

WRZESIEŃ 2020

„POLSKA GIEŁDA NIE NADAŻA ZA RYNKAMI BAZOWYMI”



Piotr Sałata, CFA
Zarządzający portfelem
Zespół Zarządzania Akcjami

Sytuacja na rynku w sierpniu 2020

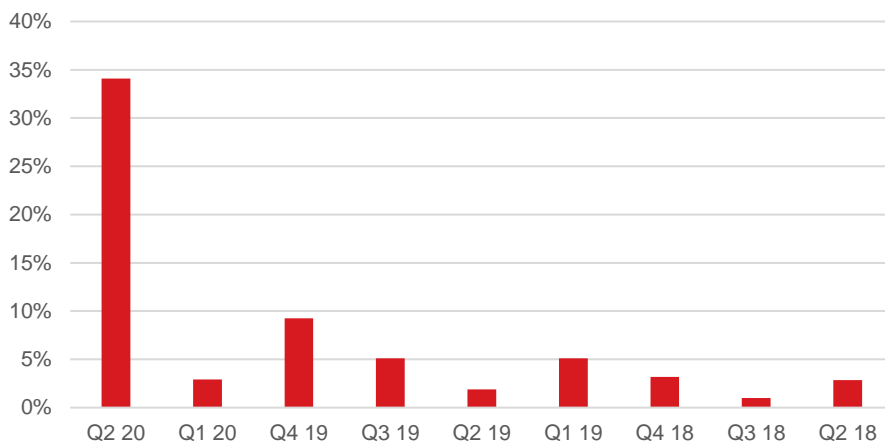
Wakacyjne miesiące w ostatnich latach charakteryzowały się relatywnym spokojem na światowych rynkach akcji. Osiągane w tym okresie stopy zwrotu są zwykle poniżej średnich z pozostałych miesięcy. Obraz sierpnia 2020 był jednak zupełnie inny. Indeks akcji globalnych MSCI World zwyżkował o 6,6%, co było najlepszym wynikiem od 1986 roku. Kolejny miesiąc z rzędu wzrostom przewodziły spółki amerykańskie. Tamtejszy indeks szerokiego rynku grupujący pięćset największych spółek notowanych za oceanem, czyli S&P500, zwyżkował o 6,8%. Na Starym Kontynencie indeksy akcji pod koniec sierpnia zaliczyły lekką zadyszkę. Nie zaburzyło to jednak pozytywnego obrazu rynku. I tak oto europejski indeks Stoxx50 wzrósł 3,7%. Z kolei niemiecki DAX zyskał ponad 5%, będąc beneficjentem rotacji sektorowej w kierunku spółek cyklicznych, czyli takich, których kurs zazwyczaj podąża śladem cykli gospodarczych np. firmy deweloperskie czy producenci aut. Z kolei na krajowym podwórku giełda niestety w ubiegłym miesiącu nie zachwycała inwestorów. Relatywna słabość sektora finansowego będąca pochodną m. in. spadku stóp procentowych ciążyła na indeksie giełdowym szerokiego rynku jakim jest WIG. Ostatecznie w sierpniu zyskał on nieznacznie ponad 2%. Na plus wyróżniały się z kolei średnie spółki, zgrupowane w indeksie mWIG40, który wzrósł o 4%.

Okres wakacyjny to na rynkach akcji przede wszystkim czas publikacji wyników finansowych po pierwszym półroczu. Po „silnym” początku sezonu publikowanych przez firmy wyników w USA spółki europejskie zaskoczyły również pozytywnie. Dały tym samym paliwo do dalszych wzrostów cen akcji. Wśród największych spółek na Starym Kontynencie wchodzących w skład indeksu Stoxx 600 blisko dwie trzecie zanotowało zyski wyższe niż oczekiwali inwestorzy. Zagregowany poziom zysków raportowanych przez spółki wchodzące w skład europejskiego indeksu Stoxx 600 okazał się wyższy niż konsensus rynkowy o ponad jedną trzecią. Z drugiej strony należy pamiętać, że efektywność kosztowa w spółkach jest efektem silnych cięć, w tym poziomów zatrudnienia. To z kolei, w długim okresie, może przełożyć się negatywnie na globalny poziom popytu. Mowa o momencie, gdy stymulacja fiskalna będzie musiała być wygaszana, a wysokie bezrobocie nie będzie zachęcało do podejmowania decyzji zakupowych.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

WRZESIEŃ 2020

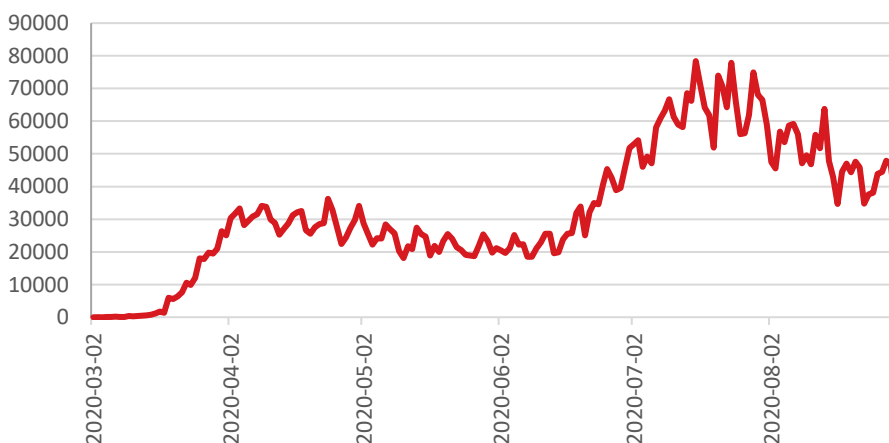
Różnica pomiędzy zagregowanym zyskiem spółek, a oczekiwaniami analityków wyrażona w procentach dla indeksu akcji Stoxx 600



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg

Inwestorzy nie zapomnieli też o trwającej od miesięcy pandemii. W sierpniu spadająca liczba zakażeń koronawirusem w USA (wykres poniżej) oraz relatywnie niski poziom śmiertelności w porównaniu do danych z początku pandemii miały raczej pozytywne przełożenia na popyt na akcje. Dodatkowo rosną też oczekiwania odnośnie prac nad nową szczepionką na wirusa SARS COV-2. Zgodnie z doniesieniami wchodzą one w finalną fazę i wkrótce najprawdopodobniej usłyszymy informacje o skutecznej metodzie zapobiegania rozprzestrzenianiu się pandemii. A to z kolei powinno ostudzić obawy inwestorów przed negatywnym wpływem tzw. drugiej fali zachorowań.

Liczba nowych zarażonych koronawirusem w USA



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg

WRZESIEŃ 2020

Dobre nastroje na giełdach podtrzymał dodatkowo Jerome Powell, przewodniczący amerykańskiej Rezerwy Federalnej (potocznie Fed), która realizuje zadania banku centralnego Stanów Zjednoczonych. Powell w swoich „gołębich” wypowiedziach zapowiedział zmianę podejścia do inflacji. Tym samym amerykański odpowiednik krajowej Rady Polityki Pieniężnej będzie w „średnim” terminie tolerował wzrost inflacji powyżej celu wyznaczonego na poziomie 2%. Można to wg nas odczytywać jako zapowiedź, że środowisko ultra niskich stóp procentowych (bliskich zera) będzie utrzymane przez dłuższy czas. Idąc dalej w naszej interpretacji - amerykański Fed nie będzie się śpieszył z podwyżkami stóp procentowych nawet w sytuacji powrotu aktywności gospodarczej do poziomu sprzed pandemii. Tym samym nie będzie już tak szybko jak wcześniej reagował podwyżkami stóp procentowych na ożywienie w gospodarce.

Komentarz do wyników subfunduszu

Jednostka uczestnictwa Pekao Akcji Polskich wzrosła w sierpniu 1,6%, o 0,5 punktu procentowego poniżej benchmarku subfunduszu. W sierpniu pozytywnie w stosunku do benchmarku zapracowało pozycjonowanie w segmencie spółek konsumpcyjnych negatywnie natomiast selekcja w spółkach IT.

Oczekiwania

Obecna recesja wywołana przez koronawirusa pokazuje, że świat zmienił się od czasu kryzysu finansowego z 2008 roku. Przykładem może być tu fakt, że banki centralne i rządy bardzo szybko zareagowały stymulując gospodarkę. Tym samym przyczyniły się do zatrzymania negatywnych procesów makroekonomicznych, które trawiły światowe gospodarki przez wiele kwartałów po poprzednim kryzysie. Podobnie działo się też w skali mikro - przedsiębiorstwa, szczególnie w krajach rozwiniętych, „odchudziły” swoją strukturę, dzięki czemu szybciej reagują na spadający poziom przychodów. Niższy poziom prognozy rentowności dla dźwigni operacyjnej (wraz ze wzrostem produkcji, koszty stałe pozostają na niezmiennym poziomie, a ich wartość rozkłada się na większą liczbę wytworzonych jednostek produktu - zmniejsza się zatem jednostkowy koszt produktu, czego efektem jest wzrost zysku firmy) oraz większa elastyczność na poziomie kosztów stałych okazały się kluczowe do obrony wyników przed negatywnymi skutkami zatrzymania aktywności gospodarczej w ubiegłym kwartale. Wszystkie te czynniki wspierają hossę na giełdach. Tym niemniej po 5 miesiącach nieprzerwanych wzrostów na rynkach akcji należy jednak mieć na uwadze ryzyko potencjalnych korekt i odpowiednio się do nich przygotować. Istotnym ryzykiem w najbliższym czasie jest zbliżający się finał kampanii wyborczej w USA oraz obawa o drugą falę zakażeń koronawirusem. Ewentualne korekty będziemy wykorzystywać jako dobrą okazję do uzupełnienia portfela o spółki, które po trudnym pierwszym i drugim kwartale 2020 roku będą w naszej ocenie w stanie powrócić do stabilnych wyników finansowych oraz przyzwoitych poziomów generowanej gotówki w kolejnych latach.

WRZESIEŃ 2020

Wyniki Pekao Akcji Polskich (kat. A) na 31.08.2020

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2019	2018	2017	2016	2015
1,65%	5,23%	1,20%	-10,37%	-24,49%	-12,20%	-12,61%	3,17%	-14,82%	17,06%	6,08%	-15,91%

Ww. nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika, uwzględniają zaś pobrane opłaty za zarządzanie.

Informacja prawna

Źródło danych, w tym dot. indeksów: serwis Bloomberg, o ile nie wskazano inaczej. Ze względu na skład portfela inwestycyjnego subfunduszu (możliwy znaczny udział instrumentów finansowych o charakterze udziałowym) wartość netto jego aktywów może charakteryzować się dużą zmiennością.

Niniejszy materiał ma charakter informacyjny i został przygotowany przez Pekao TFI S.A. w celu reklamy i promocji funduszu/subfunduszu. Nie stanowi on oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi ani usługi doradztwa prawnego i podatkowego. Treści zawarte w materiale nie spełniają definicji badań inwestycyjnych, o których mowa w art. 36 ust. 1 pkt a) i b) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Materiału nie należy traktować jako informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną i rekomendacji inwestycyjnej opisanych w art. 3 ust. 1 pkt 34) i 35) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku. W materiale wykorzystano źródła informacji, które Pekao TFI S.A. analizując z najwyższą starannością, uważa za rzetelne i wiarygodne. Nie istnieje jednak gwarancja, iż są one w pełni wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym materiale, wyrażają wyłącznie opinię ich autorów. Dane odnoszą się do przeszłości i nie stanowią pewnego wskaźnika na przyszłość. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób jego całości lub części bez zgody Pekao TFI S.A. jest zabronione. **UWAGA!** Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp. Informacje na temat wyników osiągniętych w przeszłości dostępne są na stronie www.pekaotfi.pl i w Kluczowych Informacjach Dla Inwestorów (KII). Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu/subfunduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych i opłat za zarządzanie, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych. Wysokość i zasady ustalania i pobierania wskazanych opłat zawiera prospekt informacyjny. Wysokość stawki opłaty manipulacyjnej jest uzależniona od wysokości dokonywanej wpłaty oraz salda wszystkich kont uczestnika objętych prawem akumulacji wpłat zgodnie z prospektem i statutem danego funduszu. Historyczne wyniki inwestycyjne nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości. Fundusz inwestycyjny nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszu inwestycyjnego powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty przynajmniej części wpłaconych środków. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być jedyną podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej zalecane jest zapoznanie się z prospektem informacyjnym odpowiedniego funduszu zawierającym szczegółowy opis czynników ryzyka związanego z inwestowaniem i zwięzły opis praw uczestników, a także kluczowymi informacjami dla inwestorów oraz informacjami dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, które, wraz z tabelami opłat i sprawozdaniami finansowymi funduszu/subfunduszu, dostępne są w jęz. polskim u podmiotów prowadzących dystrybucję oraz na www.pekaotfi.pl. Lista prowadzących dystrybucję dostępna jest na www.pekaotfi.pl. Lista funduszy i subfunduszy Pekao, informacje na temat ich połączeń, przekształceń oraz zmian nazw znajdują się na www.pekaotfi.pl.

Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, 02-674 Warszawa, ul. Marynarska 15, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000016956, posługująca się numerem NIP 521 11 82 650. Kapitał zakładowy: 50 504 000 złotych, łączna kwota uiszczonych wkładów równa kapitałowi zakładowemu. Pekao TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Data sporządzenia komentarza: 07.09.2020.