



ALIOR
BANK

Biuro Maklerskie

NAWIGATOR RYNKOWY

ZIELONE INWESTYCJE



AKCJE, OBLIGACJE, SUROWCE
Komentarz do wydarzeń rynkowych
maj 2021 r.

Lista autorów

Zbigniew Obara

Menedżer ds. Analiz

Makler Papierów Wartościowych

Jakub Szczepaniec

Ekspert ds. Analiz Makroekonomicznych

Dział Analiz Makroekonomicznych

Marcin Brendota

Ekspert ds. Analiz

Doradca Inwestycyjny

Adam Warchoń

Menedżer ds. Inwestycyjnych

Makler Papierów Wartościowych

Rafał Komar

Menedżer ds. Inwestycyjnych

Doradca Inwestycyjny

Adam Dudoń

Ekspert ds. Analiz

Doradca Inwestycyjny

Bartłomiej Zalewski

Menedżer ds. Inwestycyjnych

Makler Papierów Wartościowych

Damian Marciniak

Menedżer ds. Inwestycyjnych

Makler Papierów Wartościowych

Marek Libner

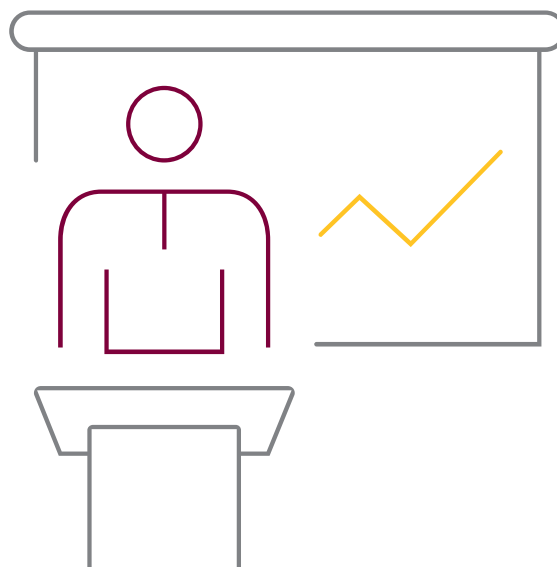
Menedżer ds. Inwestycyjnych

Doradca Inwestycyjny

Bartłomiej Nowicki

Menedżer ds. Inwestycyjnych

Makler Papierów Wartościowych



10 maja 2021 r.

Spis treści

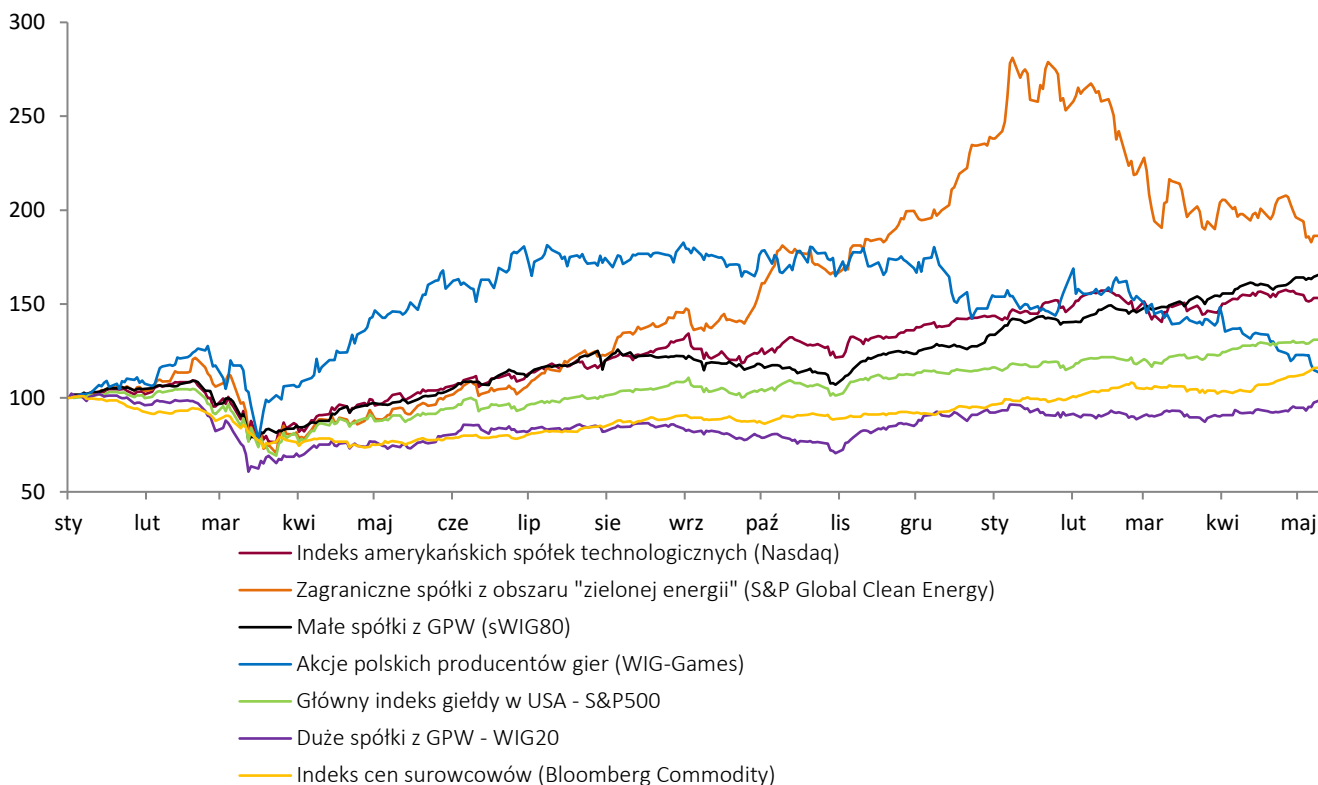
Wstęp	4
Opis sytuacji gospodarczej	5
Akcje	8
Rynki rozwinięte – USA	8
Europa	9
Japonia	10
Rynki wschodzące (Emerging Markets – EM)	11
Polska	12
Obligacje	14
Zagraniczne korporacyjne IG	15
Zagraniczne korporacyjne HY	16
Surowce	17
Ropa	18
Złoto	18
Metale przemysłowe	19
Towary rolne	19
Stopy zwrotu z wybranych indeksów i klas aktywów	21
Ważne informacje	23



Wstęp

- Globalne rynki akcji jako całość mają się znakomicie (sprzyja otoczenie inflacyjne), a mający w nich największy udział (ponad 50%) rynek amerykański, co i rusz poprawia swoje historyczne maksima. Popandemiczne straty w końcu odrobił też rynek europejski; polski indeks szerokiego rynku WIG zdołał to uczynić nieco wcześniej, bo w styczniu, jednakże spora była w tym zasługa spółek małych i średnich. W kwietniu i na początku maja wyraźniejsze wzrosty pojawiły się też na spółkach największych – z WIG20.
- Jednocześnie wartym zauważenia jest fakt, że dotychczasowemu „koniowi pociągowemu” hossy na Wall Street- indeksowi spółek technologicznych Nasdaq, w kwietniu nie udało się sztuka poprawy maksimów, podobnie słabo ma się sytuacja na krajowym subindeksie sektorowym spółek gaming’owych WIG-Games, który od szczytów z ubiegłego roku, głównie za sprawą spadków największej ze spółek, tj. CD Projekt, ale nie tylko, traci blisko 40% i to w czasie, gdy na pozostałych głównych sektorach spółek na GPW trwa hossa.
- Do najważniejszych czynników kształtujących sytuację na rynkach finansowych, oprócz oczywiście dotychczasowej ultra luźnej polityki monetarnej czołowych banków centralnych, dołącza kwestia forsowanej zgodnie w krajach DM transformacji energetycznej. Obejmującej wzrost nakładów na już dobrze opracowane i jedynie usprawniane technologie energii słonecznej czy wiatrowej (tzw. OZE), ale także na inwestycje w dodatkowe sieci przesyłowe i magazyny energii (zwłaszcza w USA), w tym zakładające poziom efektywności obecnie jeszcze niemożliwy do uzyskania, a bez którego polityka pełnej dekarbonizacji (odejścia od energetyki węglowej) do 2050 r. może okazać się niewykonalna.
- W kwietniu Unia Europejska uzgodniła przyspieszenie redukcji emisji CO2 do 2030 r., do 55 proc. względem roku bazowego 1990, jak również jako pierwsza z dużych gospodarek podtrzymała cel „neutralności klimatycznej” w 2050 r. Ponadto na wirtualnym szczycie klimatycznym, w którym na zaproszenie J. Bidena wzięło udział 40 głów państw, same Stany Zjednoczone zobowiązały się do redukcji emisji CO2 do 2030 r. o 52% względem roku 2005, a Japonia o 46% względem 2013 r. Znacznie mniej ambitną ścieżkę narzucają sobie Chiny, które jeszcze przez 5 lat planują zwiększać emisję CO2 a dojsca do neutralności klimatycznej nie deklarują wcześniej aniżeli w 2060 r., czyli 10 lat później niż gospodarki krajów rozwiniętych (DM)
- Jedną z implikacji rynkowych skoordynowanej transformacji energetycznej są wzrosty cen metali przemysłowych szeroko wykorzystywanych do produkcji paneli, sieci czy samochodów elektrycznych (o czym szerszej piszemy w sekcji Surowce); jednocześnie nie brak nieefektywności w przepływach kapitału - sam indeks spółek specjalizujących się w transformacji energetycznej, S&P Global Energy, który w 2020 r. należał do najmocniejszych subindeksów sektorowych na świecie, ze wzrostem o blisko 140%, w tym roku – YTD jest 22% „pod kreską”.
- Inwestycje w OZE, pomimo np. coraz niższych kosztów instalacji przypadających na jednostkę mocy wytwórczych w panelach słonecznych, wpływają ogółem na wzrost kosztów energii elektrycznej, co widać dobrze u naszych zachodnich sąsiadów – Niemczech czy innych krajach DM, jak np. Australii, ale także, co już widać i będzie widoczne jeszcze bardziej, w naszej gospodarce, której energetyka, mimo gwałtownych przeobrażeń z ostatnich lat, nadal oparta jest w ok. 70% na węglu.
- Inflacyjne implikacje transformacji energetycznej to argument m.in. za wzrostem rynkowych stóp procentowych, które jednocześnie szkodzą wycenom stałokuponowych obligacji, zwłaszcza długoterminowych. W kwietniu widoczne to było w Polsce, wcześniej znacznie bardziej na bazowych rynkach obligacji, na czele z największym wartościowo rynkiem „skarbówek”, czyli USA. (zo)

Wybrane indeksy i sub-indeksy giełdowe – od początku ubiegłego roku (2020.01.01=100)



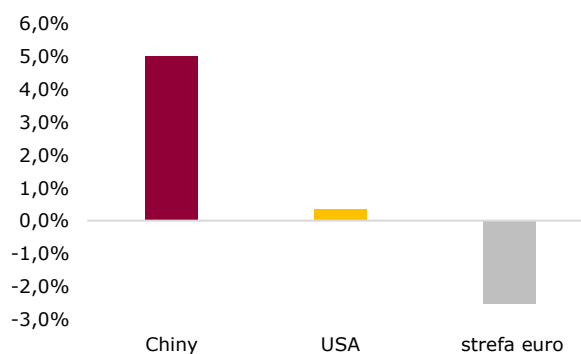
Źródło: Bloomberg

Opis sytuacji gospodarczej

W kwietniu publikowane były wstępne szacunki PKB za I kw. 2021 dla największych obszarów gospodarczych świata. Odczyty okazały się zbliżone do oczekiwań, co oznacza kontynuację post-pandemicznego ożywienia w USA i Chinach oraz drugi z rzędu kwartał pogorszenia koniunktury w strefie euro.

Ze względu na spore zaburzenia wywołane tzw. efektem bazy z I połowy ubiegłego roku (skokowe załamanie koniunktury pod wpływem „twardych” epidemicznych lockdown-ów), ww. odczyty warto wg nas rozpatrywać m.in. w odniesieniu do ostatniego „normalnego” roku, czyli 2019.

Średnia dynamika PKB z I kw. 2020 i 2021 (% , ceny stałe)



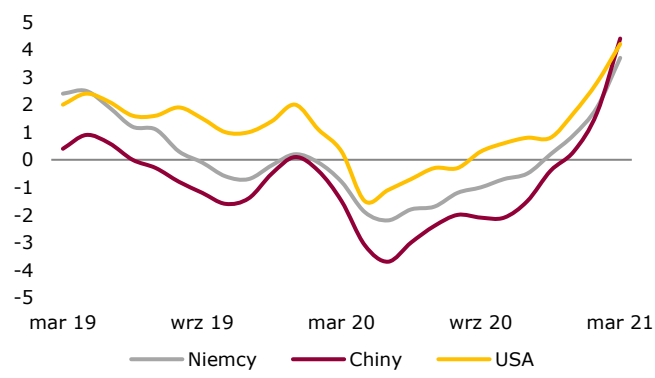
źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM Alior

W relacji do I kw. 2019 PKB Chin w I kw. 2021 wzrósł realnie o 10,3%, co daje uśrednione tempo za I kw. '20 i '21 na poziomie ok. 5%, czyli całkiem przyzwoite, bo zbliżone już do przed-pandemicznych oczekiwań oscylujących wokół 6%.

W takim ujęciu PKB USA rośnie w I kw. 2020 oraz 2021 średnio o 0,35%, wobec przedkryzysowych prognoz ok. 2%. Strefa euro w tym podsumowaniu wypada najgłębiej, gdyż traciła w adekwatnych okresach średnio 2,5%, wobec oczekiwań wzrostu o ok. 1%.

Jednym z najciekawszych tematów gospodarczych ostatniego miesiąca jest globalne mocne przyspieszenie inflacji PPI, czyli wskaźnika cen na poziomie producentów. Te pozostają pod silną presją drożących surowców oraz zaburzeń w łańcuchach dostaw, będących pod dodatkowo niekorzystnym wpływem czynników jednorazowych, jak marcowe zablokowanie Kanału Sueskiego czy też niedobór elektronicznych części opartych o półprzewodniki.

Inflacja PPI (% r/r)



źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Istotnym elementem podwyższonych cen producentów są też nierównowagi w globalnym handlu. Silny popyt na dobra, który w USA generalnie wrócił do poziomów przedkryzysowych, nie spotyka się z podobnej skali odbiciem w tym obszarze w Chinach czy też Europie, co działa mocno destabilizująco na rozplanowanie transportu morskiego i zwiększa skokowo jego koszty.

Póki co, wysoka inflacja po stronie produkcji nie odkłada się jeszcze szczególnie w cenach konsumenckich w USA, Chinach czy strefie euro. Niemniej skala wzrostu PPI oraz perspektywa jego kontynuacji, przynajmniej w najbliższych miesiącach sugeruje, iż część kosztów przedsiębiorstw będzie wyraźniej przerzucana na końcowego odbiorcę.

Ważną kwestią w ostatnim czasie było również przedstawienie przez administrację nowego prezydenta USA J. Bidena ośmioletniego planu inwestycji infrastrukturalnych, opiewającego na ok. 2,3 bln USD,

czyli blisko 11% PKB (wg stanu w '20). Jego znaczącą częścią mają być inwestycje przyjazne środowisku, a finansowanie ma zapewnić głównie podwyżka podatków dla firm.

Do implementacji pomysłu obecnej władzy w USA jednak długa droga, gdyż procedowanie tego typu wydatków raczej będzie wymagało nie tylko poparcia przynajmniej części zdecydowanej niechętniej opozycji (Republikanów), ale także pogodzenia oczekiwań w samej partii Demokratów.

Tym niemniej samo wydarzenie przypomniło o ważnych elementach globalnego post-pandemicznego krajobrazu gospodarczego. Jest nim generalne ciśnienie ku zwiększonej roli sektora publicznego w odbudowie koniunktury, a także podjęcie na poziomie światowym wysiłków kontynuacji transformacji energetycznej uwzględniającej cele klimatyczne.

Zdecydowanie najbardziej zaawansowana w realizacji takiego scenariusza wydaje się być Unia Europejska. Przyjęty w ubiegłym roku Plan odbudowy dla Europy (Next Generation European Union- NGEU), wart ok. 750 mld EUR, czyli ponad 5,5% PKB UE za '20, stawiający na pierwszym planie m.in. cele klimatyczne i skoncentrowany na najbliższych latach ('21-'24), wchodzi w kluczową fazę przesyłania i akceptacji projektów wydatkowych poszczególnych państw członkowskich (w tym Polski). Przy sprzyjającym otoczeniu regulacyjnym można się spodziewać przyspieszenia tzw. zielonych inwestycji, w tym w technologii OZE. Wg firmy doradczej Kearney (za Handelsblatt) inwestycje w OZE w UE wzrosną z ok. 60 mld EUR w 2020 do ok. 90 mld EUR w 2022 i przez resztę dekady lat 20-tych taki roczny poziom może zostać utrzymany.

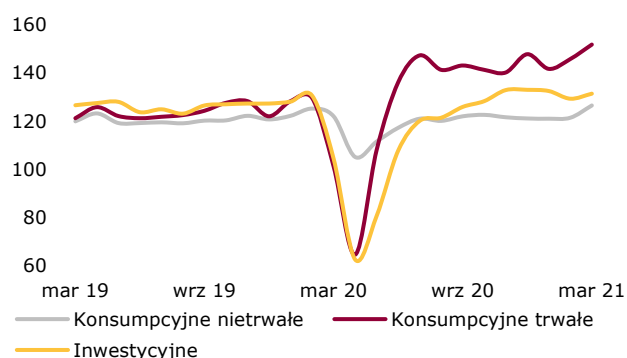
Polska ma być jednym z większych beneficjentów ww. unijnego programu. Wg zatwierdzonego z początkiem maja Krajowego Planu Odbudowy (KPO), przygotowanego w kontekście NGEU, rząd planuje rozdysponować środki unijne w kwocie blisko 36 mld EUR, w tym 23,9 mld EUR z grantów oraz 12,1 mld EUR z niskooprocentowanych pożyczek.

Środki wg KPO będą wsparciem m.in. dla transformacji energetycznej, przed którą piętrzą się wyzwania związane także z polityką klimatyczną UE i skokowo

rosnącymi ostatnio cenami uprawnień do emisji CO₂, stanowiących obecnie jedną z kluczowych pozycji kosztowych opartego na węglu krajowego sektora energetycznego.

Z bieżących wydarzeń gospodarczych warto odnotować bardzo dobre marcowe dane z przetwórstwa przemysłowego, które nadal korzysta ze zwiększonego popytu na konsumpcyjne dobra trwałe. W marcu doszło do wyraźnego przyspieszenia krajowej produkcji (i tak będącej już w dobrej kondycji), w dużej mierze dzięki zamówieniom eksportowym.

Produkcja wybranych dóbr w Polsce (ceny stałe, 2015=100, wyrównane sezonowo)

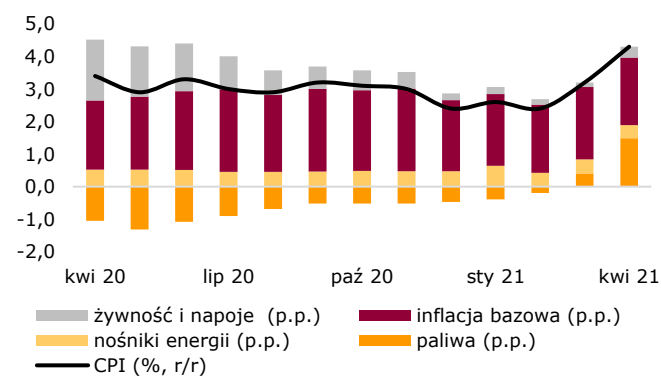


źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Solidne ożywienie w tym obszarze stanowi wsparcie dla bieżącej koniunktury oraz dla perspektyw post-pandemicznego odbicia gospodarki, w związku z czym nasza dotychczasowa prognoza wzrostu polskiego PKB w '21 o 4,1% wydaje się mocno zachowawcza.

Jednocześnie wraca, przytłumiony kryzysem pandemicznym, temat podwyższonej presji inflacyjnej. W marcu oraz kwietniu roczna dynamika cen konsumenckich (CPI) znacznie przyspieszyła (odpowiednio do 3,2%, a następnie 4,3%). Średniorocznie w '21 CPI przekroczy zapewne górne odchylenie celu NBP (3,5%) i będzie znacznie powyżej poziomu z '20 (3,1%).

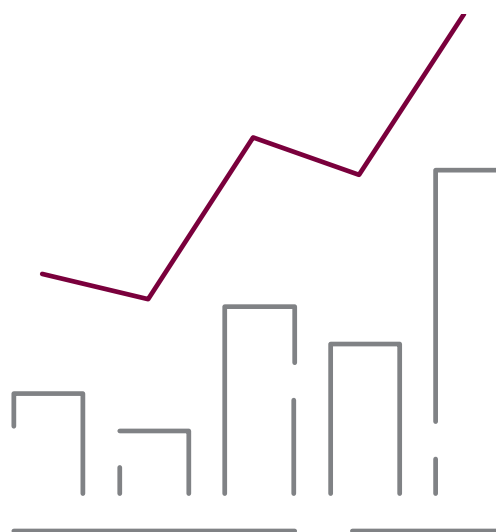
Inflacja CPI w Polsce i jej składowe (% r/r)



źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Na taki obraz składają się zarówno ww. czynniki zewnętrzne, jak i wewnętrzne, w tym m.in. słabszy złoty, niskie stopy procentowe NBP czy też możliwość przerzucania kosztów kryzysu na końcowego odbiorcę (głównie przez usługodawców, ale do pewnego stopnia również producentów) przy relatywnie dobrej sytuacji na rynku pracy i utrzymującym się solidnym wzroście płac.

Przyspieszenie inflacji na pewno zwróciło uwagę Rady Polityki Pieniężnej. Póki co można zaobserwować pewne zmiany jedynie w retoryce komunikatów po jej posiedzeniach. Natomiast o ile do niedawna można było z dużą dozą pewności mówić o pierwszej podwyżce stóp procentowych najwcześniej w drugiej połowie '22, obecnie trzeba brać pod uwagę scenariusz wcześniejszej normalizacji polityki pieniężnej. (js)



Akcje

Rynki rozwinięte – USA

Kwiecień był trzecim z rzędu wzrostowym miesiącem dla amerykańskiego rynku akcji. Zwyżkom sprzyjają napływające publikacje wyników finansowych za I kwartał 2021r. Do 6 maja blisko 80% spółek indeksu S&P500 już ogłosiła wyniki, a zagregowany dla nich zysk netto na akcję (EPS) wzrósł o 48% licząc r/r, czyli o ponad 20 pp. wyżej niż to zakładały prognozy Bloomberga przed pojawieniem się pierwszych publikacji. Zagregowane przychody z kolei wzrosły o 11% r/r. Najmocniejsze odbicie zysków notują branże, które zostały najsilniej doświadczone ich spadkiem przed rokiem, czyli m.in. producenci i sprzedawcy dóbr wyższego rzędu (+133% r/r) oraz sektor finansowy (+130% r/r). Wysoką dynamikę osiągnęły też spółki surowcowe (+78%), bazując na rosnących cenach surowców, napędzanych popytem ze strony sektora przetwórczego i budownictwa. Sektor przemysłowy, który również mocno ucierpiał w poprzednim roku, jeszcze w I kw. będzie wg prognoz „pod kreską” i tak też pokazują ostatnie publikacje (-5% r/r), ale już kolejne konsensus prognoz na kolejne kwartały zakłada wysokie, dwucyfrowe dynamiki r/r. Nad wyraz imponujące wyniki opublikowały spółki spod akronimu FAAMG (Facebook, Apple, Amazon, Microsoft, Alphabet, czyli Google). Amazon, który jest przypisany do segmentu dóbr wyższego rzędu, potroił w I kw. zysk na akcję w porównaniu z analogicznym kwartałem ubiegłego roku. Spółki Alphabet, Facebook i Apple podwoiły zyski, natomiast Microsoft zwiększył zysk na akcję o 35%. Jest to o tyle istotne, że tych 5 spółek stanowi ponad 20% udział w portfelu indeksu S&P500. Inwestorzy i analitycy z uwagą śledzą wydarzenia i publikacje ze strony tych podmiotów, ponieważ istotnie wpływają na prognozy dla całego amerykańskiego rynku akcji.

W odniesieniu do prognoz wyników za 2021 r., w ostatnich miesiącach są dokonywane rewizje w górę. Już z końcem

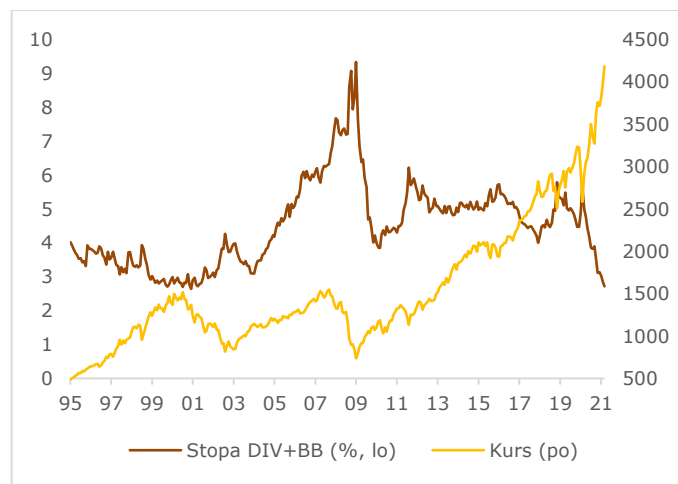
bieżącego roku prognozowany zysk na akcję ma być wyższy od szczytowego poziomu w 2019 r. Oczwisty wpływ na poprawę, zarówno otoczenia makro wyrażonego w „twardych danych” jak i sentymentu rynkowego, istotnie wspierają aktywne działania ze strony polityki pieniężnej oraz ostatnio fiskalnej. Fed nadal prowadzi skup aktywów w tempie nie mniejszym niż 120 mld USD miesięcznie, przez co jego bilans przekroczył już 7,8 bln USD. W zakresie polityki fiskalnej, oprócz wcześniejszych programów nakierowanych na złagodzenie bezpośrednich skutków pandemicznych, w opracowaniu znajduje się plan inwestycji infrastrukturalnych o wartości ponad 2 bln USD. Uruchomienie tak dużych inwestycji (ca. 10% amerykańskiego PKB) powinno przełożyć się na wyższą aktywność wielu sektorów gospodarki, zarówno w grupie przedsiębiorstw bezpośrednio realizujących inwestycje, jak również przedsiębiorstw kooperujących (np. dostawcy materiałów, usługi logistyczne itd.), jednak nieodłącznym elementem każdego planu inwestycyjnego jest również wskazanie źródeł jego finansowania. Wśród propozycji jest podwyżka CIT z 21% do 28% oraz podwojenie (z 10,5% do 21%) podatku od dochodów z zagranicznych aktywów niematerialnych. O ile wzrost standardowej stawki CIT wpłynąłby na wszystkie przedsiębiorstwa, o tyle podatek od dochodów z zagranicznych aktywów niematerialnych dotknąłby w większym stopniu spółki technologiczne oraz ochrony zdrowia. Jak na razie jednak rynek nie wykazuje z tego tytułu większym obaw, ewentualnie obawy te zdają się niknąć w blasku prognoz dalszego dynamicznego wzrostu zysków tych spółek. Przykładowo dla spółek spod akronimu FAAMG, które w przeciwieństwie do wielu innych sektorów przeszły 2020 r. „suchą nogą” z 20% wzrostem zysków, konsensus przewiduje wzrost tegoroczne zysków o dalsze blisko 35%- najwyżej od kilku lat.

Patrząc na rynek przez pryzmat wycen, wielokrotności zysków bieżących, jak i prognozowanych przy których notowane są spółki amerykańskie, to akcje na tym rynku są drogie (wskaźnik P/E bieżący 30,6 oraz forward 22,9 dla indeksu S&P500). Jednocześnie niedawne wzrosty rentowności długoterminowych (10-letnich i dłuższych) amerykańskich obligacji skarbowych powodują, że atrakcyjność ryzykownych aktywów, czyli również akcji, zmniejsza się. Stopa dywidendy powiększona o stopę skupu akcji własnych (stosunek wypłaconych dywidend i wartości skupionych akcji ważonych udziałem spółek w indeksie do wartości indeksu) jest na poziomie najniższym od 2000 r. - 2,7%, co oznacza niską atrakcyjność dla inwestorów pasywnych, oczekujących pożytków wyłączenie z dystrybucji zysków spółki do akcjonariuszy. Czy to może oznaczać potencjalny odwrót i zakończenie trendu wzrostowego? Z pewnością ryzyko inwestycji w akcje rośnie, zwłaszcza że wspomniane wskaźniki P/E informują, że wzrosty cen akcji znacząco wyprzedziły nawet bardzo optymistyczne prognozy wzrosty zysków spółek (dość powiedzieć, że odrobienie popandemicznych strat indeksowi S&P500 w 2020 r. zajęło raptem 5 miesięcy, czyli wielokrotnie mniej aniżeli w każdym z poprzednich spadków tej wielkości). Jednak przed 21 laty rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wynosiła ponad 6% przy inflacji CPI poniżej 4%, czyli instrumenty wolne od ryzyka, za jakie można uznać obligacje skarbowe, mogły stanowić alternatywę wobec „przeżranego” rynku akcji. Obecnie rentowność 10-letnich obligacji oscyluje blisko 1,6% przy inflacji 2,6% (odczyt za marzec), co oznacza, że realna dochodowość obligacji w USA jest ujemna (jak zresztą w wielu miejscach na świecie, w szczególności w krajach DM, ale jeszcze bardziej ujemna jest w Polsce). W takiej sytuacji teoretyczna dochodowość rynku akcji (stopa dywidendy i buyback) nawet na bardzo niskim poziomie 2,7% jest i tak bardziej atrakcyjna w porównaniu z rynkiem obligacji i mimo towarzyszącego ryzyka inwestycyjnego daje szansę na wzrost lub chociażby zachowanie kapitału, w przeciwieństwie do rynku obligacji, który przy obecnych rentownościach implikuje raczej spadek jego realnej wartości.

Porównanie potencjalnych dochodowości rynku akcji i obligacji wciąż stanowi koronny argument za utrzymaniem w portfelu akcji spółek amerykańskich (pomimo słabszego postrzegania perspektyw niż np. na akcjach rynków wschodzących w tym Polski), tym bardziej że zalewanie rynków finansowych „tanim” pieniądzem (skup aktywów i

rosnący dług publiczny) sprzyja aktywom ryzykownym. Dostrzegając jednak spadającą atrakcyjność wycen (wysokie P/E) zwłaszcza po stronie tzw. spółek wzrostowych („growth”), stopniowo kierujemy większą uwagę w stronę spółek o niższych wycenach, mniej bazujących na prognozach sekularnego wzrostu wyników w przyszłości, antycypując oczekiwany wzrost siły relatywnej spółek „value”. Ponadto spółki tego segmentu z racji właśnie niższych wycen powinny wykazać większą odporność na możliwe przesilenie na rynku akcji. (mb)

Indeks S&P500 a stopa dywidendy+buyback



Źródło: Bloomberg

Europa

Główny indeks akcji zachodniej Europy Stoxx Europe 600 na początku kwietnia ostatecznie odrobił całość strat od przedcovidowego szczytu z 19 lutego 2020 roku. Miesiąc zamknął zyskiem o 1,8% a główne indeksy regionalne: niemiecki DAX30 i francuski CAC 40 zwyżkowały w kwietniu odpowiednio o 0,8% i 3,3%.

W okresie I kw. tego roku akcje europejskie należały do mocniejszych spośród rynków DM (rosły szybciej niż S&P500 i Nasdaq), a głównym czynnikiem sprawczym był znacznie większy udział aniżeli ma to miejsce w USA spółek value oraz cyklicznych. Natomiast w kwietniu już akcje spółek typu value z powrotem zachowywały się na całym świecie gorzej. W samej Europie widoczna była następująca różnica w stopach zwrotu: indeks MSCI Europe Value -0,4% vs. +3,4% indeksu MSCI Europe Growth.

Niemniej podobnie jak akcje na innych rynkach DM, także europejskie napędzane są ekspansywną polityką monetarną i fiskalną oraz oczekiwaniami dotyczącymi

szybszego ożywienia gospodarczego, przyspieszenia programów szczepień czy stabilizacji liczby nowych przypadków COVID 19.

Odnosnie wyników finansowych, mimo, że zagregowany zysk na akcję indeksu EuroStoxx600 wzrósł dla spółek, które opublikowały już swoje raporty o 43% r/r, co czyni obecny sezon publikacji jednym z najlepszych sezonów raportowych w historii, to w sporej mierze było to wcześniej dyskontowane w cenach, gdyż indeks Stoxx Europe 600 od połowy kwietnia pozostaje mniej więcej na tym samym poziomie. Co ciekawe, około 75% europejskich firm, które do tej pory raportowały, osiągnęło wyniki powyżej oczekiwań analityków.

Jednocześnie w czwartym tygodniu kwietnia nastąpił zauważalny wzrost napływów do funduszy akcji europejskich - ponad 1,5 mld USD - jest to najwyższy poziom od stycznia bieżącego roku i wydaje się, że trend odpływów netto zapoczątkowany w 2018 roku definitywnie się odwraca.

Na posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego, Christine Lagarde podkreśliła, że na rynku utrzymuje się duża niepewność w związku z epidemią i spowolnieniem programu szczepień w krajach Unii Europejskiej ze względu na wątpliwości dotyczące stosowania szczepionek firm Astra Zeneca i Johnson&Johnson. Od strony polityki monetarnej w kwietniu Rada Prezesów EBC zdecydowała się utrzymać docelową wartość skupu aktywów oraz stopy procentowe na dotychczasowych poziomach. Rada Prezesów oczekuje, że podstawowe stopy procentowe EBC pozostaną na obecnym lub niższym poziomie, dopóki Rada nie stwierdzi, że perspektywy inflacji w horyzoncie czasowym jej projekcji zdecydowanie zbliżają się do poziomu 2 proc. oraz że zbliżenie to konsekwentnie odzwierciedla się w dynamice inflacji bazowej. Obecnie inflacja w strefie euro wynosi 0,9 proc., zaś inflacja bazowa sięga 1,1 proc i są to wartości znacznie niższe niż te obserwowane w krajach pozostających poza unią walutową.

Uwzględniając prognozy wzrostu Produktu Krajowego Brutto dla gospodarek europejskich, zaangażowanie w akcje w tym obszarze wydaje się właściwe, niemniej jednak ze względu na wysokie wyceny w ujęciu historycznym (P/E bieżące 41,4) oraz utrzymujące się ograniczenia w działalności gospodarczej w związku z niepewną sytuacją pandemiczną w krajach

zachodnioeuropejskich utrzymujemy dla akcji europejskich jako całości nastawienie umiarkowanie negatywne (-1 w skali od -2 do +2). (aw)

Japonia

W kwietniu giełda japońska i jej główny indeks Nikkei 225 należały do najsłabszych regionalnie rynków akcji, tracąc 1,3%. Korekta notowań, wraz z poprawą wyników spółek (za I kw.) wpłynęły na wzrost atrakcyjności japońskiego rynku akcji pod względem wyceny – indeks Nikkei na koniec kwietnia notowany był przy 30,7-krotności zysków za 4 ostatnie kwartały (P/E bieżące 30,7) i 20,6-krotności zysków prognozowanych przez rynek na kolejne 4 kwartały (P/E forward).

Rynkowy konsensus oczekiwań (Bloomberg) przewiduje systematyczny wzrost wskaźnika zysku na akcję (EPS) w bieżącym roku wraz z odmrażaniem poszczególnych gospodarek na świecie, i dojście do poziomów przedpandemicznych w IV kwartale tego br. W przyszłym roku EPS ma dalej zwiększać, przebijając rekordowe poziomy sprzed kilku lat.

Szybkie globalne ożywienie gospodarcze po ubiegłorocznej zapaści, w połączeniu z gwałtownymi zmianami struktury produkcji prowadzą do napięć w globalnych łańcuchach dostaw, które są bardzo istotne w branży motoryzacyjnej.

Problemy z chińskimi poddostawcami zgłaszają wszystkie motoryzacyjne koncerny europejskie, a także koreańskie. Brakuje im między innymi półprzewodników i baterii. Jedynie japońskie koncerny zdają się nie odczuwać problemów., które opierają się na własnych chipach i akumulatorach. Toyota niedawno potwierdziła, że nie planuje przestojów i produkuje wszystko na bieżąco. W swoich samochodach koncern montuje nie tylko akumulatory litowo-jonowe, których brakuje na rynku, ale również niklowo-metalowo-wodorkowe.

Branża motoryzacyjna, której przedstawiciele są dość istotnym segmentem japońskiego rynku kapitałowego nie jest jedyną, która odczuwa deficyt chipów. Podobnie wygląda to w sektorze IT. Czas oczekiwania na mocne karty graficzne wydłużył się do kilku miesięcy. Na rynku wtórnym najpopularniejsze modele potrafią kosztować dwa razy więcej niż wynika z oficjalnych cenników producentów.

W kontekście sytuacji z Covid-19 – w ostatnich dniach kwietnia nastąpił wzrost do około 4500 nowych zakażeń dziennie – najwięcej od stycznia. W rezultacie 23 kwietnia premier Japonii Yoshihide Suga ogłosił w orędziu kolejny stan wyjątkowy, który będzie obowiązywał co najmniej do dnia 11 maja w miejskich prefekturach Tokio, Osaki, Kioto oraz Hyogo, które stanowią aż ¼ ludności i 1/3 gospodarki. W związku z obowiązywaniem stanu wyjątkowego w czterech prefekturach, działające na ich terenie restauracje, bary i bary z karaoke, w których podaje się alkohol, muszą być zamknięte. Nieczynne są również galerie handlowe i kina. Kibice nie mogą brać udziału w dużych imprezach sportowych.

W kontekście polityki monetarnej Bank Japonii (BoJ) na kwietniowym posiedzeniu utrzymał ujemne stopy procentowe i pozostawił główną stopę procentową na poziomie: -0,1 proc. - zgodnie z oczekiwaniami. BoJ podniósł swoje prognozy wzrostu gospodarczego, podkreślając, że opierają się na wprowadzeniu szczepionek, które złagodzą wpływ pandemii. Dla roku fiskalnego 2021 obniżono go do 4,0% wobec 3,9% prognozy ze stycznia, do 2,4% z 1,8% dla roku fiskalnego 2022, a także wprowadził prognozę 1,3% na 2023 r. Jednocześnie obniżono prognozę inflacji konsumpcyjnej bazowej - wyniesie 0,1% w bieżącym roku fiskalnym, który rozpoczął się w kwietniu (0,5% przewidywano w styczniu).

Odnosnie kwestii klimatycznych, Japonia przedstawiła plan osiągnięcia celu zerowej emisji gazów cieplarnianych netto do 2050 r., który zakłada potrojenie udziału odnawialnych źródeł energii w wytwarzaniu energii do co najmniej 50%.

Rząd szacuje, że jego „strategia zielonego wzrostu” wygeneruje skutki gospodarcze o wartości 190 bilionów jenów (1,83 bln USD). Mapa drogowa przedstawia wyzwania i rozwiązania w 14 kluczowych dziedzinach, w tym wodorze i morskiej energii wiatrowej. Wzywa do zerowej średniej emisji netto z nowych budynków i budowy domów do 2030 r. Oraz do zaprzestania wszelkiej sprzedaży nowych pojazdów napędzanych wyłącznie benzyną do połowy tej dekady.

Oczekuje się, że przewidywane przejście z paliw kopalnych na energię elektryczną w całej japońskiej gospodarce spowoduje wzrost zapotrzebowania na energię elektryczną o 30–50%. To sprawia, że uniezależnienie się firm energetycznych od elektrowni węglowych i

gwałtowny wzrost wykorzystania odnawialnych źródeł energii są kluczowym krokiem w realizacji planu.

Mapa drogowa wyznacza również cel zużycia około 20 milionów ton wodoru w 2050 roku, przy czym elektrownie ciepłe, które wykorzystują paliwo spalające się w sposób czysty, wytwarzają 20% japońskiej energii elektrycznej. Kluczowe znaczenie będzie miało obniżenie kosztów wodoru, który jest obecnie kilkakrotnie droższy od gazu ziemnego, do poziomu konkurencyjnego poprzez zwiększenie popytu. (rk)

Rynki wschodzące (Emerging Markets – EM)

Pomimo przejściowego słabszego zachowania chińskiego rynku akcji w ostatnich miesiącach, co rzutuje na całość akcji z rynków wschodzących, nasze nastawienie do regionu pozostaje pozytywne. Państwo Środka jako pierwsze dość najskuteczniej uporało się z pandemią, podczas gdy wiele gospodarek rynków rozwiniętych dopiero zdaje się wychodzić z opresji. Niezmiennie tanio wycenione aktywa względem rynków rozwiniętych (wskaźnik cena/zysk dla indeksu MSCI China wynosi ok. 20, a dla amerykańskiego indeksu S&P500 ok. 30), wciąż stanowią przynajmniej istotny element dla dywersyfikacji ryzyka w portfelu.

Wydaje się, że głównym powodem ostatniej korekty były napięcia na linii chińskie korporacje-chiński rząd, a w tym konflikcie znaczenia nabiera wątek dostępu do danych użytkowników popularnych aplikacji (takich jak Alipay – chiński system płatności elektronicznych holdingu Alibaby), do których wgląd chciałaby mieć chińska władza, która dostrzega potencjał rozwoju gospodarki i technologii w oparciu o szerokie wykorzystanie danych użytkowników, takich jak np. preferencje zakupowe. Nie do końca w interesie partii jest niszczenie własnych gigantów, które stanowią „odpowiednik” dla zachodniego Facebooka, czy Amazona, a więc istnieje spora szansa na pozytywne, kompromisowe rozwiązanie konfliktu, co przełożyłoby się na prawdopodobny ponowny napływ kapitału w kierunku chińskich gigantów technologicznych takich jak Alibaba, która straciła od szczytu z października 2020 r. około 30%.

Wychodząc poza Chiny, od swoich szczytów oddala się także indyjski Sensex (który pod względem wyceny według wskaźnika cena/zysk, przekraczający 30, bliższy jest

rynkom rozwiniętym niż wschodzącym). Obecnie głównym ryzykiem dla inwestorów jest dynamiczny rozwój pandemii w Indiach, gdzie regularnie odnotowywane są rekordy dziennych zachorowań (przeszło 400 tys. dziennie) i zgonów (ok. 4 tys. dziennie). Indie obecnie odpowiadają za prawie połowę globalnych przypadków zachorowań i za przeszło 25% zgonów. Sumarycznie wysokie wyceny, dynamiczny wzrost w 2020 r. i ryzyko ciężkiego paraliżu gospodarki w wyniku rozwijającej się pandemii przesuwają ten rynek na drugi plan.

Na tle rynków wschodzących pozytywnie wyróżnia się Tajwan. Indeks MSCI Taiwan od początku roku zyskał przeszło 15%, jednak należy pamiętać, że w indeksie za przeszło 70% odpowiada branża IT, a najważniejsza tajwańska spółka Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. (TSMC) posiada niemal 50% udział w indeksie. Globalny deficyt półprzewodników stał się bolączką m.in. dla branży motoryzacyjnej, jednak beneficjentem zwiększonego popytu są producenci tych rozwiązań, a do czołowych producentów półprzewodników należy właśnie TSMC, który produkuje chipy m.in. dla spółki Apple. Co warte odnotowania Tajwan zdołał na bardzo wczesnym etapie zahamować epidemię Covid-19, dzięki czemu zanotował w 2020 jeden z najwyższych wzrostów PKB (3,1%) – więcej nawet aniżeli niż miało to miejsce w Chinach (2,3%). Wśród ryzyk należy podkreślić mocne uzależnienie się od eksportu, który tworzy aż 70% PKB, z czego najważniejszym elementem są komponenty elektroniczne, ale dopóki globalne łańcuchy dostaw nie ulegną diametralnej zmianie, popyt na te komponenty powinien być zapewniony. (ad)

Trendem, któremu także w Azji coraz uważniej przyglądać się będą inwestorzy jest inwestowanie odpowiedzialne społecznie zgodne z kryteriami ESG. Powodów, dla których tak się dzieje jest wiele, społeczeństwa, wraz ze wzrostem świadomości i po zaspokojeniu podstawowych materialnych potrzeb coraz większą uwagę przywiązują do niefinansowych aspektów - zaczynając od dbałości o środowisko, przez respektowanie praw wszystkich interesariuszy spółek, aż po równość społeczną traktowaną m.in. jako podejmowanie działań zmierzających do rozszerzenia różnorodności w środowisku pracy poprzez zatrudnianie pracowników różnej płci i z różnych środowisk. W praktyce coraz częściej w ocenie inwestycji w dzisiejszych czasach nie wystarczy ocena czystej stopy zwrotu z zainwestowanego

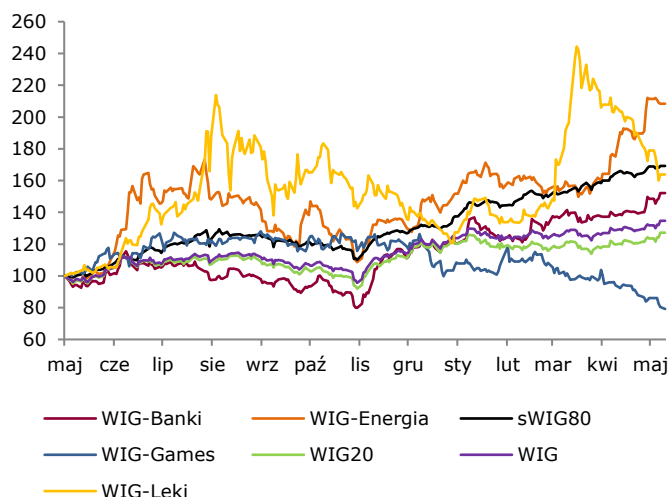
kapitału, inwestorzy są skłonni nawet przejściowo osiągnąć niższą korzyść ekonomiczną po to, aby zmaksymalizować łączną wartość dodaną w skład której brane są również aspekty niefinansowe. Tymczasowe wyrzeczenie się większej korzyści finansowej, może być bardziej opłacalne w długim terminie, gdyż przedsiębiorstwa odpowiedzialne społecznie mogą przetrwać dłużej, a ich produkty coraz częściej są wybierane przez konsumentów, nawet pomimo wyższej ceny. Nie sposób w kilku słowach wyczerpać tematu inwestowania odpowiedzialnego społecznie, ale skupiając się na skutkach zmiany wyborów inwestorów i konsumentów oznacza to napływ kapitału do spółek działających zgodnie z omawianymi kryteriami.

Polska

Nareszcie w kwietniu duże spółki pokazały swój potencjał i ruszyły w pogoń za małymi. Udana końcówka miesiąca w wykonaniu dużych spółek pozwoliła wypracować na indeksie WIG20 (+5,1%) prawie tak dobre stopy zwrotu jak na sWIG80 (+6,6%). To pierwszy w tym roku tak dobry miesiąc dla dużych spółek, które mają jeszcze sporo do nadrobienia (ok. 18%). Sektorowo największy wkład we wzrosty miał WIG-Energia (+32,2%) po informacji, że projekt restrukturyzacji energetyki zostanie skierowany do prac rządowych, co może dać spółkom szersze możliwości finansowania i większy udział OZE. Kolejnym sektorem, który pokazał się z dobrej strony jest WIG-Banki (+8,1%), gdzie decyzja TSUE o pozostawieniu kwestii kredytów frankowych polskim sądom spowodowała, że część inwestorów z większym optymizmem spojrzęła na akcje banków. Na całkowite rozstrzygnięcie kwestii frankowych przez SN przyjdzie poczekać do 11 maja. Z najlepszego sektora w poprzednim miesiącu do najgorszego obecnie spadł WIG-Leki (-17%) a końca spadków nie widać nadal w WIG-Games (-9,3%), gdzie od początku rok spadek wynosi już ponad 20%. Warto podkreślić, że spółki z tego sektora były w poprzednim roku najbardziej rozchwytywane (głównie za sprawą oczekiwań na premierę gry Cyberpunk 2077 spółki CD Projekt), a obecnie inwestorzy są coraz bardziej rozczarowani największą polską produkcją i przez to podchodzą z dużą rezerwą do innych przez spółek. Brak kupujących spycha kursy akcji mocno do dołu i pokazuje, że sentyment inwestorów na giełdzie zmienia się bardzo szybko i trzeba być uważnym.

.....

Wybrane indeksy i subindeksy sektorowe GPW za ostatnie 12 miesięcy (początek = 100)



źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Wyceny spółek względem wskaźnika cena do zysku (13,85) czy cena do wartości księgowej (1,5) utrzymują się w okolicach swoich 3 letnich maksimum, ale nie przeszkadza to rosnąć indeksom giełdowym w górę. Wskaźnik (RSI) wykupienia/wyprzedania szerokiego rynku jest cały czas w strefie neutralnej, co stwarza pole do kontynuacji wzrostów. Długoterminowe średnie 200-sesyjne potwierdzają trendy wzrostowe, a te z kolei przyciągają inwestorów na rynek kapitałowy.

Miniony miesiąc był dla giełdy wyjątkowy, bo 16 kwietnia Giełda obchodziła swoje 30-lecie. Obecnie średnia dzienna wartość obrotu akcjami na GPW wynosi ok. 1,1 mld zł. Na Głównym Rynku notowane są akcje 430 firm (380 krajowych i 50 zagranicznych), natomiast na parkiecie NewConnect 366 spółek (362 krajowych i 4 zagranicznych). GPW osiągnęła status światowego lidera pod względem liczby notowanych spółek z sektora *gamedev*, a pod względem liczby notowanych spółek i łącznej kapitalizacji spółek krajowych jest liderem wśród giełd Europy Środkowo-Wschodniej. Udział GPW w obrocie akcjami na giełdach regionu wynosi 81 proc. Nie

ma co się dziwić, że liczba rachunków maklerskich nadal rośnie (+8,8 tys.) w parze z liczbą nowych spółek na GPW (+6 spółek w kwietniu) i jest to najwyższy wynik od 6 lat. Na maj zaplanowana jest publiczna oferta pierwotna sieci sklepów detalicznych PEPCO i jeśli zakończy się sukcesem PEPCO będzie 12 spółką, która zadebiutuje na GPW w Warszawie w tym roku.

Zainteresowanie rynkiem kapitałowym ma swoje odzwierciedlenie również wśród funduszy inwestycyjnych, które mają za sobą 11 miesięcy dodatnich napływów gotówki. Co prawda niezmiennie to fundusze obligacyjne notują największe napływy gotówki, ale fundusze akcji zaczynają zdobywać coraz więcej inwestorów. Do funduszy akcji polskich małych i średnich spółek kwiecień był całkiem dobrym miesiącem, zakończony z przewagą wpłat nad wypłatami o 19 mln zł. Dopływ do funduszy mieszanych jest nadal stabilny i generuje dodatkowy popyt na polskie akcje. 10 kwietnia zakończył się ostatni etap wdrożenia Pracowniczych Planów Kapitałowych (PPK) tym razem w sektorze publicznym. Szacunki wskazują, że do programu łącznie przystąpiło ok 1,5 mln Polaków (6,4 mln uprawnionych) co daje stopień partycypacji na poziomie 23%. PPK zasilane sukcesywnie wpłatami pracowników i pracodawców zgromadziły na swoich kontach ponad 3 mld zł i wykazują najwyższą dynamikę przyrostu aktywów. To pozytywny trend dla giełdy w opozycji do likwidacji Otwartych Funduszy Emerytalnych.

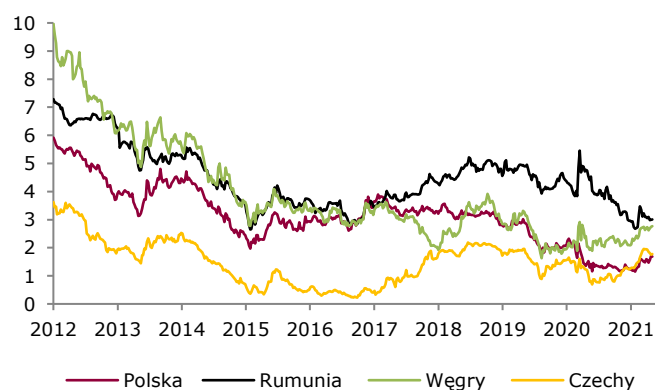
Mamy przed sobą czas wychodzenia z pandemii, który w połączeniu z coraz większą liczbą osób zaszczepionych powinien sprowadzić gospodarkę na właściwe tory. Giełda po części już to zdyskontowała, ale uważamy, że to nie koniec wzrostów. Nasze neutralne nastawienie z alokacją na poziomie 15% w fundusze akcji polskich w najbardziej agresywnych strategiach globalnych uważamy za odpowiednie z punktu widzenia obecnej sytuacji rynkowej. (bz)

Obligacje

Polskie obligacje skarbowe (stałokuponowe) był jedynym przez nas obserwowanym segmentem obligacji, który w kwietniu stracił na wartości (-0,2%). Generalnie kwiecień był całkiem dobrym miesiącem dla posiadaczy obligacji zagranicznych, a głównym czynnikiem sprawczym była oczywiście korekta rentowności na rynku bazowym - amerykańskim rynku obligacji (10-latek do poniżej 1,6% z jeszcze 1,75% pod koniec marca). Dzięki temu, po słabym całym I kw. tego roku odreagował najbardziej zmienny segment obligacji EM w walutach lokalnych (+1,8%).

Po spadku rentowności krajowych benchmarkowych 10-latek do 1,7% nadal jednak trudno uznać to za atrakcyjny poziom, czy to na tle konkurencyjnych obligacji w regionie Europy Środkowo-wschodniej (CEE)...

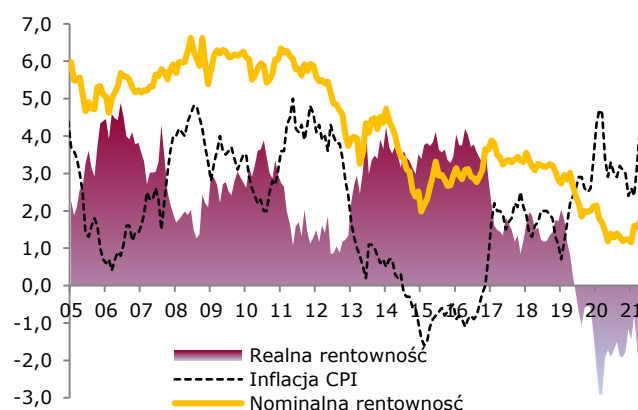
Rentowności 10-letnich obligacji krajów CEE w walutach lokalnych (%)



źródło: Bloomberg, opracowanie własne

... czy też w odniesieniu do bieżącej inflacji, która wg szybkiego szacunku GUS (+4,3%), znów przekroczyła górny przedział ustawowego celu inflacyjnego NBP (3,5%).

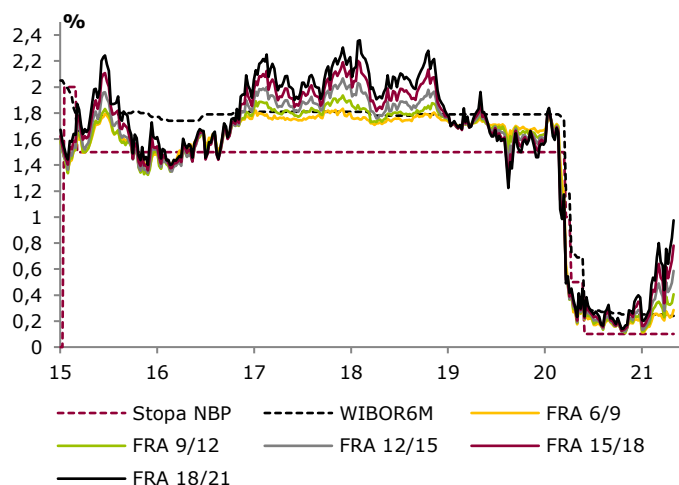
Nominalna a realna rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych (%)



źródło: Bloomberg, opracowanie własne

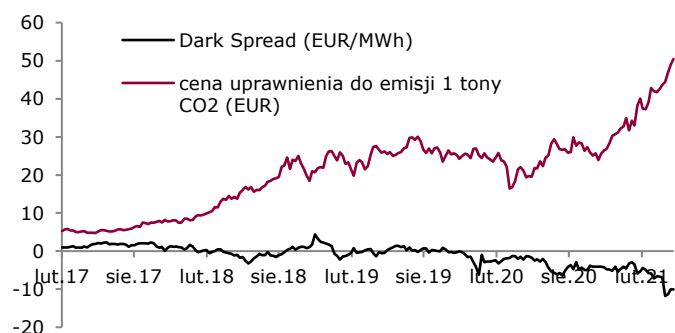
w rezultacie rośnie presja na Radę Polityki Pieniężnej w kierunku normalizacji polityki monetarnej (odejścia od ujemnych realnych rentowności), co powoli zaczyna dyskutować rynek kontraktów terminowych na przyszłą stopę procentową (FRA).

Notowania kontraktów terminowych na przyszłą stopę procentową (proc.)



źródło: Bloomberg, FRA x/x+3 oznacza kontrakt na 3-miesięczną stopę procentową obowiązującą za x miesięcy

Notowania uprawnień do emisji CO2 oraz rentowność energetyki węglowej*



źródło: Bloomberg, *dark spread – wartość teoretyczna opłacalności produkcji 1MWh wyliczona na podstawie cen węgla i uprawnień do emisji CO2 dla rynku niemieckiego

Inflację w Polsce zahamować być jeszcze o tyle trudno, że do czynnika popytowego (zakumulowane na rachunkach gospodarstw jako całości „nadwyżkowe” oszczędności”) dochodzi czynnik podażowy związany z materializacją nieprzewidywalności unijnego systemu handlu uprawnieniami do emisji CO2. Dopuszczenie przez europejskie władze wzrostu ceny uprawnień ponad dwukrotnie w zaledwie pół roku i ponad 3-krotnie w ciągu ostatnich 12 mies. (wykres poniżej) trudno nazwać systemem racjonalnego bodźca transformacyjnego. Nadanie uprawnieniom statusu instrumentu finansowego, przy kontrolowanej administracyjnej podaży, stworzyły dogodne warunki do nakręcenia się bańki spekulacyjnej, której obecnie końca trudno przewidzieć, a która niechybnie przełoży się na stan naszych portfeli, jako że

wysoce emisyjne sektory, jak produkcja stali, cementu, na czele z energetyką, dotyczą większości przedmiotów czy usług, z których korzystamy i podmioty je produkujące zmuszone będą wkalkulowywać wyższe koszty produkcji w cenę towaru końcowego. (zo)

Zagraniczne korporacyjne IG

Pozytywne dane makro i gołębia postawa obu banków centralnych pozwalają utrzymać zmienność segmentu Investment Grade na niskim poziomie. Rentowności obligacji skarbowych o dłuższym terminie zapadalności zwłaszcza w USA, po solidnych wzrostach w I kw., w kwietniu skorygowały się, co miało bezpośrednio wpływ na rynek obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnych (USD IG). Reprezentatywny dla segmentu indeks (iBoxx USD Corporates) wzrósł w kwietniu o 1,1% natomiast licząc YTD (narastająco od początku roku) nadal jest na sporym - 3,5%-owym minusie. Bez zmian pozostał natomiast w kwietniu na benchmark dla europejskich obligacji korporacyjnych IG (iBoxx Euro Corporate). Strata YTD dla tego segmentu to 0,5%. Istotny dla atrakcyjności inwestycji spread (premia) względem obligacji skarbowych spadł dla amerykańskich IG do poziomów nienotowanych od 1985 r. Obecne poziomy spreadów obligacji z tego segmentu do obligacji rządowych wynosi 88 bp. Dla porównania w Europie spready są na poziomie 97 bp. Zakładamy, że te poziomy zostaną mniej więcej utrzymane do końca roku.

W kwietniu banki centralne w po obu stronach Atlantyku kontynuowały swoją dotychczasową politykę. Rada Prezesów Europejskiego banku Centralnego (EBC), który już teraz posiada w swoim bilansie około 8% wszystkich obligacji kwalifikowanych do segmentu Investment Grade w Europie, wyraziła oczekiwania, że w bieżącym tj. II kwartale zakupy w ramach programu PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) będą prowadzone w znacznie szybszym tempie niż w pierwszych miesiącach roku.

Wolumen nowych emisji prezentuje w dalszym ciągu solidne poziomy. USA zbliża się do rekordu na rynku pierwotnym, co w połączeniu z niskimi spreadami sugeruje również bardzo duży popyt. Częściowo odpowiada za to polityka Fedu, który koncentruje swoje działania właśnie na rynku pierwotnym jednocześnie zamrażając zakupy na rynku wtórnym. Zarówno w Europie

jak i w USA obserwowany jest wzrost (prawie 100% r/r) emisji lewarowanych o zmiennym oprocentowaniu.

W segmencie Green Bond w marcu dwóch gigantów inwestycyjnych, czyli BlackRock i Fidelity rozszerzyły swoją ofertę zrównoważonych funduszy typu ETF, wprowadzając na rynek fundusze pasywne oparte o zielone obligacje. Łącznie 5 nowych funduszy ma na celu zapewnienie inwestorom ekspozycji na realizację polityki zerowej emisji dwutlenku węgla. (dm)

Zagraniczne korporacyjne HY

Kwiecień był kolejnym udanym miesiącem dla zagranicznych obligacji korporacyjnych High Yield (z ratingiem poniżej inwestycyjnego lub bez ratingu). Benchmarki, zarówno dla obligacji HY w USD, jak i w EUR odnotowały dodatnie stopy zwrotu, przy czym podobnie jak w przypadku obligacji o ratingu inwestycyjnym (IG), lepiej zachowywały się obligacje amerykańskie. Zyskały one 1,1 % w porównaniu do 0,4% dla rynku europejskiego. Większe wzrosty na amerykańskich HY wynikały z mniejszego wzrostu w pierwszym kwartale tego roku i w kwietniu „nadrabiały one zaległości” w stosunku do Europy. W rezultacie na koniec miesiąca średnia rentowność benchmarku dla obligacji HY w euro spadła do rekordowo niskich 3,13% (3,2 % w III), natomiast wyraźnie większy spadek rentowności odnotowały HY w USD – z 4,23 % w marcu do 3,88 %.

Spread, czyli premia za ryzyko w stosunku do obligacji skarbowych nadal się zmniejszała, co dało też dodatkowe punkty do stopy zwrotu w tym miesiącu. Na koniec kwietnia wynosi ona 3,28% dla USD HY (3,36% na koniec marca) i 3,04% dla EUR HY (3,14% przed miesiącem). Są to wyniki bliskie historycznych minimów, dlatego nie oczekujemy już istotnego zawężania się spreadów czy dalszych spadków rentowności, przez co wyniki nie będą już tak wyjątkowe jak za ostatnie 12 miesięcy (+20 % dla USD i + 16% dla EUR HY). Nadal jednak podtrzymujemy neutralne nastawienie do tego sektora, ze względu na atrakcyjne „kupony” wypłacane przez te obligacje w stosunku do obligacji o ratingu inwestycyjnym lub obligacji skarbowych.

W kwietniu nastąpił spadek w *duration* (czasu trwania) obligacji HY (w euro do 3,47 lat, w USD do 3,71), i jest on wyraźnie niższy niż w funduszach obligacyjnych innych klas. Zatem większe ryzyko emitenta w tej klasie, wynagradzane jest niższym ryzykiem stopy procentowej, przez co jesteśmy mniej narażeni na spadki cen obligacji w wyniku wzrostu oczekiwań inflacyjnych.

Dobre tempo szczepień i stopniowe odblokowywanie kolejnych obszarów gospodarki w krajach rozwiniętych niweluje ryzyko bankructwa emitentów. W marcu na świecie upadły jedynie 3 firmy z ratingiem subinwestycyjnym Moody's (6 w lutym) w porównaniu do średniej miesięcznej z ostatnich lat wynoszącej 11. Wskaźnik niewypłacalności (z ang. *default rates*) za ostatnie 12 miesięcy w kwietniu kolejny raz zmalał (z 6,6 % do 6,3 %) i Moody's zakłada, że w scenariuszu neutralnym powinien spaść w przyszłym roku do 3,4%, poniżej wieloletniej średniej (4,2%). W całym pierwszym kwartale tego roku spośród emitentów obligacji ratingowanych przez Moody's, tylko 13 ogłosiło niewypłacalności – dzięki czemu kwartał ten okazał się być tym względem najlepszy od 2018 roku.

Kwiecień był natomiast słabym miesiącem dla azjatyckich obligacji HY, głównie ze względu na problemy finansowe jednej z największych instytucji finansowych w Chinach – Huarong, w którym notabene ponad 60 % udziału ma państwo. Firma ta zajmuje się głównie skupem niespłacanych wierzytelności, ale również udzielaniem pożyczek i zarządzaniem własnymi funduszami inwestycyjnymi. W połowie kwietnia obawiano się, że firma może nie wykupić obligacji wygasających na koniec miesiąca, a w sumie spółka wraz z podmiotami zależnymi wyemitowała obligacje wartości 20-50 mld USD i znajdują się one w portfelach większości czołowych instytucji finansowych inwestujących w Chinach. Nieprawidłowości w tej firmie zauważono już wcześniej, w wyniku czego za łapówkarstwo i bigamię skazano na śmierć Lai Xiaomina (prezesa firmy w latach 2010-18) i na początku tego roku wykonano egzekucję. Natomiast pod koniec kwietnia rząd zdecydował się wesprzeć finansowo firmę, co spowodowało wzrost cen notowanych obligacji i częściowe zniwelowanie wcześniejszych strat. Wsparcie rządu powinno pozytywnie wpłynąć na wyniki obligacji azjatyckich w kolejnych tygodniach. (ml)

Surowce

Po słabszym marcu, kiedy to część rynku surowcowego dotknęła techniczna korekta, kwiecień przyniósł powrót wzrostów, w zasadzie we wszystkich segmentach „commodities”. W przypadku wielu towarów mieliśmy do czynienia z nowymi szczytami hossy, a rynek jako całość wygenerował czytelny sygnał kontynuacji trendu wzrostowego. Czynniki, które powodowały obawy inwestorów jeszcze miesiąc temu, znacząco osłabły, w szczególności zmalała presja ze strony rynku długu i umacniającego się dolara. Rentowności obligacji przestały dynamicznie rosnąć, a wraz z nim zmalało ryzyko, że kapitał skuszony wyższym stałym oprocentowaniem zacznie do nich migrować z aktywów ryzykownych. Równocześnie dolar osłabiał się. Inwestorzy pewniej czuli się także widząc, że szczyt trzeciej fali epidemii w EU i USA jest ewidentnie mija, a rosnąca ilość zaszczepionych osób daje coraz większą nadzieję na to, że kolejne *lockdowny* nie będą już konieczne.

Równocześnie w trakcie marcowych „perturbacji” rynek opuściła część najgorętszego kapitału spekulacyjnego, co nieco zmniejszyło ryzyko utrzymywania „pozycji długiej”. Na fali powrotu optymizmu indeks Bloomberg Commodity Index wzrósł w kwietniu o 7,6% w ujęciu dolarowym, ustanawiając nowe 9-letnie szczyty.

Czynnikiem stymulującym wzrost były i są nadal narastające oczekiwania inflacyjne. Inwestorzy mogli obserwować rosnące z miesiąca na miesiąc jej odczyty. Inflacja CPI (konsumencka) w USA wyniosła w styczniu 0,3% miesiąc do miesiąca m/m i 1,4% rok do roku r/r, w lutym odpowiednio 0,4% m/m i 1,7% r/r, natomiast w marcu już aż 0,6% m/m i 2,6% r/r. Popyt na zabezpieczenie inflacyjne, szczególnie jeśli nie daje go rynek długu, w obszarze surowców tradycyjnie realizuje się na złocie, ropy i miedzi – największych i najbardziej płynnych rynkach surowcowych, jednak na prawie każdym rynku

surowcowym daje się go odczuć. Obaw inflacyjnych na obecnym etapie nie są w stanie rozwiać zapewnienia przedstawicieli Fed-u o przejściowości inflacji, ponieważ rynek im najzwyczajniej w świecie nie wierzy. Wo cenie inwestorów przewodniczący Jerome Powell starannie dobiera słowa w komunikatach, tak aby utrzymywać niski poziom stóp procentowych tak długo, jak w jego mniemaniu będzie tego potrzebować gospodarka.

Fakt, że transformacja ekologiczna jest jedną z podstaw obecnej hossy na surowcach, jest coraz częściej artykułowany na forum międzynarodowym i powoli przedostaje się także do szerszej opinii publicznej. W zeszłym miesiącu Międzynarodowa Agencja Energii ostrzegła, że osiągnięcie celów Porozumienia Klimatycznego z Paryża spowodowałoby czterokrotny wzrost zapotrzebowania na surowce niezbędne przy produkcji aut elektrycznych, baterii czy energetyki bezwęgłowej (OZE). Powoli rosnąca podaż tych surowców i szybko rosnące koszty mogą spowolnić tempo transformacji energetycznej, a presja polityczna na realizację celów będzie jedynie pogłębiać niedobory. Jednocześnie pomimo rosnących cen, po wielu latach niskich nakładów, nie widać boomu inwestycyjnego w przemyśle wydobywczym.

Popyt generowany przez procesy dekarbonizacji gospodarki, przy odpowiedniej determinacji polityków, może być wręcz niewyobrażalny. Ciekawym przykładem jest tu np. rynek magazynowania energii elektrycznej. Oparcie systemu energetycznego o źródła odnawialne, powoduje potężne problemy ze zbilansowaniem w czasie podaży i popytu na energię. W związku z tym, pojawia się potrzeba magazynowania energii, co jest drogie i dość problematyczne, między innymi dlatego, że obecne baterie (akumulatory) magazynujące prąd na skalę przemysłową są w stanie oddawać go efektywnie do sieci

przez około 4 godziny. Pojawia się więc zapotrzebowanie na gigantyczne ilości akumulatorów. Przykładem może być Kalifornia, gdzie eliminacja węgla i węglowodorów z energetyki, spowodowała już w zeszłym roku regularne „blackouty” latem w godzinach wieczornych, kiedy słońce już nie świeci, a równocześnie następuje szczyt zapotrzebowania z tytułu oświetlenia przestrzeni i pomieszczeń oraz użytkowania klimatyzacji. W konsekwencji stan zdecydował się realizację planu instalacji do lata baterii o łącznej pojemności 1700 megawatów, która powinna wystarczyć do samodzielnego zasilania 1,3 miliona gospodarstw domowych. O tym, że jest to dopiero wierzchołek góry lodowej niech świadczy fakt, że według oficjalnych danych realizacja celu całkowitej emisji gazów cieplarnianych do 2045, roku wymagałaby instalacji tylko w tym stanie baterii o pojemności 48,8 gigawata – a to pięć razy więcej, niż wszystkie działające obecnie baterie sieciowe na świecie!

Ropa

Ropa naftowa po słabszej drugiej połowie marca powróciła do wzrostów. Co prawda nie udało się jej pobić szczytów cenowych z pierwszej połowy marca (powyżej 71 USD/b dla ropy Brent), jednak kwiecień i tak zakończył się solidną zwyżką. Ropa WTI podrożała o 7,5%, a Brent o 6,4%.

Z początkiem miesiąca w kartelu krajów-producentów OPEC+ podjęto decyzję, że w do lipca limity produkcji zostaną podniesione o 1,1 mln baryłek dziennie (w maju o 350 tys., a w czerwcu i lipcu o dodatkowe 350 i 400 tys. Równocześnie Arabia Saudyjska zdecydowała o stopniowym ograniczaniu indywidualnych dobrowolnych dotychczasowych cięć 1 mln baryłek dziennie (realizacja także rozłożona do lipca). Nie wywołało to jak dotąd większego obsunięcia cen, jako że zbiegło się w czasie z kolejnymi informacjami o spadających zapasach. Bieżący dzienny deficyt, jest na tyle duży (szacuje się go na około 2,5 mln bd), że nawet informacje o szalejącym w Indiach koronawirusie, czy nowych ogniskach zakażeń w Japonii (drugi i trzeci największy importer w skali globu), nie były w stanie zaszkodzić cenom.

Z pozostałych aspektów strony podaźowej, negocjacje z Iranem w zasadzie nie posunęły się naprzód (potencjalna podaź z tego źródła to do 3 mln bd). Ponownie natomiast wzrosło ryzyko dostaw z Libii (ok 1,3 mln bd), gdzie

pojawiły się zakłócenia w pracy terminali portowych, u których podstaw leżą wewnętrzne problemy kraju. Historia pokazuje, że eksport z tego źródła jest w stanie spaść niemal do zera w zasadzie natychmiast, w sytuacji wybuchu walk wewnętrznych. Na drugiej półkuli w kwietniu zaostrzył się spór terytorialny Wenezueli i Gujany o tereny roponośne na pograniczu krajów. Poza tym należy pamiętać o tym, że dziewięciu członków OPEC to kraje afrykańskie, a producenci tacy jak Angola czy Nigeria mają po załamaniu cen z ubiegłego roku i trwającej epidemii Covid-19 poważne problemy gospodarcze. Jeśli dodamy do tego rosnące ceny żywności, to oczywistym jest, że ryzyko destabilizacji jest wysokie. Jednym słowem rynek ma się czym martwić, jeśli chodzi o ryzyka po stronie podaży.

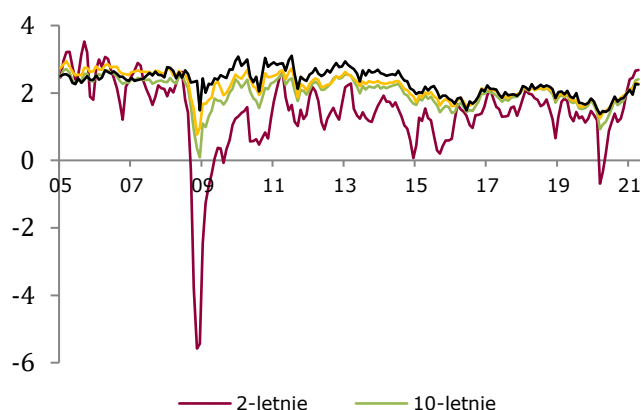
W kwietniu utrzymał się spadkowy trend, jeśli chodzi o zapasy ropy na największym rynku konsumpcji ropy, czyli w USA. Szczególnie wysoki spadek zapasów największy od początku roku – nastąpił w ostatnim tygodniu kwietnia. Zapasy ropy naftowej w USA wynosiły na początku maja były ok. 40% niższe niż rok temu o ok. 2% niższe od średniej z pięciu lat dla tej pory roku.

Złoto

Kwiecień przyniósł odwrócenie lekko spadkowych tendencji na metalach szlachetnych z miesięcy poprzednich. Co prawda na złocie nie można jeszcze mówić o definitywnym zakończeniu ponad półrocznej korekty, ale wzrost o 3% w minionym miesiącu jest dla inwestorów miłą odmianą. Srebro zdrożało o 5,4%, silniejszy wzrost zawdzięczając zapewne także coraz powszechniejszej świadomości o jego zastosowaniach przemysłowych w technologiach kluczowych do „zielonej transformacji”. Sentyment poprawił się w też dzięki korekcie rentowności obligacji. Amerykańskie papiery 10-letnie, jeszcze 19 marca oferowały rentowność na poziomie 1,73%, z końcem miesiąca spadła ona jednak do poziomu 1,62%. Jest to parametr kluczowy dla inwestorów, kalkulujących koszt alternatywny posiadania „królewskiego” metalu. Równocześnie w kwietniu doszło do osłabienia dolara, co również pozytywnie wpływało na notowania kruszców. Determinacja FED w utrzymywaniu luźnej polityki monetarnej do czasu osiągnięcia przez gospodarkę pożądanego poziomu aktywności, przy równocześnie rosnącym poziomie inflacji, a szczególnie oczekiwań inflacyjnych, silnie wspiera popyt na

zabezpieczenie siły nabywczej pieniądza w czasie. Obecne oczekiwania inflacyjne w USA są na poziomie najwyższym od roku 2008.

Oczekiwania rynkowe Inflacji w USA (%)



źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Szczególnie widoczny jest popyt na fizyczny metal. Z podsumowań pierwszego kwartału wynika, że o ile globalne zasoby złota fizycznego zgromadzone w funduszach ETF spadły o 177,9 tony, to popyt na złote sztabki i monety wzrósł w I kw. '21 po raz trzeci kwartał z rzędu i wyniósł 339,5 tony. Był to równocześnie najwyższy wynik od IV kwartału 2016. Równocześnie stopniowo odradza się popyt na biżuterię (szczególnie w Azji). Kupującym netto były też banki centralne, które zwiększyły swoje łączne zasoby złota o 95,5 tony.

Z technicznego punktu widzenia, dynamiczne wyjście ceny powyżej 1815 USD za uncję potwierdza koniec korekty spadkowej trwającej od sierpnia zeszłego roku. Patrząc na fundamenty, dopóki Fed (i w dalszej kolejności inne banki centralne) nie zmieni ultrałagodnego nastawienia do polityki monetarnej, dopóty wyglądają one dobrze.

Metale przemysłowe

Po nieco słabszym marcu, właściwie wszystkie metale przemysłowe zaliczyły wzrostowy miesiąc. Kwiecień przyniósł w niektórych przypadkach nawet dwucyfrowe stopy zwrotu. Wśród inwestorów rośnie świadomość, że przestawienie gospodarki na nowe ekologiczne tory pociągnie za sobą gigantyczny wzrost zużycia surowców, w szczególności metali. W związku z tym w centrum uwagi znalazła się miedź – metal, bez którego transformacja energetyczna jest w zasadzie niemożliwa. W kwietniu zanotował on dwucyfrową zwyżkę (+11,8%), zbliżając się

do poziomów z 2011 roku i już tylko krok dzieli ją od ustanowienia historycznych rekordów.

Od strony podażowej rynek obserwuje spadek dostaw z Chile- kraju, które odpowiada za 1/3 globalnej podaży. W marcu produkcja miedzi w Chile spadła dziesiąty miesiąc z kolei, wynosząc niecałe 492 tys. ton. W dużej mierze spadek produkcji wynikał z restrykcji wywołanych pandemią, ale równocześnie w niektórych kopalniach rozpoczęły się także prace remontowe. Spadek produkcji ma także związek z pogarszającą się jakością rudy miedzi, co może oznaczać długoterminowy problem. I to raczej sytuację w kolejnych latach próbuje wycenić obecnie rynek. Choć o prawdę, International Copper Study Group (ICSG) podała, że w całym 2021 roku spodziewa się globalnej nadwyżki na rynku miedzi, wynoszącej 79 tysięcy ton, to przyszłość wygląda już zgoła odmiennie i np. Goldman Sachs prognozuje, że przy obecnych trendach gospodarczych do 2030 roku powstanie luka podażowa na poziomie 8,2 mln ton.

Ruda żelaza, która przyzwyczała inwestorów do wysokiej zmienności, w kwietniu zdrożała aż o 21%! Odradzająca się gospodarka już teraz generuje zwiększone zapotrzebowanie na stal, a w perspektywie mamy jeszcze inwestycje dokonywane ze środków publicznych w ramach projektów pomocowych i transformacyjnych.

Jeśli chodzi o pozostałe metale, po silnej korekcie w marcu, w kwietniu o 10% wzrosła cena niklu, o 3,9% cynku, a o 8,1% aluminium. Cena platyny niemalże się nie zmieniła (+1,1%). Natomiast pallad, który po wielu miesiącach ruchu bocznego, wybił się górą, po tym jak w marcu podrożał o 13,8%, w kwietniu dołożył kolejne 12,7%. Na początku maja cena przebiła 3000 USD za uncję, o ponad 200 dolarów poprawiając dotychczasowe maksimum historyczne z zeszłego roku.

Silne momentum rynku, nieelastyczna podaź i świetlane perspektywy popytu zachęcają do inwestycji w obszarze metali przemysłowych. Trzeba jednak pamiętać, że tak wysoka zmienność niesie za sobą ryzyko dynamicznej korekty w najmniej spodziewanym momencie.

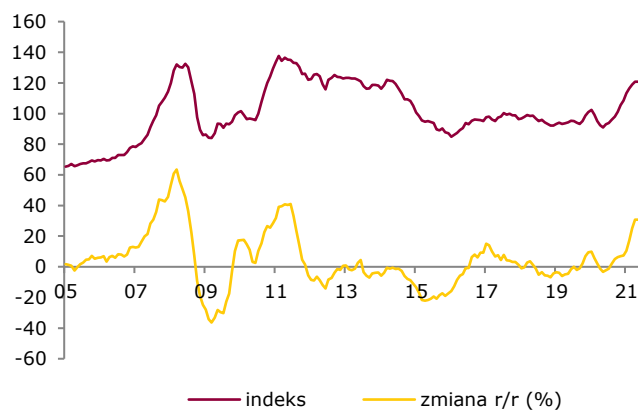
Towary rolne

Po tym jak na chwile ceny głównych towarów rolnych ustabilizowały się w marcu, w kwietniu mieliśmy do

czynienia z potężnym uderzeniem popytu i niespotykaną dynamiką wyżki cen. Pszenica podrożała o 18,9%, a kukurydza o 19,3%. Nieco spokojniej zachowywała się soja, której cena wzrosła „zaledwie” o 6,8%.

Ceny spotowe (bieżące) są obecnie znacznie wyższe od cen terminowych (z dostawą w przyszłości). Zwiększony popyt z Chin spowodował, że już wyhodowanego ziarna jest mało, a ceny terminowe odzwierciedlają zwiększone zasiewy w reakcji na wysokie ceny bieżące. Równocześnie amerykański oddział Departamentu Rolnictwa w Pekinie oświadczył, że Chiny w bieżącym sezonie zamierzają importować rekordową ilość kukurydzy- 28 mln ton w celu uzupełnienia niedoborów powstałych w wyniku afrykańskiego pomoru świń. Przewiduje on równocześnie, że w sezonie 2021/2022 popyt spadnie do poziomu 15 mln ton, ponieważ Chiny dążą do uniezależnienia się od dostaw zbóż z zagranicy.

Indeks cen żywności FAO



źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Wzrosty cen coraz wyraźniej widać w miesięcznych danych publikowanych przez Organizację Narodów Zjednoczonych do spraw Wyżywienia i Rolnictwa (FAO). Według światowego indeksu cen żywności FAO, obejmującego ponad 90 składowych, roczny wzrost cen żywności wyniósł w marcu 24,6% i wydaje się, że w nadchodzących miesiącach jeszcze bardziej pójdzie w górę, tym samym przyczyniając się do zwiększenia obaw dotyczących inflacji cen żywności, szczególnie dotkliwej w krajach o niskim poziomie dochodu. (bn)

Stopy zwrotu z wybranych indeksów i klas aktywów

AKCJE - regiony	Waluta	Kwiecień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ALL Countries	USD	4,2%	9,2%	27,4%	43,5%	37,7%	74,0%
MSCI World	USD	4,5%	10,4%	28,2%	43,2%	40,8%	75,9%
MSCI Emerging Markets	USD	2,4%	1,4%	22,1%	45,7%	15,7%	60,4%
MSCI EM Asia	USD	2,3%	0,1%	19,8%	47,4%	26,0%	83,6%
MSCI EM Latin America	USD	3,2%	4,0%	31,5%	42,2%	-20,5%	3,6%
MSCI EM Europe	USD	1,6%	6,4%	39,7%	25,2%	3,5%	29,4%
MSCI Poland	USD	5,0%	4,7%	34,2%	17,7%	-18,4%	-1,3%
MSCI Frontier Markets	USD	6,3%	6,3%	17,1%	35,8%	-4,6%	20,3%
S&P500 - USA	USD	5,2%	12,6%	27,9%	43,6%	57,9%	102,4%
Russell 2000	USD	2,1%	9,3%	47,3%	72,9%	47,0%	100,4%
MSCI Europe	EUR	1,6%	10,4%	27,5%	27,3%	11,3%	25,7%
StoxxEurope600 - Europa	EUR	1,8%	10,5%	27,8%	28,6%	13,5%	28,1%
DAX - Niemcy	EUR	0,8%	12,7%	31,0%	39,4%	20,0%	50,8%
CAC40 - Francja	EUR	3,3%	16,1%	36,5%	37,1%	13,6%	41,6%
IBEX35 - Hiszpania	EUR	2,7%	13,6%	36,6%	27,3%	-11,7%	-2,3%
FTSE-MIB (Włochy)	EUR	-2,1%	11,9%	34,5%	36,5%	0,7%	29,8%
FTSE100 - Wlk. Brytania	GBP	3,8%	8,8%	25,0%	18,1%	-7,2%	11,7%
FTSE Nordic 30	SEK	2,1%	9,3%	21,1%	30,6%	35,8%	55,2%
Nikkei - Japonia	JPY	-1,3%	4,2%	25,4%	42,7%	28,2%	72,9%
TOPIX - Japonia	JPY	-2,9%	4,9%	20,2%	29,7%	20,7%	41,6%
MSCI China	HKD	1,2%	-5,9%	6,7%	34,9%	20,2%	94,0%
Hang Seng - Hongkong	HKD	1,2%	1,6%	19,2%	16,6%	-6,8%	36,3%
Kospi - Korea Płd.	KRW	2,8%	5,8%	38,8%	61,6%	25,1%	57,9%
SENSEX - Indie	INR	-1,5%	5,4%	23,1%	44,7%	38,7%	90,5%
XU100 - Turcja	TRY	0,4%	-5,1%	25,7%	38,2%	34,0%	63,8%
RTS- Rosja	USD	0,5%	8,6%	39,2%	32,0%	28,7%	56,1%
BOVESPA - Brazylia	BRL	1,9%	3,3%	26,5%	47,7%	38,1%	120,5%
WIG	PLN	4,7%	6,7%	37,9%	31,9%	1,5%	27,6%
AKCJE - segmenty	Waluta	Kwiecień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ACWI Small Cap	USD	4,0%	11,3%	39,9%	64,8%	34,3%	75,2%
MSCI ACWI Large Cap	USD	4,2%	8,9%	26,6%	41,9%	38,9%	75,9%
WIG20	PLN	5,1%	4,6%	34,4%	23,6%	-11,1%	7,4%
WIG20 total return	PLN	5,1%	4,6%	34,4%	24,2%	-5,7%	19,5%
mWIG40	PLN	3,4%	9,9%	41,0%	37,6%	-1,4%	24,7%
sWIG80	PLN	6,6%	17,0%	53,3%	68,9%	40,0%	43,6%
AKCJE - sektory	Waluta	Kwiecień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Healthcare	USD	3,7%	3,0%	16,6%	18,6%	44,0%	61,6%
MSCI World Energy	USD	0,3%	17,8%	60,6%	25,2%	-32,0%	-22,5%
MSCI World Financials	USD	5,0%	20,3%	48,1%	54,9%	13,1%	51,6%
MSCI World Metals&Mining	USD	7,9%	14,1%	37,6%	61,9%	34,4%	82,3%
MSCI World Industrials	USD	2,6%	13,3%	30,4%	53,1%	32,2%	66,8%
MSCI World Consumer Discretionary	USD	5,1%	9,3%	29,7%	61,8%	64,7%	114,6%
MSCI World Consumer Staples	USD	2,7%	6,2%	12,1%	17,6%	23,0%	25,0%
MSCI World IT	USD	5,4%	7,3%	26,8%	54,8%	107,9%	235,6%
Nasdaq	USD	5,4%	6,8%	28,0%	57,1%	97,6%	192,4%
Nasdaq100	USD	5,9%	7,2%	25,4%	54,0%	109,8%	219,3%
S&P Global Clean Energy	USD	-3,8%	-22,5%	18,5%	114,8%	133,6%	152,8%
Eurostoxx Banks	EUR	4,3%	30,5%	72,0%	66,7%	-29,4%	-14,2%
WIG-Games	PLN	-9,3%	-21,0%	-26,9%	-13,9%		
WIG-Energia	PLN	32,2%	36,3%	94,6%	111,5%	10,3%	-5,3%
WIG-Banki	PLN	8,1%	20,8%	86,0%	48,5%	-25,7%	-1,9%
AKCJE - style inwestycyjne	Waluta	Kwiecień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Growth	USD	6,2%	7,4%	23,6%	48,1%	70,0%	121,6%
MSCI World Value	USD	3,0%	13,4%	33,1%	37,3%	14,3%	36,6%

Źródło: Bloomberg, dane w cenach zamknięcia na 30 kwietnia 2021 r., skróty EM - rynki wschodzące, DM – rynki rozwinięte, JPM EMCI – indeks walut rynków wschodzących JP Morgana, IG – rating inwestycyjny, HY - rating subinwestycyjny

SUROWCE	Waluta	Kwiecień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Ropa Brent	USD	7,1%	23,2%	65,6%	81,5%	10,3%	16,8%
Miedź	USD	12,1%	26,0%	47,0%	90,3%	46,7%	96,5%
Aluminium	USD	10,1%	21,5%	30,3%	65,0%	6,7%	44,2%
Bloomberg Agriculture Index TR*	USD	14,0%	16,2%	42,2%	66,9%	23,1%	8,5%
Rudy żelaza	USD	7,6%	6,8%	49,5%	114,3%	175,2%	
Węgiel koksujący	CNY	6,6%	19,5%	46,3%			
Złoto	USD	3,6%	-4,2%	-5,8%	4,9%	34,5%	36,8%
Srebro	USD	6,1%	-4,0%	9,6%	73,1%	58,7%	45,2%
Bloomberg Commodity Index	USD	8,3%	12,8%	25,8%	48,4%	0,9%	5,7%
OBLIGACJE	Waluta	Kwiecień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
DM skarbowe	USD	1,2%	-3,2%	-1,4%	2,0%	9,3%	10,2%
USD Korporacyjne IG	USD	1,1%	-2,3%	-0,5%	4,5%	22,2%	26,7%
EUR Korporacyjne IG	EUR	0,0%	-0,5%	0,5%	4,9%	7,5%	11,8%
USD Korporacyjne HY	USD	1,1%	1,6%	8,0%	19,7%	22,5%	43,3%
EUR Korporacyjne HY	EUR	0,4%	2,0%	7,7%	15,7%	12,6%	24,7%
EM skarbowe w walucie lokalnej	USD	2,0%	-1,4%	3,8%	9,1%	8,8%	19,8%
EM skarbowe w USD	USD	2,2%	-2,1%	1,9%	12,8%	13,9%	23,4%
Polskie Skarbowe > 1YR	PLN	-0,2%	-1,5%	-1,2%	1,2%	13,1%	20,1%
POZOSTAŁE	Waluta	Kwiecień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
EUR/USD	USD	2,5%	-1,0%	3,2%	9,7%	-0,5%	5,0%
EUR/PLN	PLN	-1,6%	0,8%	-1,1%	0,2%	7,5%	4,3%
CHF/PLN	PLN	-0,7%	-0,7%	-3,7%	-3,4%	17,3%	4,3%
USD/PLN	PLN	-4,0%	1,8%	-4,2%	-8,6%	8,1%	-0,7%
USD/JPY	USD	1,3%	-4,2%	-4,3%	-1,9%	0,0%	-2,7%
Bloomberg USD Index	USD	-1,7%	0,3%	-3,4%	-8,8%	-1,2%	-2,3%
MSCI EM Currency Index	USD	1,5%	0,5%	4,2%	9,5%	1,8%	12,9%
JP Morgan EM Currency Index	USD	1,8%	-0,2%	5,0%	6,8%	-17,0%	-18,0%
Europe REITS	EUR	4,5%	5,8%	38,7%	16,3%	-23,3%	
US REIT's	USD	7,9%	16,4%	32,2%	32,7%	24,2%	17,2%
USA - FAAMNG + T	Waluta	Kwiecień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Apple	USD	7,6%	-0,4%	20,8%	79,0%	218,2%	461,0%
Amazon	USD	12,1%	8,1%	14,2%	40,2%	121,4%	425,7%
Alphabet (Google)	USD	14,1%	28,8%	45,6%	74,8%	131,1%	232,5%
Microsoft	USD	7,0%	8,7%	24,6%	40,7%	169,7%	405,7%
Facebook	USD	10,4%	25,8%	23,6%	58,8%	89,0%	176,5%
Netflix	USD	-1,6%	-3,6%	7,9%	22,3%	64,3%	470,3%
Tesla	USD	6,2%	-10,6%	82,8%	353,7%	1106,9%	1373,3%
Europa - GRANOLAS	Waluta	Kwiecień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Glaxosmithkline	Gbp	4,0%	-1,3%	3,7%	-19,3%	-8,3%	-8,2%
Roche	CHF	-2,6%	-3,1%	1,0%	-11,3%	34,8%	22,7%
ASML	EUR	4,7%	23,2%	73,5%	100,0%	243,6%	541,2%
Nestle	CHF	3,4%	8,8%	5,6%	6,8%	41,4%	52,3%
Novartis	CHF	-3,5%	-3,2%	9,1%	-5,2%	15,0%	20,5%
Novo Nordisk	DKK	5,4%	6,5%	10,4%	4,3%	55,3%	24,8%
L'Oreal	EUR	4,5%	17,8%	23,0%	28,8%	71,8%	115,6%
LVMH	EUR	10,2%	25,7%	55,7%	77,7%	116,5%	331,6%
Astrazeneca	Gbp	6,5%	3,0%	-0,7%	-7,3%	51,2%	96,4%
SAP	EUR	11,4%	10,9%	26,0%	7,3%	26,8%	69,4%
Sanofi	EUR	3,6%	13,1%	12,8%	-2,2%	32,6%	21,0%
Chiny - BAT	Waluta	Kwiecień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Baidu	USD	-3,3%	-10,5%	58,1%	108,4%	-16,2%	8,3%
Tencent Holding	HKD	2,1%	-8,6%	5,4%	49,3%	59,3%	292,1%
Alibaba	USD	1,9%	-9,0%	-24,2%	14,0%	29,4%	200,2%

* subindeks surowcowy Bloomburga, składa się z notowań kontraktów terminowych na kawę, kukurydzę, bawełnę, soję cukier, pszenicę, odzwierciedla w pełni zabezpieczone pozycje terminowe, jest obliczany w USD

Ważne informacje

Powyższy materiał został przygotowany przez Biuro Maklerskie Alior Bank SA. Właścicielem niniejszego opracowania jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Łopuszańska 38D, 02-232 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIV Wydział Gospodarczy, KRS: 0000305178, REGON: 141387142, NIP: 1070010731, kapitał zakładowy: 1 305 539 910 PLN (opłacony w całości).

Materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie jest ofertą ani zachętą do dokonywania transakcji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Materiał ten nie stanowi analizy inwestycyjnej, analizy finansowej ani innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Materiał nie stanowi również „informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną”, ani „rekomendacji inwestycyjnej” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, ani usługi doradztwa inwestycyjnego. Usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne.

Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale.

Informacje podane w materiale nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznego odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z tego materiału. Materiał ten nie powinien stanowić jedynego źródła podjęcia decyzji inwestycyjnej przez Klienta.

Prezentowane stopy zwrotu nie uwzględniają kosztów związanych z nabyciem i zbyciem instrumentów finansowych (np. opłaty manipulacyjnej, prowizji maklerskiej). Konieczności poniesienia tych opłat powoduje zmniejszenie rzeczywistego zwrotu z inwestycji. Prezentowane stopy zwrotu nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, są wynikiem inwestycyjnym osiągniętym w konkretnym okresie historycznym.

Biuro Maklerskie ostrzega, że inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub nawet całości zainwestowanych środków. W szczególności Biuro Maklerskie zwraca uwagę, iż na cenę instrumentów finansowych wpływ ma wiele czynników, jak m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe, których niejednokrotnie nie można przewidzieć, lub które mogą być trudne do przewidzenia na etapie sporządzania niniejszego materiału.

Treść materiału wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością i starannością, przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez Biuro Maklerskie za wiarygodne.

Informacje zawarte w komentarzu mogą być wykorzystywane wyłącznie dla własnych potrzeb i nie mogą być kopiowane w jakiegokolwiek formie ani przekazywane osobom trzecim.

Komentarz ani informacje zawarte w komentarzu nie mogą być rozpowszechniane w żadnej innej jurysdykcji, w której takie rozpowszechnianie byłoby sprzeczne z prawem.