

Globalny Rynek Akcji

Czerwiec przyniósł dalszą kontynuację wzrostów na rynkach akcji, lecz ich skala była już umiarkowana. Indeks MSCI World wzrósł o 1.92%, co przy zmienności z kilku poprzednich miesięcy nie robi już takiego wrażenia. W całym kwartale globalny rynek akcji wzrósł o niemal 25%, a prym wiodły spółki technologiczne. Indeks NASDAQ100 w czerwcu pokonał historyczny szczyt z lutego br., a w całym kwartale zwyżkował o imponujące 36%. Nie jest to aż takie duże zaskoczenie, gdyż globalne *lockdowny* i dystansowanie społeczne w naturalny sposób premują wiele produktów i usług oferowanych przez spółki z sektora technologicznego, a rynki agresywnie wyceniają skokowy wzrost popytu i bazy przychodowej w tych spółkach. Widzimy to w spółkach technologicznych, w które zaangażowane są zarządzane przez nas fundusze, poprzez istotne zmiany konsensusów rynkowych in plus oraz znaczne przybliżenie w czasie progów rentowności wielu wzrostowych biznesów. Generalnie, główne rynki akcyjne w czerwcu zanotowały niskie jednocyfrowe stopy zwrotu w oczekiwaniu na otwarcie sezonu raportów kwartalnych w lipcu. W gronie spółek z indeksu MSCI World rynki spodziewają się spadku przychodów w II kw. o ok. 9-10% r/r, a w III kw. o ok. 14%. W przypadku gorszych odczytów problemem będą spółki przede wszystkim z większym zadłużeniem i zlewarowaniem bilansu, co akurat w przypadku spółek z wiodących sektorów nie jest, co do zasady, problemem.

World Sector Index	31.01.2020	28.02.2020	31.03.2020	30.04.2020	31.05.2020	30.06.2020	YTD
MSCI World Information Technology	3%	-7%	-9%	14%	8%	7%	13%
MSCI World Consumer Discretionary	-1%	-8%	-15%	17%	6%	5%	1%
MSCI World Health Care	-1%	-7%	-4%	11%	4%	-1%	1%
MSCI World Telecommunication Services	0%	-6%	-12%	12%	5%	1%	-2%
MSCI World Consumer Staples	0%	-9%	-5%	6%	2%	0%	-7%
MSCI World Materials	-6%	-10%	-14%	14%	6%	4%	-9%
MSCI World Utilities	6%	-8%	-12%	3%	4%	-2%	-10%
MSCI World Industrials	-1%	-10%	-18%	8%	6%	2%	-14%
MSCI World Real Estate	1%	-7%	-19%	8%	1%	1%	-16%
MSCI World Financials	-3%	-10%	-23%	7%	2%	3%	-24%
MSCI World Energy Sector	-9%	-15%	-30%	16%	0%	-1%	-37%

Źródło: Opracowanie własne.

W sferze makroekonomicznej widać pewne jaskółki poprawy, indeks Global Citi Economic Suprise wrócił do poziomu z lutego (ok. 20 pkt), co w uproszczeniu obrazuje, że skala pesymizmu ekonomistów w ostatnich miesiącach była przesadzona. Rynki akcyjne, silnie wspierane bodźcami fiskalnymi i monetarnymi, antycypowały tę poprawę i stąd w II kw. br. obserwowaliśmy dynamiczny powrót wielu indeksów do poziomów sprzed pandemii. Tak jak oczekiwaliśmy wzrosty indeksów są bardzo niejednorodne i obejmują stosunkowo wąski zakres branż, co niekoniecznie jest wadą. Prymusami są bez wątpienia spółki technologiczne i wiele spółek z obszaru ochrony zdrowia. Tradycyjne sektory, jak finanse, nieruchomości, spółki przemysłowe i wiele konsumenckich są daleko albo bardzo daleko (paliwowi) od poziomów ze stycznia br. Wiele z tych spółek zaliczanych jest do grupy *value*, które zachowywały się gorzej od szerokiego rynku w ostatnich latach i w naszej ocenie ten trend się utrzyma, być może nieco hamuje go środowisko bardzo niskich stóp procentowych, ale nie spodziewamy się jego odwrócenia. Stoją za tym silne trendy sekularne o globalnym charakterze, obejmujące zmiany wzorców i nawyków konsumpcyjnych, zmiany zachowań i kultur korporacyjnych w wyniku pandemii czy też spadek znaczenia czynnika ludzkiego w procesach gospodarczych. Cierpi na tym „stara ekonomia” operująca w tradycyjnych modelach biznesowych, gdzie transmisja wzrostu gospodarczego na wzrost przychodów oraz marż jest bardzo opóźniona. Można to zaobserwować w wielu notowanych spółkach na GPW (głównie przemysłowych), gdzie jeśli patrzeć przez pryzmat wyników w ostatnich latach, to można odnieść wrażenie, że w Polsce wzrost gospodarczy oscylował w okolicy 0-1%, a nie 4-5%(napędzany konsumpcją, a nie inwestycjami). To wyjaśnia dlaczego inwestorzy globalni

przeważają spółki technologiczne i ochrony zdrowia, spółki te oferują unikatowe połączenie stabilnej i rosnącej bazy przychodowej z wysokimi marżami. W konsekwencji, obserwujemy wysokie wskaźniki wyceny w wielu spółkach z w/w sektorów, gdyż w ich kursach „zaszyta” jest zarówno premia za wzrost, jak i za jakość. W związku z tym, nas nie przeraża wyjście indeksu NASDAQ na nowe szczyty, gdyż rozumiemy fundamenty i czynniki stojące za tymi wydarzeniami. Oczywiście, korekty będą się pojawiać, gdyż rynki zawsze mają „wmontowany” pewien poziom zmienności, czasem jest on większy, ale nie widzimy racjonalnych podstaw do odwrócenia trendu ucieczki kapitału w spółki technologiczne, ochrony zdrowia i, szerzej rozumiane, „branże przyszłości”. Zdecydowana większość inwestorów na rynkach akcji szuka ponadprzeciętnego wzrostu i akceptuje wysoki poziom ryzyka w zamian za wysokie stopy zwrotu. Ta zasada zawsze miała zastosowanie, a w obecnym czasie jest bardzo wyraźnie uwidoczniła.

Na rynkach zagranicznych widzimy pewną przestrzeń do dalszych wzrostów oraz nieefektywności w wycenach wybranych spółek, lecz uczciwie trzeba przyznać, że po mocnym II kw. może wystąpić pewne uspokojenie nastrojów. Nie sądzimy aby czynnikiem sprawczym mogłaby być ewentualna „druga fala” pandemii, gdyż choćby w USA nie zakończyła się pierwsza fala zachorowań, głównym czynnikiem ryzyka jest ewentualne słabe tempo wychodzenia gospodarek z dołka i utrwalenie wysokich stóp bezrobocia, spadków dochodów rozporządzalnych czy też ujemnych dynamik w globalnej wymianie handlowej. Tą tendencję obserwujemy w zróżnicowanym tempie wychodzenia z zapaści przez gospodarki różnych krajów. To wszystko miałyby naturalnie negatywne przełożenie na zagregowane wyniki spółek i, co za tym idzie, poziom wycen na rynkach akcji. Ostrożnie zakładamy, że na rynkach konsensus jest ustawiony z pewnym marginesem pesymizmu i pozostajemy racjonalnymi optymistami. Nawet w przypadku korekty ostatnich wzrostów, dobre jakościowo spółki o profilu wzrostowym i tak finalnie obronią swoje wyceny, więc ewentualny wzrost zmienności na rynkach traktowalibyśmy jako okazję do selektywnych zakupów, podobnie jak to miało miejsce w marcu.

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.

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 inwestycyjnych, okresu ich nabycia i zbycia, poziomu opłat oraz zapłaconych podatków, w szczególności podatku od zysków kapitałowych.

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.