

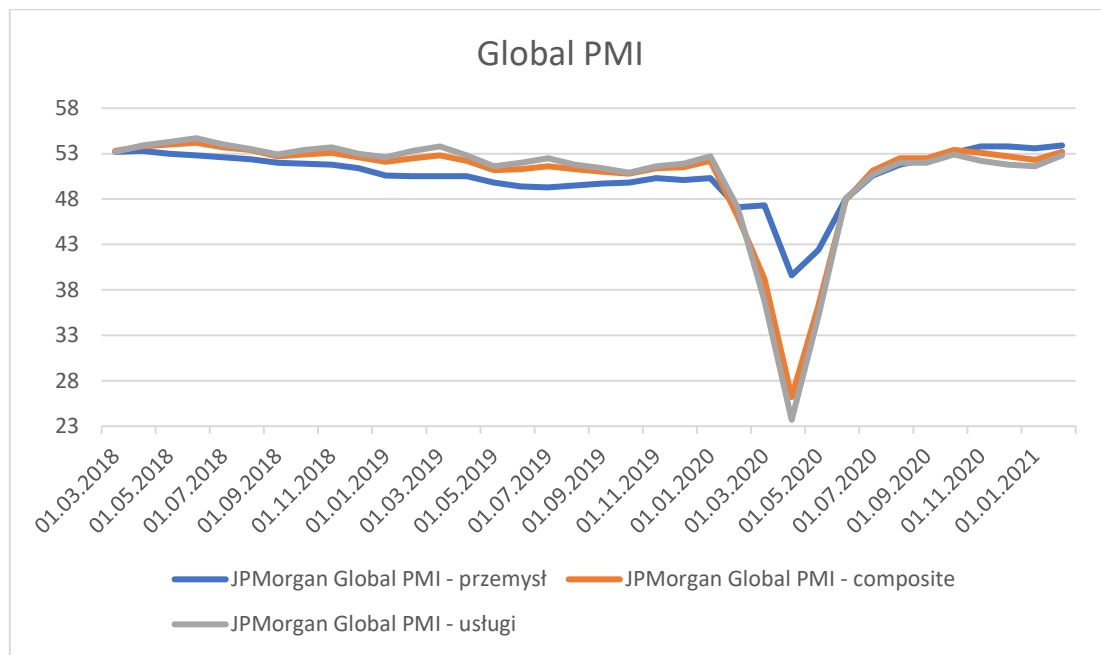
## Globalny Rynek Akcji

Luty na rynkach akcji przyniósł dużą huśtawkę nastrojów i skok zmienności, co w efekcie doprowadziło do gwałtownej przeceny wielu spółek zaliczanych do koszyka wzrostowych. Siłą rzeczy większość tych spółek pochodzi z sektorów technologicznego, ochrony zdrowia oraz konsumpcji. Za czynnik sprawczy tej sytuacji uznaje się przyspieszenie wzrostu rentowności na globalnym rynku długu i zapowiedzi podwyżek podatku od korporacji w USA. Wybrane segmenty rynku akcji w ostatnim czasie zaczęły wykazywać pewne oznaki przegrzania, w szczególności wyróżnił się tu indeks NASDAQ Biotechnology, który jeszcze w pierwszej połowie lutego notował wzrost od początku roku w okolicy +15%, co czysto statystycznie mogło niepokoić, gdyż wyceny spółek biotechnologicznych i tak były dość wymagające na koniec 2020 r. Natomiast od połowy lutego nastąpiła globalna przecena, praktycznie idealnie w rocznicę początku spadków po wybuchu pandemii. W luty indeks MSCI World (szeroki benchmark dla rozwiniętych rynków akcji) jednakże wzrósł o 2,45%. Indeksy sektorowe, wśród których przed wszystkim poszukujemy spółek do portfela funduszu, zachowywały się jednak gorzej. MSCI World Health Care spadł o -2,83%, MSCI World Consumer Discretionary wzrósł o 0,66%, a indeks MSCI World Information Technology wzrósł o 1,12%. Po wielu miesiącach spadków, powróciły z poziomów głębokiego sektory starej ekonomii, takiej jak np. banki (MSCI World Financials +9,8%), co obrazuje poniższa tabela:

SUBINDEKSY MSCI WORLD (USD) 26.02.2021	YTD	1M	3M	6M	12M	36M
MSCI World Energy	18,14%	15,02%	22,36%	27,24%	-0,07%	-26,52%
MSCI World Financials	8,01%	9,86%	13,50%	25,72%	17,26%	-0,58%
MSCI World Communication Services	4,83%	6,13%	8,64%	14,25%	36,15%	45,77%
MSCI World Materials	2,10%	3,46%	7,99%	16,71%	40,75%	17,23%
MSCI World Industrials	1,48%	4,38%	3,87%	15,89%	24,65%	17,29%
MSCI World	1,37%	2,45%	5,57%	11,05%	27,36%	28,75%
MSCI World Real Estate	1,20%	1,84%	3,09%	5,73%	0,05%	8,64%
MSCI World Information Technology	0,53%	1,12%	6,24%	8,14%	50,02%	88,68%
MSCI World Consumer Discretionary	0,07%	0,66%	5,52%	11,86%	48,55%	51,30%
MSCI World Health Care	-1,86%	-2,83%	1,09%	3,05%	19,85%	33,83%
MSCI World Consumer Staples	-6,84%	-2,66%	-4,74%	-2,85%	7,90%	9,77%
MSCI World Utilities	-7,14%	-6,02%	-5,56%	0,22%	-2,40%	19,03%

Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Turbulencje na rynku akcji w drugiej połowie miesiąca, były spowodowane dynamicznym wzrostem rentowności na rynku długoterminowych obligacji skarbowych w USA. W ujęciu od początku roku obserwujemy dynamiczny wzrost rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w USA (+60 bps, do poziomu 1,52%) oraz w Europie (rentowność 10-letnich obligacji niemieckich +26bps do poziomu -0,31%, rentowność 10-letnich obligacji w Wielkiej Brytanii +52bps do poziomu 0,71%). Wzrost rentowności jest naturalnym następstwem poprawiających się danych makroekonomicznych, jednak dla wielu uczestników rynku były one zaskoczeniem i spowodowały obawy o to, że przepływ kapitału się odwróci i spowoduje spadki na rynkach akcji (co okazało się samospetniającą się przepowiednią).



Źródło: Bloomberg.

Rosnące rentowności obligacji, poprawiające się dane nt. PKB i inflacji, oraz wzrosty rynków akcji są zgodne z naszym scenariuszem rynkowym na rok 2021. Wzrost rentowności będzie naszym zdaniem „do strawienia” przez rynki akcji, ponieważ w zamian za wyższą stopę dyskontową inwestorzy „otrzymają” w tym roku solidną porcją wzrostu wyników. Spływające wyniki spółek za IV kw. oraz cały 2020 r., potwierdzają pozytywne tendencje, z których per saldo wyłania się optymistyczny obraz. Patrząc zatem prospektywnie, nie widzimy podstaw do niepokoju - w związku z obserwowaną korektą rynkową - a za czynnik sprawczy w/w wydarzeń uznaje się globalne przyspieszenie wzrostu rentowności obligacji rządowych. Polemizujemy z tą tezą, gdyż wzrost rentowności obserwujemy już od lipca zeszłego roku, a dopiero od stycznia zaczął on przykuwać uwagę szerokiego grona inwestorów, co z kolei doprowadziło do gwałtownej wyprzedaży walorów spółek wzrostowych. W poprzednich komentarzach wielokrotnie odnosiliśmy się do tej sytuacji, gdyż ma ona swój początek w listopadzie 2020 r. i podtrzymujemy zdanie, że ma ona charakter przejściowy. Finalnie o wycenie spółek decydują raportowane wyniki i prognozy tychże wyników na przyszłość. Po sezonie raportów rocznych w USA i Europie Zachodniej widać, że w spółkach wzrostowych oczywiście mieliśmy bardzo dobry rok 2020, a wyniki w naszej opinii sankcjonują dalszy wzrost wielu biznesów, aczkolwiek już przy większej „masie” i mniejszej dynamice wzrostu z racji efektu bazy. Niemniej, rynki zawsze szukają pewnych nieefektywności i źródeł szybkiego zysku, więc takie sytuacje jak w lutym zapewne jeszcze będziemy obserwować w tym roku, szczególnie że obarczony jest on dużą niepewnością w zakresie trajektorii wyników finansowych w wielu spółkach. Podwyższona zmienność na rynkach z kolei będzie dostarczać inwestorom, w tym nam, wielu ciekawych okazji inwestycyjnych. Ponadto niska baza wyników spółek w pierwszym półroczu, gwarantuje poprawę wyników w sektorach najbardziej poszkodowanych przez pandemię, w ślad za dynamikami PKB, które szczyt powinny osiągnąć w 2 kwartale 2021. Z drugiej strony, pandemia zdynamizowała procesy cyfryzacji życia przedsiębiorstw oraz zmieniła zwyczaje zakupowe konsumentów (naszym zdaniem w dużej mierze na stałe). Dlatego, uważamy, że rok 2021 będzie dużo bardziej „równy” pod kątem preferencji sektorowych - być może z bardziej dynamicznymi wzrostami sektorów cyklicznym w I połowie roku oraz powrotem do łask spółek typowo wzrostowych - w drugiej. Kluczem do ponadprzeciętnych wyników będzie naszym zdaniem odpowiednia selekcja spółek oraz rotacja sektorowa w trakcie roku.

#### 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. Jakiegokolwiek 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. Dokument może zawierać sformułowania i poglądy dotyczące przyszłych wydarzeń. Towarzystwo nie gwarantuje, że prognozy będą pokrywały się z rzeczywistymi danymi w przyszłości.*

*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.**