym posiedzeniu Rady Prezesów (odpowiednik Rady Polityki Pieniężnej).

W Polsce dług skarbowy niezmiennie od kilku miesięcy wspierany jest dodatkowo informacjami o rewelacyjnym wykonaniu finansowania potrzeb pożyczkowych na ten rok – 99% (10% na 2021 r.), a do tego o zgromadzonych

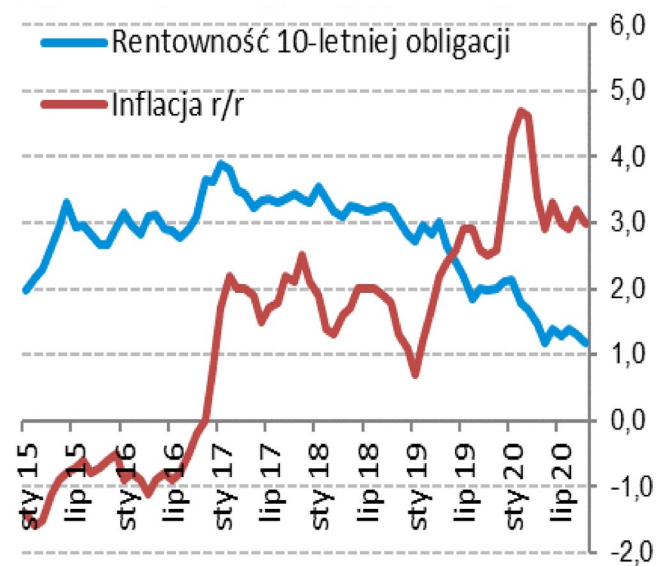
Rynek obligacji c.d.

środkach na rachunkach rządowych w wysokości powyżej 120 mld złotych. Z tego powodu Ministerstwo Finansów oferuje obligacje hurtowe jedynie w trybie zamiany za inne krótkoterminowe obligacje skarbowe, a emisje Banku Gospodarstwa Krajowego na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 nie są w stanie zaabsorbować nadpłynności systemowej. Od lipca przesuwane są jednocześnie emisje Polskiego Funduszu Rozwoju. Częściowo lukę emisyjną zapełniają oferty pierwotne obligacji korporacyjnych typu Tauron (5-letnia emisja w wysokości 1 mld zł). Nadal jednak są to nominały znacznie poniżej chociażby wartości październikowych zapadalności serii DS1020 oraz płatności kuponowych od innych obligacji - łącznie na kwotę około 12 mld. W tym kontekście niestraszne rynkowi były informacje o słabnącym wobec USD i EUR polskim złotym, ani też o utrzymującej się na podwyższonym poziomie inflacji (3,0% r/r wstępny odczyt za październik). Zarówno papiery 2-letnie, 5-letnie, jak i 10-letnie zanotowały rekordowo niskie rentowności.

W Stanach Zjednoczonych, pomimo podobnych obaw wywołanych rosnącą liczbą zachorowań (w tym już ozdrowiałego samego prezydenta Trumpa), przeważały oczekiwania, co do uchwalenia niezmiernie hojnego pakietu fiskalnego i to bez względu na wygraną Demokratów czy Republikanów we właśnie rozstrzygających się wyborach na prezydenta, a przy okazji również do obu Izb Kongresu oraz lokalnych władz. Otwartą kwestią pozostaje jedynie ostateczna kwota, końcowi adresaci, a także ewentualni płatnicy nowego programu stymulacyjnego. To właśnie lęk o przyszły budżet USA, czy raczej o wysokość deficytu budżetowego i słusznie spodziewanego gigantycznego wzrostu zadłużenia (2-3 biliony USD) wywołał rozszerzenie spreadu pomiędzy amerykańskimi a niemieckimi obligacjami rządowymi. W sektorze 10 lat wzrósł on na koniec miesiąca do poziomu 1,50% z poziomu 1,21% na początku października. Brakowało posiedzenia Fed, który mógłby wesprzeć rynek obligacji gołębimi wypowiedziami.

Ważkość wyborów w USA jest nie do przecenienia. Wystarczy przywołać rok 2016, który obfitował w nagłe zmiany sentymentu preferując na zmianę ryzykowne i bezpieczne aktywa. Dlatego wynik tego wydarzenia będzie wyznaczał trend i tempo rynkom finansowym w najbliższych tygodniach. Co do samego wirusa SARS-CoV-2 pozostaje nam adaptacja do nowej rzeczywistości i wiara w postęp medycyny. Polska pozostanie krajem niesionym na fali globalnych wydarzeń i tylko częściowo wyróżniającym się lokalnymi uwarunkowaniami.

Obligacje krajowe vs. inflacja*



Krzywe rentowności**

Rentowność	Październik 2020	Zmiana YTD	Zmiana m/m
St. referencyjna NBP	0,10%	-1,40%	0,00%
POL 1YR	0,03%	-1,00%	0,00%
POL 2YR	0,00%	-1,49%	-0,08%
POL 5YR	0,38%	-1,43%	-0,20%
POL 10 YR	1,19%	-0,93%	-0,12%
St. efektywna Fed	0,09%	-1,46%	0,00%
US 3M	0,09%	-1,43%	-0,01%
US 2YR	0,15%	-1,41%	0,03%
US 5YR	0,38%	-1,29%	0,11%
US10YR	0,87%	-1,01%	0,19%
US 30YR	1,66%	-0,67%	0,20%
St. refinansowa EBC	0,00%	0,00%	0,00%
GER 3M	-0,72%	-0,02%	-0,12%
GER 2YR	-0,79%	-0,19%	-0,09%
GER 5YR	-0,82%	-0,35%	-0,11%
GER 10YR	-0,63%	-0,44%	-0,11%
GER 30YR	-0,22%	-0,57%	-0,12%

* Źródło: Bloomberg

** Obliczenia własne na podstawie danych Bloomberg

[metlife.pl](https://www.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.