

Globalny Rynek Akcji

We wrześniu na rynkach akcji obserwowaliśmy szeroką korektę, która dotknęła wszystkich głównych sektorów, przy czym mocniej ucierpieli ostatni liderzy tj. spółki technologiczne, konsumpcyjne oraz telekomunikacyjne. Gorsze zachowanie wykazały (już tradycyjnie w ostatnich miesiącach) spółki finansowe, wydobywcze i paliwowe. „Stara ekonomia” niezmiennie znajduje się w niełasce inwestorów i nie widać fundamentalnych czynników, które mogłyby odwrócić rosnący od kilku lat *outperformance* spółek *growth* do *value*.

SUBINDEKSY MSCI WORLD (USD) 30.09.2020	YTD	1M	3M	6M	12M	36M
MSCI World Information Technology	26,57%	-4,56%	11,63%	46,06%	43,93%	92,78%
MSCI World Consumer Discretionary	16,72%	-3,67%	15,75%	50,12%	24,40%	45,56%
MSCI World Communication Services	5,38%	-5,48%	8,03%	28,09%	13,34%	15,80%
MSCI World Health Care	5,01%	-1,49%	4,46%	19,26%	19,11%	29,60%
MSCI World Materials	1,37%	-1,07%	11,00%	38,87%	9,92%	5,85%
MSCI World	0,37%	-3,59%	7,52%	27,77%	8,59%	18,33%
MSCI World Consumer Staples	-0,37%	-1,44%	6,97%	15,47%	1,70%	10,66%
MSCI World Industrials	-4,34%	-0,77%	11,29%	30,17%	2,45%	6,00%
MSCI World Utilities	-6,11%	-0,75%	3,96%	9,59%	-4,66%	9,81%
MSCI World Real Estate	-14,33%	-3,25%	1,43%	12,50%	-13,84%	-3,09%
MSCI World Financials	-23,10%	-5,75%	1,20%	13,53%	-16,73%	-20,01%
MSCI World Energy	-47,73%	-14,18%	-16,86%	-4,20%	-45,55%	-51,23%

Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

W poprzednim komentarzu sygnalizowaliśmy rosnące prawdopodobieństwo korekty na rynkach i w istocie taki scenariusz się zrealizował po zaskakująco mocnym sierpniu. W naszej ocenie i szerokim spojrzeniu na zachowanie rynków, ruch z września traktujemy jako zwykłą korektę po silnych wzrostach z poprzednich miesięcy, bez niezwykłych historii i bez szukania drugiego dna. W ujęciu portfelowym, była to okazja do rebalansingu części pozycji w zarządzanych przez nas funduszach tj. wymiany pojedynczych outsiderów na walory spółek lepiej rokujących w średnim i długim terminie, szczególnie przez pryzmat zaraportowanych w sierpniu wyników.

Odbicie V-kształtne w gospodarce światowej staje się stopniowo faktem, lecz należy pamiętać, że ostatnie miesiące to jest na razie tylko powrót do aktywności sprzed pandemii, więc głównym pytaniem jest, jak to się potoczy dalej. Nasze oczekiwania co do tempa wzrostu gospodarczego w 2021 r. na świecie są umiarkowanie konserwatywne. Tradycyjne spółki *value* mają i nadal będą mieć duże problemy z powrotem na ścieżkę organicznego wzrostu wyników, gdyż niepewność związana z pandemią nadal będzie blokować wiele projektów inwestycyjnych, a popyt na kredyt pozostanie pod presją. Sektor finansowy, przemysłowy oraz energetyczny wespół nadal stanowią istotne segmenty we wszystkich rozwiniętych i (zwłaszcza) rozwijających się gospodarkach, więc ich słabość wynikowa będzie negatywnie rzutować na wiele wskaźników makroekonomicznych, od tempa wzrostu płac przez bezrobocie do, finalnie, realnej dynamiki wzrostu PKB. To jest teza, która obowiązuje od marca i taka też jest optyka inwestorów na globalnych rynkach akcji. Premiuwane są wciąż spółki o chudym i skalowanym modelu biznesowym (*asset light business model*) oraz skanalizowanej ekspozycji biznesowej, czyli takie, w których transmisja pozytywnych bodźców z otoczenia gospodarczego na wyniki jest bardzo szybka, a wysokomarżowy charakter wyników zapewnia szybkie odzyskiwanie zainwestowanych środków na dalszy rozwój spółki. Zawsze należy pamiętać, iż rynek akcji to nie jest miejsce do szukania bezpiecznych przystani i „stabilnych” podmiotów. Na rynku akcji inwestorzy przede wszystkim szukają ponadprzeciętnego wzrostu w relacji do akceptowalnego ryzyka. W pandemicznej rzeczywistości tylko niektóre sektory oferują taki mix i są to przede wszystkim spółki technologiczne, medyczne oraz konsumpcyjne z naciskiem na e-commerce.

Wyniki wielu spółek z tych sektorów były po II kw. br. satysfakcjonujące i nadal pozwalają inwestorom z optymizmem patrzeć w przyszłość. Ponadto, uzasadniają one w wielu przypadkach tezę, iż wstrząs tektoniczny jakim był wybuch pandemii w istocie spowodował trwałe przesunięcia strumieni wydatków z tradycyjnych sektorów do tych uważanych za wzrostowe. Wynika to oczywiście z gwałtownych zmian w zwyczajach i wzorcach zachowania wielu konsumentów. Przykładowo, badania pokazują iż wielu pracowników nie chce wracać do stacjonarnego trybu pracy, lecz woli pozostać w trybie pracy zdalnej. To z kolei na pracodawcach wymusza inwestycje w centra danych, bardziej zaawansowane oprogramowanie do cyberbezpieczeństwa i streamingu AV. W efekcie widzimy spadek wyników i słabe prognozy dla spółek związanych z budową i obsługą budynków

biurowych, a skok popytu i lepsze wyniki w spółkach z obszaru półprzewodników i oprogramowania. Takich przykładów można wymienić wiele i chcemy podkreślić, iż w naszej ocenie rotacje te mają charakter trwały, a nie tymczasowy. Dlatego też bieżący rok zapewne zostanie zapamiętany na rynkach nie tylko jako rok wielkiego krachu, ale też okres wielkiej rotacji sektorowej na rynkach akcji oraz znaczne przyspieszenie wieloletniej dominacji spółek wzrostowych nad spółkami typu *value*. Dobrze obrazuje to poniższy wykres relacji indeksów S&P 500 Growth vs S&P 500 Value:



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Ta prawidłowość widoczna jest także w Polsce. Sektorowy indeks WIG-Banki od początku roku stracił ponad 45%, WIG-Nieruchomości przeszło 12%, a WIG-Paliwa ok. 36%, podczas gdy indeks producentów gier zyskał ponad 78%, a WIG-Informatyka ponad 35%. Polski rynek akcji nie jest dobrym probierzem globalnych trendów na rynkach i sentymentu, lecz nawet tutaj widać, które branże i walory premiuje inwestorzy. Polityka ultraniskich stóp procentowych naszym zdaniem będzie sprzyjać dobremu sentymentowi na rynkach akcji i stabilnym napływom nowych środków na rynki. Na poziomie zagregowanym będzie to wspierać wyceny i prawdopodobnie przyciągać nowych emitentów na rynki, co ma miejsce także w Polsce wraz z nadchodzącym debiutem Allegro. Oprócz pandemicznego krachu, ten debiut zapewne będzie największym wydarzeniem na krajowym rynku w 2020 r., gdyż popyt na akcje giganta krajowego e-commerce'u był ogromny. Inwestycje na rynkach akcji powinny przyciągać szczególnie w Polsce nowy kapitał, gdyż stopy realne są silnie ujemne (w okolicy -3%) i najniższe w całej UE, zgodnie z ostatnimi danymi.

Podsumowując, rynki akcji w krótkim i średnim terminie nadal są wspierane licznymi czynnikami monetarnymi i fiskalnymi, a nasilenie pandemii koronawirusa wydaje się wywoływać tylko przejściowe wahnięcia sentymentu. Rynki akcji są silnie selektywne od wybuchu pandemii i w naszej ocenie to nie ulegnie zmianie w kolejnych kwartałach. Dlatego też uważamy, iż najlepszym wyborem (w dobie ujemnych realnych stóp procentowych w Polsce) są produkty o selekcyjnym charakterze, dające ekspozycje na najbardziej atrakcyjne sektory gospodarki światowej.

NOTA PRAWNA

Niniejszy materiał („Dokument”) ma charakter informacyjny, do użytku wewnętrznego i skierowany jest wyłącznie do uczestników funduszy inwestycyjnych zamkniętych zarządzanych przez IPOPEMA TFI S.A. („Towarzystwo”), a także do podmiotów współpracujących z Towarzystwem w zakresie oferowania certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez fundusze zarządzane przez Towarzystwo. Jakikolwiek utrwalanie, powielanie (zwielokrotnianie), redystrybuowanie (wprowadzanie do obrotu) lub rozpowszechnianie w jakikolwiek sposób Dokumentu lub informacji w nim zawartych na rzecz osób trzecich, w tym publiczne wystawienie, wyświetlenie, odtwarzanie, także w drodze publikacji elektronicznej, wymaga uprzedniej zgody Towarzystwa.

Dokument wyraża wiedzę oraz poglądy jej autorów, według stanu na dzień sporządzenia komentarza. Wszelkie informacje zawarte w Dokumencie pochodzą ze źródeł własnych Towarzystwa lub źródeł zewnętrznych uznanych przez Towarzystwo za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Towarzystwo nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w Dokumencie. Dane zawarte w Dokumencie mogą podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. Towarzystwo nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem.

Przedstawione w Dokumencie informacje odnoszą się do wyników osiągniętych w przeszłości Dokument może zawierać sformułowania i poglądy dotyczące przyszłych wydarzeń. Towarzystwo nie gwarantuje, że prognozy lub opinie będą pokrywały się z rzeczywistymi danymi w przyszłości. Towarzystwo nie gwarantuje osiągnięcia takich samych lub podobnych wyników inwestycyjnych w przyszłości w związku z nabyciem certyfikatów inwestycyjnych Funduszu.

Dokument nie stanowi oferty nabycia certyfikatów inwestycyjnych Funduszu, ani też zaproszenia do złożenia oferty nabycia certyfikatów inwestycyjnych, a nie jest częścią oferty nabycia certyfikatów inwestycyjnych Funduszu. Jedynymi dokumentami zawierającymi prawnie wiążące informacje o Funduszu i ewentualnej ofercie są jego statut i prospekt emisyjny. Towarzystwo informuje, że niniejszy materiał ma charakter informacyjny i reklamowy, dane w nim podane nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej.

Wymagane prawem informacje, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka, zawarte są w prospekcie informacyjnym funduszu, publicznie dostępnym na stronie internetowej, w siedzibie Towarzystwa oraz w treści kluczowych informacji dla inwestorów oraz w siedzibie Dystrybutorów.

Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Inwestycje w Fundusze wiążą się z ryzykiem inwestycyjnym, należy liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Osiągnięta stopa zwrotu z inwestycji nie jest równoznaczna z wynikiem osiąganym przez Fundusze i zależy od wartości nabywanych certyfikatów uczestnictwa, okresu ich nabycia i zbycia, poziomu opłat oraz zapłaconych podatków, w szczególności podatków. Inwestorzy powinni uzyskać niezależną poradę przed podjęciem decyzji o dokonaniu inwestycji.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Próżnej 9, 00-107 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000278264, REGON 140903771, NIP 1080003069. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z 13 września 2007 roku.

Materiał przeznaczony dla dystrybutorów oraz Uczestników FIZ.