

1. Zagraniczne rynki akcji

Bartosz Szymański

2. Polski rynek akcji

Michał Stalmach

3. Rynki obligacji

Mateusz Roda

Zagraniczne rynki akcji

Listopad był miesiącem o dwóch obliczach. Pierwsze trzy tygodnie minionego miesiąca przyniosły globalnym inwestorom kontynuację trendu wzrostowego, która mogliśmy obserwować w październiku. Dopiero w ostatnim tygodniu listopada doszło do zmiany nastawienia inwestorów do rynków giełdowych, co w ujęciu miesięcznym skutkowało niewielkimi zmianami głównych indeksów amerykańskich. S&P 500 zamknął listopad ze stratą na poziomie -0,8% a Nasdaq zyskał +0,3%. Na Starym Kontynencie największy indeks Eurostoxx 600 zamknął listopad ze startą -2,6%.

Podobnie jak to już miało miejsce przeszłości, wraz z kończącym się okresem publikacji wyników kwartalnych (na dzień 5-go listopada 89% procent spółek wchodzących w skład S&P500 zaprezentowało wyniki za 3Q21), umysły oraz serca globalnych inwestorów w coraz większym stopniu kierowały się w swoich działaniach dobrze znanymi już strachami. Ostatnie dni listopada to czas na odmianę słowa „inflacja” przez wszystkie przypadki. „Ograniczenia logistyczne w światowej gospodarce” to kolejny już straszak, który zawładnął w ostatnim czasie sercami i umysłami inwestorów. Jeśli dodamy, do tego kolejną już odmianę wirusa Covid19, to otrzymujemy gotowy przepis na inwestycyjną katastrofę.

Wracając do rzeczy, które pozostają w naszej gestii oraz nad którymi mamy kontrolę, lektura wyników finansowych w całym przekroju wielkości spółek pozwala nam z optymizmem patrzeć w przyszłość. Jak zawsze, nie wszystkie składowe naszych portfeli podają wyniki, które by nas satysfakcjonowały, ale w myśl przyświecającej nam zasadzie „tnij straty szybko a zyskiem pozwalaj rosnąć” dokonujemy odpowiednich zmian w portfelach naszych funduszy.

Jak już Państwu niejednokrotnie wskazywaliśmy w naszych poprzednich komentarzach, wydarzenia 2020 roku były swoistym przebudzeniem dla przedsiębiorców ze wszystkich sektorów gospodarki. Szybki rozwój technologii oraz długotrwałe zaniedbania po stronie organizacyjnej w kontekście wykorzystania zdobyczy nauki i technologii do prowadzenia swojej codziennej działalności, dały ogromną szansę świadomym zarządom do szybkiej „redukcji biegu” i przyspieszenia rozwoju oraz reorganizacji swoich skostniałych przedsiębiorstw. Szansa ta nie dotyczy tylko i wyłącznie spółek technologicznych, które w pierwszej fazie są bezpośrednimi beneficjentami zachodzących zmian. Przed tą okazją stoją przede wszystkim przedsiębiorstwa działające w bardziej tradycyjnych segmentach gospodarki, które muszą dostosować swoje skostniałe mechanizmy do dzisiejszego świata ze wszystkimi jego wyzwaniami. Budujące jest to, że pierwsze efekty działań po pierwszym kwartale 2020 roku zaczynają być widoczne w wynikach finansowych tego roku.

Na zakończenie pozwolimy sobie przypomnieć Państwu powtarzaną przez nas od dawna sentencję, charakteryzującą rynek w krótkim okresie jako maszynę głośną, której głównym driverami jest sentyment pozostający poza jakąkolwiek kontrolą. Dopiero w długim terminie rynki giełdowe zachowują się jak waga, która na jednej szali stawia fundamenty przedsiębiorstw a na drugiej rynkową wycenę. Biorąc powyższe pod uwagę, zalecamy Państwu zachowanie zimnej krwi i trzymanie się swojej oryginalnej strategii inwestycyjnej.



Bartosz Szymański
zarządzający funduszami
akcyjnymi

Absolwent Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie na kierunku Międzynarodowe Stosunki Ekonomiczne, specjalność Międzynarodowe Zarządzanie Finansowe. Karierę zawodową rozpoczął w 2005 roku w Union Investment TFI. Doświadczenie zawodowe zdobywał również w Millennium Dom Maklerski oraz Opera TFI. W Skarbiec TFI od 2011 roku.



Michał Stalmach
zarządzający
funduszami akcyjnymi

Absolwent Akademii Leona Koźmińskiego. Posiada licencję maklera papierów wartościowych, aktualnie uczestnik programu CFA. Karierę zawodową rozpoczął w 2009 roku w DM BOŚ. W 2016 roku dołączył do Nationale-Nederlanden PTE. Od października 2017 roku wzmocnił Skarbiec TFI, jako Zarządzający funduszem Skarbiec Małych i Średnich spółek oraz częścią akcyjną funduszu Skarbiec III Filar. Od października 2019 jako Zarządzający Skarbiec Akcja i Skarbiec Waga.

Polski rynek akcji

Polala się krew. Listopadowe spadki indeksów najsilniejsze od października 2020.

7,8% spadku indeksu WIG w listopadzie, to niestety jednak z słabszych wyników na świecie. Z kolei licząc od historycznego szczytu z 5.11 indeks stracił 9,4%.

Z poszczególnych indeksów najślabiej radził sobie WIG20 (-8,8%, -11,4% w USD), a nieco mniejsze spadki notowały mWIG40 (-6,6%) oraz sWIG80 (-5,2%). O 9,6% zniżył się będący domeną inwestorów indywidualnych NC Index.

Aktywność inwestorów z warszawskiego parkietu była w listopadzie nieco słabsza niż w roku biełym. Obroty spadły rok do roku o 2,6% oraz o 5,8% miesiąc do miesiąca. Warto jest jednak podkreślić, że łączne obroty na poziomie 29,7 mld PLN to naprawdę solidny wynik biorąc pod uwagę dłuższą historię niż tylko ostatnie miesiące. W grudniu obroty będą zapewne wspierały, poza tradycyjnymi dla tego okresu rozszadami w portfelach, IPO Grupy Pracuj oraz STS.

Podsumowując sezon wyników za III kwartał, można go określić ponownie jako bardzo udany. Bazując na danych z serwisu Bloomberg skumulowane zyski spółek, na poziomie operacyjnym czy zysku netto wzrosły ponad dwukrotnie. Bardziej miarodajne jest naszym zdaniem bazowanie na danych oczyszczonych o zdarzenia jednorazowe. I tak w naszej obserwacji, na grupie 120 najpłynniejszych podmiotów, wskazuje na około 50% wzrost na poziomie wyniku finansowego. W powyższych „totalach” dużą deltę rok do roku udział stanowiły banki oraz PKN Orlen.

2/3 spółek poprawiało wyniki r/r, choć jest to nieco mniej niż w dwóch pierwszych kwartałach. Z kolei analizując powyższe w podgrupach WIG20 i „misie”, to Ci pierwsi wykazywali się znacznie wyższą dynamiką poprawy. Wynika to w szczególności z efektu bazy tych drugich. W III kwartale 2020 skumulowane, oczyszczone zyski blue chip spadły rok do roku o blisko 1/4, podczas gdy małe i średnie spółki notowały ich minimalną poprawę.

Przechodząc do ostatniej kwestii analizy raportów kwartalnych, statystyka wskazuje na nieznaną przewagę pozytywnych zaskoczeń (na 1 negatywne zaskoczenie przypadało ok. 1,25 pozytywnego), co jest wynikiem zbliżonym do poprzedniego kwartału (zdecydowanie najlepszy był pod tym względem I kwartał br.). Z kolei dane Bloombergu wskazują, że przeciętnie pozytywne zaskoczenie wyniosło 5,3% na poziomie sprzedaży i 10,3% - zysku. Powyższe potwierdzają również w dalszym ciągu podnoszone oczekiwania zysków - bieżące prognozy dla spółek z WIG na 2021 rok są aż o 52%! (wobec 48% miesiąc temu) wyższe niż oczekiwania formułowane na początku roku. Warto w tym miejscu również zaznaczyć, że WIG jest notowany obecnie z 46% dyskontem do MSCI World (na bazie prognoz na kolejne 12 miesięcy) ... co jest najwyższym wynikiem od 10 lat.

Rozwój czwartej fali pandemii COVID-19 w Polsce przypomina rozwój dotychczasowych fal. Ostatnia zanotowana liczba dziennych zachorowań sięgnęła ponad 22 tys. przypadków. Dla porównania szczyt dziennych zachorowań w listopadzie 2020 roku to ponad 24 tys., a szczyt z kwietnia br. to ponad 32 tys. przypadków. Na 2 grudnia 2021 dzienna liczba zachorowań znalazła się na 7 miejscu globalnie! Taki stan rzeczy przypisać możemy relatywnie niskiemu poziomowi zaszczepienia społeczeństwa oraz brakowi istotnych obostrzeń.

Od 16.12 w Polsce dopuszczone do szczepień zostaną dzieci, co jest wyjątkowo ważne ponieważ szkoły są obecnie głównym źródłem transmisji wirusa. Z jakim opóźnieniem pomoże to w osłabieniu epidemii to zobaczymy dopiero w najbliższych kilku miesiącach.

Przechodząc do krótkiego horyzontu inwestycyjnego, sezonowy efekt grudnia jest widoczny na GPW. Bazując na danych od 2020 roku, średnia stopa z WIG dla tego miesiąca to 1,6%, przy 62% zyskowych obserwacji. Dodając do tego solidną przecenę z listopada, w naszej ocenie można oczekiwać udanej końcówki roku.



Mateusz Roda

zarządzający funduszami
dłużnymi

Absolwent Finansów i Rachunkowości na SGH. Jest doradcą inwestycyjnym (numer licencji 609) oraz maklerem papierów wartościowych (licencja numer 2899). Doświadczenie zawodowe zdobywał w Pekao Investment Banking. Od października 2017 pracuje jako zarządzający w Skarbiec TFI S.A.

Rynki obligacji

Głównym tematem przez większość część listopada pozostawała wycena zmian retoryki RPP oraz nowych projekcji PKB i inflacji na krajowy rynek obligacji. Informacje dotyczące podwyżki stóp procentowych, konferencji po listopadowym posiedzeniu RPP oraz danych z nowej projekcji były już przedmiotem komentarza za październik. Na rynkach bazowych głównym tematem w listopadzie były rozważania na temat przyśpieszenia taperingu oraz wyceny ścieżki podwyżek przez FED. Te kalkulacje w ostatnich kilku dniach listopada zaburzyło ogłoszenie pojawienia się nowej, uznanej przez WHO za niepokojącą, mutacji koronawirusa - Omicron. Od tego momentu temat niepewności związanej z pandemią wrócił na radar i przyczynił się do risk offu na koniec miesiąca. Jednym z beneficjentów takiej sytuacji były oczywiście rynki bazowe obligacji, w szczególności rynek amerykański. Miesiąc zakończyliśmy komentarzem ze strony prezesa FED, który stwierdził, że bieżącej inflacji nie można określać już mianem „przejściowej”. Uczestnicy rynku odebrali tę wiadomość jako sugestie do przyśpieszenia taperingu. Tak wyrazisty jastrzębi przekaz sugeruje, że FED pomimo niepewności pandemicznej jest skłonny do przyśpieszenia wyjścia z bardzo luźnej polityki pieniężnej. Pomimo jastrzębiego akcentu ze strony Powella rynek obligacji amerykańskich w większości zaliczył w listopadzie spadki rentowności z tendencją do płaszczenia się krzywej dochodowości. Rentowność obligacji amerykańskich dwuletnich wzrosła z 0,5% do 0,57%, 10-letnich spadły z 1,55% do 1,44%, a 30-letnich spadły z 1,93% do 1,79%. Rentowność obligacji niemieckich spadła z -0,11% do -0,35%.

Otoczenie risk off z końca miesiąca przyczyniło się do wzrostów spreadów kredytowych obligacji peryferii strefy euro przez co obligacje te zyskiwały mniej niż obligacje niemieckie. Dużo gorzej zachowały się obligacje krajów Europy Środkowo -Wschodniej, Bałkanów, czy Ameryki Łacińskiej w walutach bazowych z niskim ratingiem inwestycyjnym lub ratingiem spekulacyjnym. Rentowności tych obligacji w większości wzrosły, co przyczyniło się do rozszerzenia się spreadów kredytowych. Listopad przyniósł spadki na rynku obligacji korporacyjnych high - yield.

Na rynku krajowym podwórku listopad minął pod oznaką szukania równowagi po jastrzębiej przemianie w RPP. Poznaliśmy także szybki odczyt inflacji CPI za listopad, który po raz kolejny okazał się być wyższy od konsensusu, a nawet najwyższych wskazań analityków. Wskazanie na poziomie 7,7% r/r i 1% m/m nie pozostawia członkom RPP wyraźnych możliwości bagatelizowania wysokiej inflacji. Kwestia ta jest coraz bardziej medialna, a walką z inflacją postanowił zająć się nawet rząd, który zaproponował tarczę antyinflacyjną. Ma on polegać na okresowym obniżeniu VAT i akcyzy na energię elektryczną. Cena paliw ma być obniżona poprzez spadek akcyzy, a także zwolnienie sprzedawców z opłaty emisyjnej i podatku od sprzedaży detalicznej. Obniżona zostanie również stawka VAT na gaz ziemny oraz ciepło. Dodatkowo dla mniej zamożnych gospodarstw domowych ma być wypłacony dodatek osłonowy, żeby zrekompensować wzrost cen. W efekcie szczytu inflacji prawdopodobnie nie zobaczymy, jak jeszcze miesiąc temu oczekiwano na początku 2022 roku, a raczej w grudniu tego roku i nie powinien on być już istotnie wyższy niż odczyt inflacji za listopad.

Rynek wycenił szybszy cykl podwyżek z zakończeniem go na wiosnę z stopą referencyjną w pobliżu 3%, chociaż w maksimum, przed informacjami o pojawieniu się Omicronu, kontrakty FRA sugerowały, że główna stopa banku centralnego mogłaby wzrosnąć w przyszłym roku do poziomu 3,25%. Listopad przyniósł wzrosty na krzywej stopy procentowej z tendencją do płaszczenia się, a następnie jej delikatnego odwrócenia się. Stopa 2-letnia wzrosła z poziomu 2,4% do poziomu 2,98%, 5-letnia z poziomu 2,60% do 2,97%, a 10-letnia z 2,78% do 2,89%. Podobne tendencje, tylko przy mocniejszych wzrostach rentowności miały miejsce na rynku obligacji skarbowych. Doprowadziło to do rozszerzenia się spreadu pomiędzy rentownościami obligacji, a stałą stopą w swapie i powrót tych wartości powyżej zera, co oznacza, że rentowności większości obligacji są ponownie większe niż stała stopa procentowa w swapach. Rentowność obligacji 2-letnich wzrosła z 1,99% do 2,85%, 5-letnich z 2,4% do 3,4%, a 10-letnich z 2,83% do 3,27%. W listopadzie dalszej przecenie uległy obligacje zmiennokuponowe, które pozostawały pod presją podaży ze strony funduszy inwestycyjnych.

W regionie kontynuację podwyżek stóp procentowych zapewnił bank centralny na Węgrzech, który podniósł główną stopę procentową z poziomu 1,8% do 2,1%, podtrzymując stopniowe i umiarkowane wolne w porównaniu np. do Czech podnoszenie stóp. Poza podwyżkami głównej stopy procentowej Węgierski Bank Centralny zacieśnia warunki monetarne przez podwyżki 1-tygodniowej stopy depozytowej, która została podniesiona dwukrotnie w listopadzie z poziomu 1,8% do 2,9% oraz 2 grudnia do 3,1%.

W listopadzie pomimo wymagających warunków na polskim rynku skarbowym Ministerstwo Finansów przeprowadziło dwie aukcje zamiany. Na pierwszej sprzedano obligacje skarbowe o wartości 2,06 mld zł, przy popycie 3,15 mld zł. Największe zainteresowanie przyciągnęła 5-letnia obligacja, która stanowiła ponad 70% zrealizowanej aukcji. Na drugim przetargu zamiany sprzedano obligacje za 2,08 mld zł, przy popycie blisko 3,3 mld zł. W minionym miesiącu jeden przetarg obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa przeprowadził BGK, na którym sprzedał obligacje za 312 mln zł nominału. NBP przeprowadził jedną planowaną aukcję zakupu, na której odkupił z rynku obligacje o wartości nominalnej 366,5 mln zł, w tym 116,5 mln zł obligacji gwarantowanych przez SP.

Do końca roku Ministerstwo Finansów ma zamiar przeprowadzić jeszcze jedną aukcję zamiany, 9 grudnia. Jedną aukcję sprzedaży obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa może przeprowadzić BGK - 15 grudnia. Z aukcji odkupu zrezygnował już NBP, pozostawiając możliwość przeprowadzania takiej aukcji gdyby NBP uznał, że wymagają tego warunki rynkowe.

W grudniu najważniejszym punktem dla lokalnych inwestorów będzie posiedzenie RPP. W grudniu odbędą się też posiedzenia FED i EBC. Na pierwszym z nich dowiemy się, czy FED pokusi się na przyspieszenie taperingu, a także poznamy nowe projekcje i kropki dotyczące oczekiwanego poziomu stóp procentowych. Z kolei EBC może zakomunikować jaka będzie przyszłość pandemicznego programu skupu aktywów. Kwestia ta przestaje być trywialna, ponieważ podwyższony poziom inflacji utrzymujący się dłużej niż przewidywano utrudnia argumentację za modyfikacją/zastąpieniem obecnego programu nowym. Pierwsze 3 tygodnie grudnia zapowiadają się zatem burzliwe, następnie rynki przejdą pewnie w świąteczną - noworoczną hibernację.

PRZEGLĄD RYNKÓW

DANE NA 30.11.2021

INDEKSY ŚWIATOWE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
S&P500	4567,00	-0,83%	21,6%	26,1%
DJIA	34483,72	-3,73%	12,7%	16,3%
NASDAQ	15537,69	0,25%	20,6%	27,4%
CAC40	6721,16	-1,60%	21,1%	21,8%
FTSE100	7059,45	-2,46%	9,3%	12,7%
DAX	15100,13	-3,75%	10,1%	13,6%
NIKKEI225	27821,76	-3,71%	1,4%	5,3%
SHANGHAI COMP	3563,89	0,47%	2,6%	5,1%
RTS	1645,81	-10,74%	18,6%	28,4%
ISE 100	1809,65	18,90%	22,5%	41,0%
BOVESPA	101915,50	-1,53%	-14,4%	-6,4%
SENSEX	57064,87	-3,78%	19,5%	29,3%

STOPY PROCENTOWE (ZMIANA W P.B.)

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIBOR 3M	2,06	132	185	184
Polska 2 lata PLN	2,85	86	277	278
Polska 5 lat PLN	3,23	83	280	278
Polska 10 lat PLN	3,10	27	187	187
Polska 10 lat EUR	0,03	0	14	14
Polska 10 lat USD	1,56	8	83	81
USA 10 lat	1,44	-11	53	61
Niemcy 10 lat	-0,35	-24	22	22
High Yield USD	4,80	57	61	9
High Yield EUR	0,08	-15	22	21

INDEKSY POLSKIE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIG20 TR	4108,17	-8,8%	13,1%	22,6%
WIG	67814,89	-7,8%	18,9%	28,8%
mWIG40 TR	7239,86	-6,6%	37,4%	46,6%
sWIG80 TR	26942,41	-5,2%	29,0%	40,1%
MSCI Poland	1460,94	-8,3%	11,4%	19,9%

SUROWCE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
ROPA BRENT	70,57	-16,4%	36,2%	48,3%
ZŁOTO	1 774,52	-0,5%	-6,5%	-0,1%
SREBRO	22,84	-4,5%	-13,5%	0,8%
MIEDŹ	427,80	-2,1%	21,6%	25,1%
ALUMINIUM	2 640,50	-2,6%	33,4%	29,3%
GAZ ZIEMNY	4,57	-15,8%	79,9%	58,5%

POLSKA Y/Y

USA Y/Y

STREFA EURO Y/Y

UE Y/Y

	najnowsze		poprzednie		najnowsze		poprzednie		najnowsze		poprzednie		najnowsze		poprzednie	
	za okres		za okres		za okres		za okres		za okres		za okres		za okres		za okres	
PKB	5,30	3 kw. 2021	11,20	2 kw. 2021	4,90	3 kw. 2021	12,20	2 kw. 2021	3,70	3 kw. 2021	14,20	2 kw. 2021	3,90	3 kw. 2021	13,70	2 kw. 2021
Inflacja	7,70	lis 21	6,80	paź 21	6,20	paź 21	5,40	wrz 21	4,90	lis 21	4,10	paź 21	4,40	paź 21	3,60	wrz 21
Sprzedaż detaliczna	14,40	paź 21	11,10	wrz 21	16,30	paź 21	14,30	wrz 21	2,50	wrz 21	1,50	sie 21	3,20	wrz 21	2,30	sie 21
Produkcja przemysłowa	7,80	paź 21	8,70	wrz 21	5,14	paź 21	4,58	wrz 21	5,20	wrz 21	4,90	sie 21	5,00	wrz 21	5,20	sie 21
Stopa bezrobocia	5,50	paź 21	5,60	wrz 21	4,60	paź 21	4,80	wrz 21	7,30	paź 21	7,40	wrz 21	6,70	paź 21	6,70	wrz 21

Dane w kolumnie PKB „poprzednie” są o kwartał starsze. Dane w kolumnach Inflacja, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa i stopa bezrobocia „poprzednie” są o miesiąc starsze.

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie powinien być rozumiany jako materiał o charakterze doradczym lub jako podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Nie powinien też być rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem opinii autorów w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Skarbiec TFI SA nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania. Wymagane prawem informacje dotyczące subfunduszy, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i Kluczowych Informacjach dla Klientów, dostępnych w siedzibie SKARBIEC TFI SA w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków.