

## Akcje

### RYNKI ŚWIATOWE

Ostatni miesiąc 2020 roku okazał się relatywnie spokojny, zarówno jeżeli chodzi o wydarzenia gospodarcze i polityczne, jak i ich przełożenie na rynki akcji. Spośród istotnych momentów warto wymienić przede wszystkim uchwalenie przez amerykański kongres pakietu fiskalnego w wysokości 900 mld dolarów. Choć kwota jest imponująca i z pewnością pomogła amerykańskiemu rynkowi akcji, pakiet ten był oczekiwany już od dłuższego czasu i rynek nie zareagował na jego uchwalenie z przesadnym entuzjazmem.

Większość najważniejszych indeksów akcyjnych zanotowała kilkuprocentowe stopy zwrotu i po raz kolejny na czoło wysunął się rynek amerykański: NASDAQ i S&P500 urosły odpowiednio o 5.7% i 3.7%. Niewiele gorzej od amerykańskiego indeksu szerokiego rynku, wypadły DAX i FTSE, które zakończyły grudzień na poziomach o 3.2% oraz 3.1% wyższych niż miesiąc wcześniej.

O ile różnice w grudniowych stopach zwrotu, może z wyjątkiem NASDAQ, nie różnią się znacząco, to jeżeli przyjrzymy się wynikom rocznym, dysproporcje są całkiem spore, nawet w obrębie jednego kraju. Najlepszym przykładem jest USA, gdzie wyraźnie zarysowała się przewaga spółek technologicznych, nad tradycyjnymi sektorami gospodarki. NASDAQ wzrósł aż o 43%, podczas gdy S&P500 zakończył 2020 rok niecałe 16% wyżej niż go zaczynał.

Choć ten drugi wynik na pierwszy rzut oka może wydawać się słaby, wielu inwestorów, którzy ulokowali swoje środki chociażby w Europie, przyjęłoby go z otwartymi rękami. Niemiecki DAX w całym 2020 roku wzrósł zaledwie 2.86%, a i tak okazał się

jednym z najmocniejszych indeksów na naszym kontynencie. Główne indeksy we Włoszech, Francji i Hiszpanii zniżkowały odpowiednio o 6%, 8% i 17%. Bardzo słabo wypadł też brytyjski FTSE 100 (-15%), jednak na tamtejszy rynek negatywne piętno odcisnął dodatkowo Brexit.

Porównywalne z rynkiem amerykańskim stopy zwrotu osiągnęły japoński Nikkei 225 (14%) oraz chiński SEE Composite (17%). Wyniki te, zważywszy na zawirowania jakie dotknęły światową gospodarkę w 2020 roku, z pewnością można uznać za bardzo dobre, jednak warto zwrócić uwagę jak bardzo odbiegają one od fundamentów. Niemal wszystkie kraje świata zanotowały w poprzednim roku spadek PKB, a skutki pandemii będą widoczne jeszcze przez długi czas. Nie można też oczekiwać że wspieranie rynków akcji przez banki centralne i programy fiskalne potrwa w nieskończoność. Odcięcie takiej kroplówki może okazać się niekiedy bolesne, szczególnie w przypadku rynków, które osiągnęły w poprzednim roku tak wysokie stopy zwrotu.

*Jakub Bronicki  
Analityk, Biuro Rynku Akcji*

### RYNEK POLSKI

Po listopadowych wzrostach na rynkach akcji, ostatni miesiąc roku również przyniósł dodatnie stopy zwrotu. Indeks WIG oraz sWIG80 zakończyły grudzień wzrostem o 8.3%, WIG20 o 8.4%, relatywnie najstabszy był sWIG80, który urosł o 6.6%. Za główne czynniki wzrostów można uznać uchwalenie pakietu fiskalnego w USA oraz znaczące napływy kapitału na rynki akcji krajów wschodzących.

Sektorem z najwyższą stopą zwrotu w grudniu była odzież (+24%), na drugim miejscu było górnictwo (+22%) a na trzecim energetyka (+17%). Jeśli chodzi o konkretne spółki to pozytywnie wyróżniły się: Polimex Mostostal (+68%), Cognor (+47%) i CCC (+40%).

W minionym miesiącu dwa sektory zanotowały ujemne stopy zwrotu: gry (-11%) oraz medycyna (-6%). Główną przyczyną słabości tego pierwszego sektora była rozczarująca premiera gry Cyberpunk 2077, co spowodowało przecenę akcji CD PROJEKT o prawie 30%. Słabo zachowywały się również Elektrobudowa (-23%), Biomed Lublin (-18%) i Mercator (-17%).

W związku z dalszymi wzrostami cen krajowych akcji oraz zmian w składzie indeksów, wyceny polskich spółek mierzone wskaźnikiem forward P/E w relacji do spółek z rynków wschodzących zrównały się.

Kluczowymi czynnikami, które będą miały wpływ na zachowanie indeksów w najbliższych tygodniach będą w dalszym ciągu trwająca pandemia COVID-19 na świecie oraz reformy powyborcze w USA, które będą chcieli przeprowadzić Demokraci. Istotne będą również plany co do wdrażania stimulusów fiskalnych przez kraje o największych gospodarkach.

*Zbigniew Rybak  
Zarządzający, Biuro Rynku Akcji*



## Obligacje

### POLSKA

W grudniu odnotowaliśmy sporą zmienność na polskiej krzywej rentowności, jednak rentowności pozostały praktycznie na tych samych poziomach. Był to typowy okres ograniczonej płynności, a ruchy były odzwierciedleniem ruchu na rynkach globalnych. Prognoza inflacji za grudzień wyszła poniżej prognoz rynkowych i wyniosła 2,3% r/r. Warto zauważyć udział inwestorów zagranicznych w polskim długu, który po listopadzie stabilizuje się na niskich poziomach i obecnie wynosi już tylko 17,2%. Bazowy spread do 10-letniej obligacji niemieckiej pozostaje w okolicach 180bp.

Za nami kolejne wyborcze rozstrzygnięcia wyborcze w USA, gdzie Partia Demokratyczna uzyskała 1 mandatową większość w Senacie. Wraz z tym urosły oczekiwania rynków finansowych na dalsze luzowanie fiskalne. Na całym świecie ruszyły programy szczepień, jednak wraz z nimi pojawiły się kolejne lockdown-y. Analizując jak bardzo dobrze radzą sobie rynki akcyjne, a rentowności w USA na obligacjach 10-letnich przebiły się powyżej 1%, to wydaje się, że wiara w szybki powrót do normalności pozostaje niezachwiana. Na krajowym rynku powra-

camy do normalnej podaży na rynku pierwotnym, jednak warto pamiętać, że wraz z prefinansowaniem, potrzeby pożyczkowe na 2021 rok są już w 38% sfinansowane.

*Paweł Kowalski  
Zarządzający, Biuro Instrumentów Dłużnych*

### RYNKI WSCHODZĄCE

Grudzień to kontynuacja pozytywnych informacji o kolejnych szczepionkach. Pomimo wprowadzenia lockdown-ów na okres świąteczno-noworoczny w wielu miejscach, to tym razem nie wywoływały one zbyt wiele strachu. Widząc perspektywę szybkiego rozpoczęcia szczepień, obostrzenia zostały potraktowane jako konieczność po okresie podwyższonych zachorowań i przed powrotem do normalności.

W efekcie dla aktywów rynków wschodzących była to bardzo pozytywna końcówka roku. Obligacje w twardych walutach zyskały 1,90%, co przełożyło się na zysk w całym roku na poziomie 5,26%. Warto zauważyć, że jednak od strony spread-u nastąpiło rozszerzenie o 60 punktów w całym roku. Obligacje lokalne zyskały w grudniu 3,48%, dzie-

ki czemu w całym roku wyszły na +2,69%. Waluty rynków wschodzących w grudniu zyskały 2,20%, co pozwoliło zmniejszyć poziom straty w 2020 do poziomu -5,24%.

Powrót do normalności w perspektywie przełomu pierwszego i drugiego kwartału to w obecnej chwili scenariusz bazowy. Wszystkie światowe instytucje zaczęły podnosić perspektywy wzrostu gospodarczego już w listopadzie, po doniesieniach o pierwszej szczepionce. Jak na razie programy szczepień ruszyły, w jednych miejscach szybciej, w innych wolniej, jednak z uwagi na to, że to dopiero pierwsze dni, więc nie można ich traktować jako wielkiego wyznacznika.

W takiej perspektywie obecne poziomy dla obligacji rynków wschodzących można uznać za poziom neutralny – ani tanie, ani drogie. Rozsądnym wydaje się nastawienie, że oprócz typowej zmienności, w okresie pierwszego kwartału te poziomy zasadniczo nie ulegną zmianie.

*Jarosław Karpiński  
Dyrektor Biura Instrumentów Dłużnych*

### NOTA PRAWNA

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej na informacjach z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Niniejsza informacja upowszechniana jest w celu reklamy lub promocji usług TFI PZU SA, przy czym nie może stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji o skorzystaniu z usług lub nabyciu jednostek uczestnictwa Funduszu.

TFI PZU SA informuje, że niniejszy materiał ma charakter 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.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami. Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

Szczegółowe informacje na temat rodzaju i wysokości opłat zawiera Statut Funduszu.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 13 000 000 zł wpłacony w całości, al. Jana Pawła II 24, 00-133 Warszawa, pzu.pl