RYNKOWY KOMENTARZ ZARZĄDZAJĄCYCH TFI PZU - MARZEC 2021

Akcje

RYNKI ŚWIATOWE

Najważniejsze światowe indeksy zanotowały bardzo dobry miesiąc. Amerykański szeroki rynek - S&P500 - dzięki wzrostowi o 4% poprawił swój historyczny szczyt. Pomogło mu w tym z pewnością zatwierdzenie przez prezydenta J. Bidena pakietu pomocowego w wysokości 1.9 bln dolarów. Znacznie gorzej wypadł skupiający spółki technologiczne NASDAQ, który spadł o 1.1%. Tak duże dysproporcje w wynikach dwóch najważniejszych amerykańskich indeksów wynikały przede wszystkim z wysokich oczekiwań inflacyjnych, które znacznie bardziej negatywnie wpływają na wyceny mających perspektywy szybkiego rozwoju spółek technologicznych, niż na firmy z tradycyjnych sektorów gospodarki.

Świetny miesiąc zanotował także niemiecki DAX, który po marcowym wzroście o prawie 9% również osiągnął swoje historyczne szczyty. Zielony kolor dominował również na innych europejskich parkietach. Solidne wzrosty zaliczyły giełdy we Włoszech (+8%), Francji (+6.5%), Wielkiej Brytanii (+5%) i Hiszpanii (+4%).

Spory wpływ na ceny ropy, a w konsekwencji na notowania spółek paliwowych, miały perypetie kontenerowca Ever Given w Kanale Sueskim. Po zablokowaniu kanału i informacjach, że taki stan może się utrzymać nawet kilka tygodni, pojawiło się realne zagrożenie tymczasowego braku ropy w Europie i innych lokalizacjach będących beneficjentem transportu przez Kanał Sueski. Doprowadziło to początkowo do wzrostu cen, który utrzymywał się w trakcie nieudanych prób odblokowania statku. Ostatecznie, po niecałym tygodniu próby te zakończyły się powodzeniem, dzięki czemu ceny ropy zaczęły spadać. Warto zaznaczyć, że wspomniane wahania, mimo że spore w perspektywie kilku dni marca, w skali ostatnich miesięcy były stosunkowo niewielkie.

Spore zawirowania wywołało także bankructwo wehikułu hedgingowego Archegos. Mimo że posiadał on stosunkowo niewielkie (jak na amerykańskie realia) aktywa, gwałtowna wyprzedaż posiadanych akcji doprowadziła do ogromnych spadków kursów tak dużych spółek jak ViacomCBS (-27%), Discovery (-27.5%), czy GSX Techedu (-41.5%). Bardzo duże straty odnotowały banki inwestycyjne finansujące agresywne strategie tego podmiotu – japońska Nomura (szacowane straty to 2 mld USD) oraz szwajcarski Credit Suisse (4.7 mld USD).

Kolejny miesiąc powinien upływać pod znakiem dalszych działań prezydenta J. Bidena, którego obietnice wyborcze mogą napędzać dalsze wzrosty na giełdach (kolejne programy fiskalne) lub też odwrócić ten trend (podwyżka podatków korporacyjnych). Istotnym czynnikiem będzie także otwieranie poszczególnych gospodarek, które w nadchodzących tygodniach może przyspieszyć dzięki rosnącej liczbie zaszczepionych osób.

RYNEK POLSKI

Poprzedni miesiąc polska giełda zakończyła na plusie, jednak w porównaniu z większością rynków zachodnioeuropejskich, 2% wzrost indeksu WIG jest rezultatem co najwyżej przeciętnym. Z krajowych indeksów najsłabiej wypadł mWIG40 (1.2%), niewiele lepiej poradził sobie WIG20 (1.7%). Jedynym indeksem, którego stopy zwrotu dorównywały poziomom osiąganym w Niemczech czy Francji, okazał się sWIG80. W jego przypadku mieliśmy jednak do czynienia z bardzo istotną kontrybucją jednej spółki – Mabionu – którego notowania podskoczyły o ponad 200% w wyniku informacji o planowanym rozpoczęciu produkcji szczepionek na COVID-19.

Zdecydowanie najsilniejszym indeksem branżowym w marcu okazał się WIG Leki, który wzrósł aż o 44%. Oprócz wspomnianego już Mabionu, w osiągnięciu tak dobrego wyniku pomógł także Biomed, którego notowania podskoczyły o ponad 70%. Solidne wzrosty zanotował również WIG Moto, wspierany dobrymi wynikami dystrybutorów części samochodowych – Autopartnera i Inter Cars. Spośród większych sektorów najbardziej – o ponad 7% - wzrosły paliwa, a także banki (3.9%), telekomy (3.7%), energetyka (3.7%) i IT (3.5%).

Zdecydowanie najsłabszym sektorem na polskiej giełdzie w marcu był gaming, który stracił prawie 7%. Największy wpływ na tak duży spadek miały notowania CD Projektu, które w ciągu miesiąca obniżyły się aż o 20%. Oprócz wyraźnego trendu spadkowego, w którym spółka znajduje się już od kilku miesięcy, kurs został dodatkowo zdołowany negatywną reakcją na nową strategię. Po solidnym lutym słabo wypadło także budownictwo, które straciło 4.6%.

Nie doczekaliśmy się w marcu dwóch bardzo istotnych dla polskiej giełdy rozstrzygnięć: wyroku Sądu Najwyższego w sprawie kredytów frankowych (termin został przesunięty z 25 marca na 13 kwietnia) oraz zakończenia rozmów rządu z górnikami w sprawie planu zamykania kopalń. Pomimo zgody co do większości poruszanych punktów, nie udało się do tej pory wypracować kompromisu w kwestii odpraw i gwarancji zatrudnienia. W tym przypadku zakończenia rozmów powinniśmy się spodziewać w pierwszej połowie kwietnia. Oba te tematy będą zatem kluczowe w nadchodzącym miesiącu dla polskich inwestorów.

Tomasz Matras
Dyrektor Biura Rynku Akcji

Obligacje

POLSKA

W marcu na polskich papierach skarbowych inwestorzy musieli się zmierzyć ze sporą zmiennością. Była ona spowodowana głównie ruchami cen na światowych rynkach finansowych, gdzie przeważającą strategią inwestorów było szykowanie portfeli pod perspektywę wzrostu inflacji oraz rentowności. Pomimo tego, polskie obligacje wciąż wyglądają drogo w ujęciu instrumentów stopy procentowej. Warto zauważyć, że inflacja w kraju za ostatni miesiąc wyniosła 3,2% r/r i była zdecydowanie powyżej oczekiwań rynkowych (2,8%). Na obecną chwilę potrzeby pożyczkowe Skarbu Państwa na rok 2021 są sfinansowane w 58%. Utrzymuje się też bardzo niski poziom udziału inwestorów zagranicznych w polskim długu rządowym. Kluczowy, z perspektywy korelacji z innymi rynkami, spread do 10-letniej obligacji niemieckich powrócił powyżej 180 punktu bazowych. W scenariuszu zakładającym pozostanie stóp procentowych bez zmian wydaje się, że nie należy oczekiwać zacieśnienia się tego spreadu.

Na rynkach finansowych dalej powinno królować nastawienie ukierunkowane na wyższą inflację. Postępujący program szczepień pozwala oczekiwać na odmrażanie gospodarek, a zastosowane programy fiskalnego wsparcia gospodarki budują nadzieję na szybką ich odbudowę. Obecnie mamy do czynienia z podwyższaniem prognoz wzrostu gospodarczego, a wciąż przedłużane lockdowny powinny być ostatnimi. Taki scenariusz powinien sprzyjać rynkom akcyjnym, co może przynieść dalsze wzrosty rentowności obligacji (tj. spadek ich cen). Sprzyjającym czynnikiem dla rynków wschodzących, są znaczące napływy kapitału od początku roku, zarówno do funduszy obligacyjnych, jak i akcyjnych. Trzeba jednak zauważyć, że w marcu dynamika napływów do funduszy obligacji spowolniła.

Paweł Kowalski
Biuro Alokacji i Instrumentów Dłużnych

RYNKI WSCHODZĄCE

Negatywna euforia - tak w dwóch słowach można opisać ostatnie tygodnie na rynkach. Gospodarka światowa wraca do normalności, panuje szerokie zadowolenie i budowane są optymistyczne perspektywy przyszłości, ale...

W USA przedstawiono właśnie kolejny program wspomagający ożywienie gospodarcze, który popycha ceny surowców do góry, a zarazem wzmacnia presję na wzrost inflacji. Trudno doszukiwać się w historii ostatnich lat, tak długotrwałego i negatywnego okresu dla obligacji rynków wschodzących. Ubiegła wiosna była wyjątkowa, jednak to był wybuch pandemii. Natomiast wcześniej musielibyśmy sięgnąć do „taper-tantrum" w 2013 (wycofywanie się Rezerwy Federalnej USA z luzowania ilościowego), a jeszcze wcześniej do globalnego kryzysu finansowego w 2008 roku.

Marzec był kolejnym miesiącem przeceny. Rentowności w USA urosły już w tym roku o 83 pkt, w tym o 33 w marcu. Rynki wschodzące zachowały się podobnie. Dodatkowo do tego doszedł efekt rozpędzających się walut. W marcu waluty krajów rozwijających się straciły średnio 1,73%, pogłębiając straty od początku roku do 3,61%.

Mamy do czynienia z przeciwstawnymi sygnałami (wspominanymi we wcześniejszych komentarzach). Z jednej strony Międzynarodowy Funduszu Walutowy oraz globalne banki centralne uspokajają, że stopy procentowe będą niskie przez długi okres. Z drugiej rynki widząc wyższe odczyty inflacji popychają rentowności do góry. Nie mniej, konsekwencja wyprzedaży na rynkach, która odbywała się dzień po dniu, musiała większość inwestorów zaskoczyć.

Czego można się spodziewać w kolejnych tygodniach? Wydaje się, że administracja amerykańska przedstawiła wszystkie programy gospodarczo-fiskalne od razu w pierwszym kwartale. Trudno spodziewać się czegoś więcej, stąd presja na amerykańskie obligacje zapewne się zmniejszy, a nawet częściowo odwróci. Dla rynków wschodzących to dopiero połowa drogi. Po przecenie walut niższe odczyty inflacyjne są wykluczone, a perspektywy wzrostu gospodarczego gorsze. W efekcie może nastąpić uspokojenie i zmniejszenie zmienności, jednak na odbicie prawdopodobnie będziemy musieli jeszcze poczekać.

Jarosław Karpiński
Biuro Alokacji i 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 popartej informacjami 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 usługi 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