

Komentarz miesięczny

Rynek akcji

Euforia

Tegoroczny listopad będzie na długo zapamiętany w historii rynków kapitałowych. W ciągu czterech tygodni indeksy giełdowe odnotowały bowiem bezprecedensowe wzrosty. Iskrą, która wywołała euforię wśród inwestorów okazała się informacja o wynalezieniu skutecznej szczepionki przeciw SARS-CoV-2. Dodatkowo do kupna akcji zachęcał odebrany pozytywnie przez giełdy wynik wyborów prezydenckich w Stanach Zjednoczonych. Najlepiej wypadła giełda w Tokio, gdzie indeks Nikkei osiągnął najwyższe notowania od 30 lat. Relatywnie najgorzej wypadły zaś akcje w Nowym Jorku, co jednak nie przeszkodziło tamtejszym indeksom w ustanowieniu historycznych szczytów notowań.

Dynamiczne wzrosty cen akcji odnotowaliśmy również na naszym rynku. Najlepszym indeksem okazał się WIG20, który wzrósł o ponad 20%. Indeks średnich spółek zwyżkował o ponad 16%, natomiast sWIG80 odnotował wzrost o ponad 15%. Spośród indeksów branżowych najlepiej zachowały się akcje banków, firm odzieżowych i spółek paliwowych. Najsłabiej wypadły sektory defensywne – telekomunikacja oraz informatyka.

Jak zawsze, w sytuacji tak gwałtownych zmian notowań akcji pojawiają się pytania. Czy reakcja rynków nie była przesadzona? Czy akcje są właściwie wycenione? Czy to początek dłuższego trendu? I jak zawsze odpowiedź nie jest tak jednoznaczna.

Niewątpliwie doniesienia o wynalezieniu skutecznej szczepionki, a ściślej rzecz biorąc kilku szczepionek (obecnie w ostatniej fazie testów jest 11 preparatów) mają fundamentalne znaczenie dla prognozowania przebiegu pandemii a tym samym kształtowania się koniunktury gospodarczej na świecie w najbliższych miesiącach. Specjaliści różnią się w swoich ocenach kiedy rozpoczną się szczepienia (najczęściej oczekują się, że będzie to przełom roku), jak długo potrwać i kiedy poszczególne kraje zapanują nad epidemią. Generalnie można przyjąć, że dopiero latem lub wczesną jesienią przyszłego roku sytuacja zdrowotna na świecie powinna być już na tyle dobra, że nie będzie konieczności wprowadzania ograniczeń w funkcjonowaniu poszczególnych branż i sektorów.

Trzeba jednak zauważyć, że światowa gospodarka jak na razie dobrze poradziła sobie z funkcjonowaniem w warunkach pandemii. Największe spadki PKB miały miejsce w drugim kwartale tego roku, jednak już w trzecim nastąpiła silna poprawa w większości krajów. Nie doszło do załamania

Indeks WIG*



S&P 500*



Rynek akcji c.d.

produkcji i konsumpcji, trwałego i silnego wzrostu bezrobocia czy istotnego wzrostu inflacji. Również najnowsze odczyty wskaźników koniunktury PMI pokazują, że nastroje wśród przedsiębiorców są dobre. Amerykański ISM Manufacturing oscyluje wokół poziomu 60 punktów, chiński PMI wokół 55, zaś w strefie euro wskaźnik ten wynosi obecnie 53,8 pkt.

Z jednej strony mamy więc nadzieję na powrót do normalności, ale dopiero mniej więcej za rok. Z drugiej strony gospodarkę światową, która dzięki ogromnemu wsparciu rządów i banków centralnych wraca na ścieżkę wzrostu. Czy kroplówka podana gospodarce wystarczy na te najbliższe miesiące, aby utrzymać wzrost do zakończenia pandemii i czy wiara inwestorów się nie zachwieje? No cóż, jak zwykle czas pokaże, ale pamiętajmy, że nawet najwierniejsi z wiernych miewają chwile zwątpienia.

Indeksy giełdowe**

	2020 YTD	Listopad 2020
Nikkei 225	11,7%	15,0%
DAX	0,3%	15,0%
FTSE 100	-16,9%	12,4%
S&P 500	12,1%	10,8%
WIG20	-14,9%	20,7%
WIG20TR	-14,4%	20,7%
WIG	-9,0%	19,4%
MWIG40	-4,6%	16,6%
SWIG80	23,3%	15,2%
Banki	-35,2%	39,0%
Paliwa	-30,2%	32,4%
Surowce	49,7%	27,7%
Spożywczy	11,9%	20,4%
Energia	-10,8%	19,8%
Chemia	-15,2%	18,0%
Budowlanka	42,2%	16,3%
Media	1,2%	15,9%
Telekomunikacja	1,6%	3,8%
Informatyka	29,7%	3,6%

Rynek obligacji

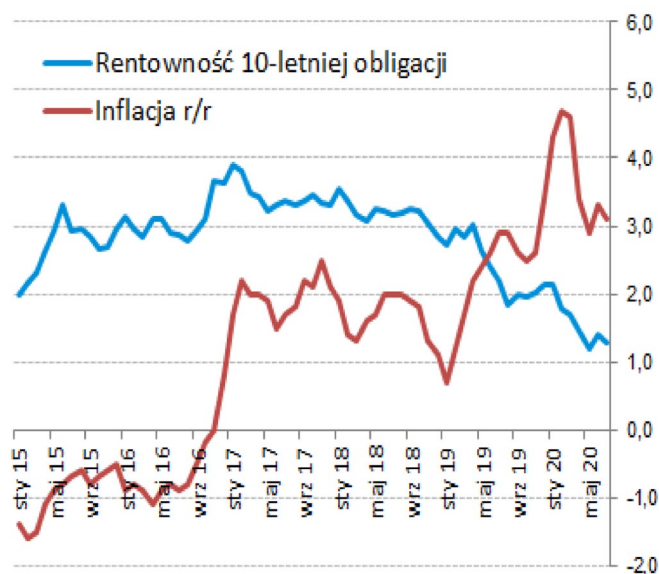
Rynki dłużne w odwrocie?

W listopadzie rynki obligacji znalazły się pod presją. Rytm notowaniom nadawały napływające co i rusz informacje o postępach firm farmaceutycznych w tworzeniu szczepionek przeciw COVID-19. Na giełdach akcji zapanowała euforia, rynki dłużne znalazły się w „odwrocie”.

Wzrosty rentowności nie były jednak duże. Zarówno na rynkach bazowych (USA, Niemcy), jak i rynku polskim, „koszt długu” w skali miesiąca wzrósł zaledwie o 10-15 punktów bazowych. Na przełomie listopada i grudnia niemieckie papiery 10-letnie handlowane były po ok. -0,56% a za oceanem po 0,85%.

W kraju, pomimo lekkiej przeceny obligacje utrzymywały rekordowe wyceny. Popyt nieustannie skupiał się na początku i środku krzywej rentowności. Noty o terminach wykupu do jednego roku ponownie handlowano z lekko ujemnymi wartościami; papiery 2-letnie na poziomie stopy interwencyjnej Narodowego Banku Polskiego lub nawet poniżej jej wartości tj. 0,1%; 5-cio letnie po 0,45%. Aktualny benchmark 10-letni (DS1030) znalazł się na poziomie 1,25%.

Obligacje krajowe oraz inflacja CPI*



Rynek obligacji c.d.

Przyczyną wysokich wycen (pomijając ekspansywną politykę monetarną banku centralnego i skup aktywów) pozostaje utrzymująca się nadpłynność sektora bankowego. Instytucje od wielu miesięcy lokują rekordowe nadwyżki pieniędzy w 7-dniowych operacjach otwartego rynku. Obecna ich wartość to, bagatela, 180 mld PLN.

Wzrost optymizmu związanego z perspektywą zażegnania kryzysu pandemicznego widać w notowaniach instrumentów pochodnych na stopę procentową (Forward Rate Agreement). Do niedawna wyceniano tu dalsze obniżki stóp, jednak ostatnio wyceny kontraktów pokazują ich stabilizację na poziomie 0,10% w perspektywie 2 lat.

Aktywność Polskiego Funduszu Rozwoju oraz Banku Gospodarstwa Krajowego – instytucji odgrywających główną rolę w procesie łagodzenia skutków pandemii – nieco spadła. Wartość emisji przeprowadzonych w ostatnich tygodniach była niewielka. Narodowy Bank Polski w dalszym ciągu sygnalizuje gotowość do przeprowadzania operacji „sterylizujących”, polegających na organizowaniu aukcji odkupu, dlatego każda zwiększona podaż będzie wywierała jedynie krótkotrwałą presję na rynek.

Na uwagę zasługuje ożywienie rynku obligacji korporacyjnych. Przedsiębiorstwa chcą wykorzystać nadpłynność sektora finansowego, oferując swoje obligacje. Pojawiły się oferty z branży leasingowej, handlu detalicznego, handlu paliwami, deweloperskiej oraz meblowej.

Do końca roku nie będzie aukcji sprzedaży papierów skarbowych a jedynie aukcje zamiany. Ministerstwo Finansów ma dużą poduszkę płynnościową i zaspokojone potrzeby pożyczkowe na ten rok.

Tymczasem, oczy wszystkich zwrócone będą na firmy farmaceutyczne, które podejmują wysiłki w celu opracowania

Krzywe rentowności**

Rentowność	Listopad 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

skutecznych szczepionek przeciw COVID-19. Ostatnie doniesienia napawają optymizmem. Pierwsze państwa już zaplanowały a nawet wprowadzają programy szczepień swoich obywateli. Pomyślnie zażegnania kryzysu pandemicznego może się jednak okazać niekorzystne dla rynków obligacji a w perspektywie najbliższych miesięcy doprowadzić do stopniowego wzrostu ich rentowności.

metlife.pl

MetLife TUnZiR 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 TUnZiR S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. MetLife TUnZiR S.A. jest spółką z grupy MetLife, Inc.