

Globalny Rynek Akcji

Lipiec przyniósł dalszą kontynuację wzrostów na rynkach akcji, w efekcie którego część indeksów odrobiła straty po korona krachu z I kwartału br. i powróciła do rekordowych poziomów. Indeks MSCI World wzrósł o 4,69%, co oznacza utrzymanie się wysokiej zmienności z kilku poprzednich miesięcy. W ujęciu regionalnym, relatywną siłą wykazywał rynek amerykański (S&P 500 +5,51%), podczas gdy Europa i Japonia odnotowała spadki (Stoxx 600 -1,11%, Nikkei 225 -2,59). Gwiazdami na rynkach globalnych ponownie były walory spółek technologicznych, indeks MSCI World Information Technology ponownie silnie zwyżkował w lipcu o 5,82%, natomiast indeks NASDAQ100 kolejny raz poprawił historyczny rekord i wzrósł o imponujące 7,37% w miesiącu, a wszystko to wydarzyło się w trakcie pełni sezonu wynikowego spółek.

Dobiegający już końca sezon raportów kwartalnych w USA jest wyjątkowo ciekawy, na finiszu spadek przychodów spółek z indeksu S&P500 rok do roku wynosi -11,16%, a dynamika zagregowanych zysków pokazuje spadek o 9,3%. W odniesieniu do konsensusu najlepiej wypadła sprzedaż firm technologicznych, a na tle konsensusu najlepiej zaprezentowały się wyniki firm z sektora opieki zdrowotnej, usług telekomunikacyjnych oraz spółek przemysłowych (w tym przypadku spadek zysku był mniejszy niż oczekiwania). Analitycy dostosowują modele do lepszych wyników niż oczekiwania, ale nadal pozostają bardzo ostrożni i konserwatywni w stosunku do oczekiwań na drugą połowę roku. Świadczy o tym nadal nisko ustawiony konsensus dynamiki EPS-ów na 2020, który wskazuje na 20% spadek r/r pomimo jedynie 9% zniżki w II kwartale br.

Nadal relatywnie słabo prezentują się dane z amerykańskiego rynku pracy (liczba nowych bezrobotnych, chociaż korekta danych ADP o +6 mln miejsc pracy za maj powoduje, że coraz trudniej ocenić zachodzące tu zmiany), co w kontekście drugiej fali COVID-19 wydaje nam się bardzo istotne. Warto również zauważyć, że w Europie fala zwolnień dopiero przed nami, o czym mogą świadczyć m.in. zapowiedzi zwolnień ze strony kolejnych europejskich firm jak chociażby Airbus, Commerzbank, czy BMW. Biorąc pod uwagę właśnie rynek pracy uważamy, że obecne ożywienie ma nadal kruche podstawy, a ryzyko pogorszenia nastrojów konsumentów będzie obszarem szczególnej troski rządów państw na całym świecie. Wydaje się nam bardzo mało prawdopodobne, aby w przypadku drugiej fali pandemii rządy wprowadziły analogiczne ograniczenia jak w marcu/kwietniu, dlatego dyskusja o scenariuszu makro sprowadza się raczej do tego, w jakim tempie będzie następował powrót gospodarek do poziomu sprzed wybuchu epidemii. W pesymistycznych scenariuszach, poziom PKB w US powróci do stanu sprzed wybuchu pandemii dopiero pod koniec 2022 roku, przy czym podobnie jak obecnie, nadal będzie utrzymywać się duże zróżnicowanie poszczególnych sektorów, a niektóre nie odbudują się do tego czasu. Nie jest to aż takie zaskoczenie, gdyż lokalne lockdowny i dystansowanie społeczne w naturalny sposób nadal premiuje wiele produktów i usług cyfrowych 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. Szczególnie spektakularna była sesja z 31 lipca, kiedy to publikacja wyników zaowocowała wzrostem kursów kilku największych spółek z amerykańskiego rynku, Amazon.com Inc (+3,70%), Facebook Inc (+8,17%) oraz Apple Inc (+10,47%).

World Sector Index	31.01.2020	28.02.2020	31.03.2020	30.04.2020	31.05.2020	30.06.2020	31.07.2020	YTD
MSCI World Information Technology	3%	-7%	-9%	14%	8%	7%	6%	20%
MSCI World Consumer Discretionary	-1%	-8%	-15%	17%	6%	5%	7%	8%
MSCI World Health Care	-1%	-7%	-4%	11%	4%	-1%	4%	5%
MSCI World Telecommunication Services	0%	-6%	-12%	12%	5%	1%	6%	3%
MSCI World Consumer Staples	0%	-9%	-5%	6%	2%	0%	6%	-2%
MSCI World Materials	-6%	-10%	-14%	14%	6%	4%	7%	-2%
MSCI World Utilities	6%	-8%	-12%	3%	4%	-2%	7%	-4%
MSCI World Industrials	-1%	-10%	-18%	8%	6%	2%	3%	-11%
MSCI World Real Estate	1%	-7%	-19%	8%	1%	1%	3%	-13%
MSCI World Financials	-3%	-10%	-23%	7%	2%	3%	2%	-22%
MSCI World Energy Sector	-9%	-15%	-30%	16%	0%	-1%	-4%	-40%

W sferze makroekonomicznej widać pewne jaskółki poprawy, a obserwowany V-shape recovery jak dotąd potwierdza, że światowa gospodarka odbudowuje się szybciej niż dotychczasowe oczekiwania. 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 (sektor paliwowy) 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. Hamuje go środowisko niskiego wzrostu gospodarczego, niskiej inflacji i bardzo niskich stóp procentowych, a my nie spodziewamy się szybkiego odwrócenia tych tendencji. Stoją za tym silne trendy sekularne o globalnym zasięgu, 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” oparta o tradycyjne modele biznesowe, gdzie transmisja wzrostu gospodarczego na wzrost przychodów oraz marż jest bardzo opóźniona.

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. 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, po aktualnie kończącym się sezonie publikacji wyników, traktowalibyśmy jako okazję do selektywnych zakupów, podobnie jak to miało miejsce podczas wcześniejszych korekt oraz w marcu br.

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.

Materiał przeznaczony dla dystrybutorów oraz Uczestników FIZ.