



ALIOR
BANK

BIURO MAKLERSKIE

PERSPEKTYWA NOWEGO PREZYDENTA W USA I SZCZEPIONKI NA COVID-19



Akcje, obligacje, surowce
Komentarz do wydarzeń rynkowych
Listopad 2020

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

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

Rynki akcji w Polsce i na świecie zanotowały ostrą formację „V”. Najpierw ostatnie dwa tygodnie handlu w październiku przyniosły dotkliwie spadki (stopy zwrotu za pełne miesiące prezentujemy na dwu przedostatnich stronach raportu), zwłaszcza w Europie, kiedy stało się jasne, że druga fala pandemii pod względem dezorganizacji życia gospodarczego będzie co najmniej równie dotkliwa jak pierwsza, a pod względem liczby zdiagnozowanych chorych osób czy zgonów, w naszym rejonie tj. Europie Środkowo-Wschodniej, dużo gorsza.

Później jednak przyszły dwa impulsy wzrostowe z USA. Najpierw inwestorzy pozytywnie przyjęli ogłoszenie przez najbardziej opiniotwórcze media wygranej Joe Bidena w amerykańskich wyborach prezydenckich (stało się to już w weekend 7 listopada, mimo że liczenie głosów jeszcze się nie skończyło, a prawnicy Donalda Trumpa zgłosili już i nadal zgłaszają liczne protesty wyborcze), a zaraz potem na najbliższej sesji (ciekawa zbieżność terminów) wręcz hurraoptymistycznie zareagowali na informację czołowego amerykańskiego koncernu medycznego Pfizer o wysokiej skuteczności swojego kandydata na szczepionkę przeciwko Covid-19.

Mimo, że eksperymentalną szczepionkę na wirusa mają już podobno Chiny, a w sierpniu wynalezienie jej ogłosiła Rosja, kluczowa dla powszechnego zastosowania w świecie anglosaskim (Europie Zachodniej i Ameryce Płn.) jest rejestracja specyfiku przez którąś z renomowanych agencji dopuszczeniowych, jak np. amerykańska FDA – Food and Drug Administration. Co więcej, aby szczepionka faktycznie mogła odwrócić część z negatywnych tendencji gospodarczych, jakie pandemia do tej pory wytworzyła, konieczna jest jej wysoka skuteczność (w komunikacie Pfizera była mowa o 90 proc.), ogólna dostępność – koncern zadeklarował możliwości produkcji 50 mln próbek w tym roku, oraz 1,3 mld w roku następnym oraz brak efektów ubocznych, i to właśnie w tym ostatnim aspekcie jest „pies pogrzebany”.

Standardowy proces wynajdywania szczepionki trwa ok. 10 lat i nie zawsze kończy się sukcesem. Przy gigantycznej alokacji środków koncernów farmaceutycznych na obszar badań nad Covid-19 oczywiście można było się

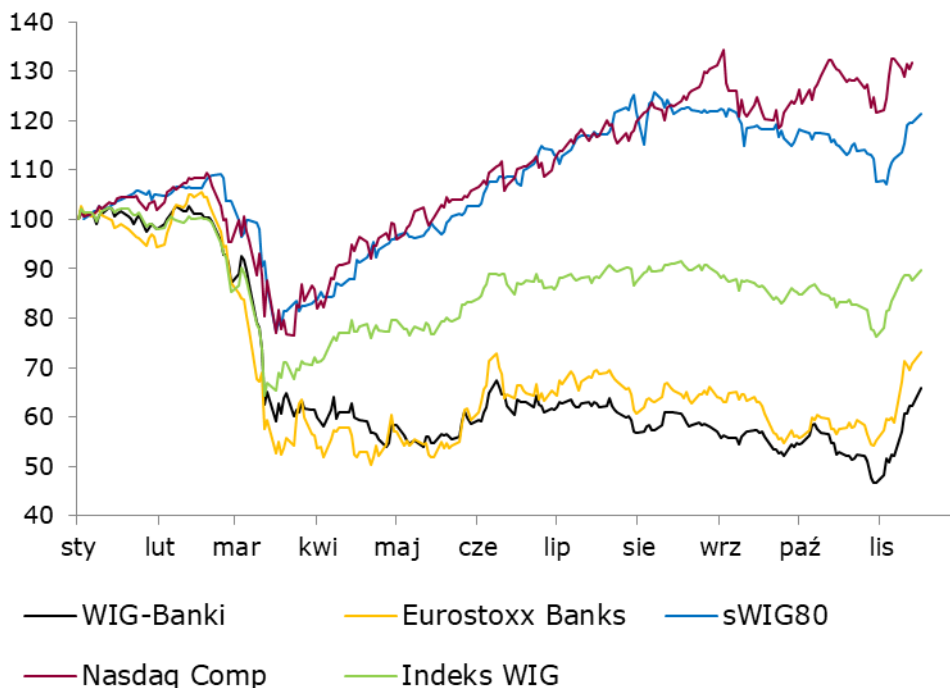
spodziewać skrócenia tego procesu, ale jego skrócenie 10-krotne stawia naturalnie pytanie o skalę efektów ubocznych, które nie uaktywniły się w procesie przyspieszonych badań klinicznych i/lub faktyczną skuteczność (dotychczasowe pandemiczne w historii świata, jak np. przed stu laty, grypy „hiszpanki”, miały to do siebie, że nie trwały dłużej niż dwa lata).

W kontekście rynkowym ww. dwa kluczowe wydarzenia doprowadziły do sporych przetasowań na parkietach – w apogeum przyływu optymizmu główny indeks giełdy amerykańskiej, S&P500, wspinał się na nowe maksima, podobnie jak globalny indeks rynków rozwiniętych MSCI World, ale jednocześnie sztuka ta nie udała się wcześniejszemu motorowi pociągowemu hossy – indeksowi spółek technologicznych Nasdaq. Bardzo mocno zyskały też kluczowe indeksy akcji na GPW, i to pomimo, że na dzień 13.11 kurs akcji Allegro był już tylko kilka procent powyżej poziomu, przy którym spółka weszła w skład głównych indeksów.

Cechą charakterystyczną struktury zmian rynkowych, zarówno lokalnie, jak i globalnie, zwłaszcza w drugim tygodniu listopada po informacjach Pfizera, było bardzo mocne zachowanie kursów spółek cyklicznych (których wyniki finansowe najmocniej wyeksponowane są na przebieg ogólnogospodarczego cyklu), na czele z bankami. Polski subindeks WIG-Banki wzrósł w pierwszych dwu tygodniach listopada łącznie o 33,4 proc., a europejski Eurostoxx Banks o 27,3%.

Niezależnie od sytuacji epidemicznej w Europie i USA, bardzo dobrze mają się Chiny i kluczowe gospodarki azjatyckie. O skali spadku poczucia zagrożeniem wirusem w Państwie Środka może świadczyć brak nakazu noszenia maseczek w przestrzeni publicznej. Raportowane dzienne przypadki zachorowań w ponad 1,4-miliardowej populacji nie przekraczają kilkadziesiąt dziennie, a dzięki metodom komórkowej inwigilacji błyskawicznie są wyłapywane i izolowane. Rezultat – wysokie (+4,9%) tempo wzrostu r/r PKB w III kw. i wysokie prawdopodobieństwo, że w Chinach jako jedynej z największych gospodarek (z mniejszych będzie to także blisko 25-milionowy Tajwan) cały rok zakończy się wzrostem. (zo)

Wybrane indeksy i subindeksy giełdowe – od początku roku (2020.01.01=100)



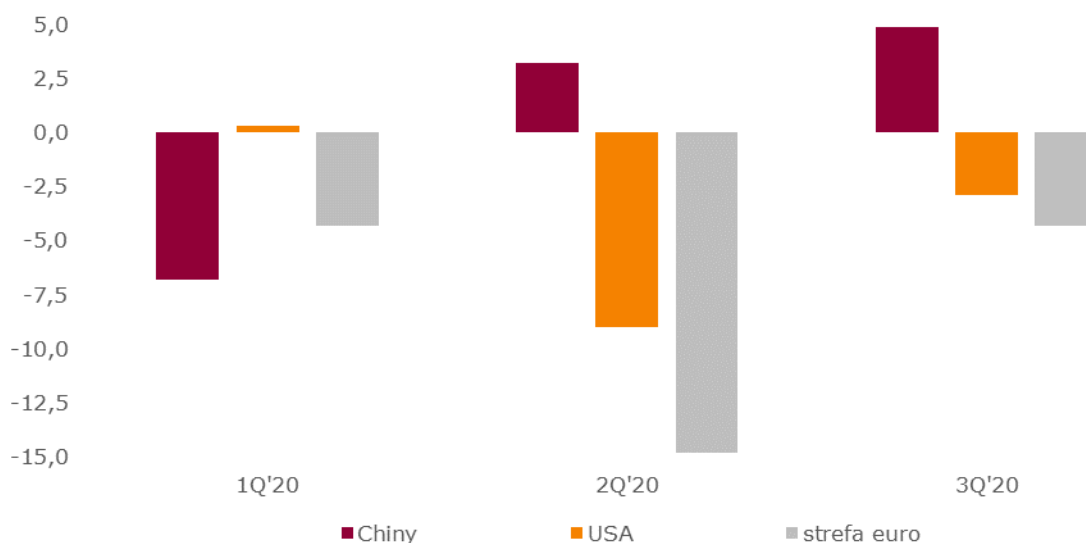
Źródło: Bloomberg, BM Alior Banku

Opis sytuacji gospodarczej

W październiku poznaliśmy wstępne szacunki PKB za III kwartał dla największych gospodarek świata. Z danych wyłania się obraz, którego do pewnego stopnia można było się spodziewać. Najlepiej radziły sobie Chiny, które już niemal powróciły do kondycji obserwowanej przed kryzysem. W USA

obserwowaliśmy silne ożywienie, lekko powyżej oczekiwań. Strefa euro na tle wspomnianych krajów radziła sobie gorzej, ale tu skala poprawy PKB stanowiła największą pozytywną niespodziankę w relacji do prognoz.

Dynamika PKB w największych gospodarkach (% r/r)



* USA, strefa euro dane wyrównane sezonowo, Chiny dane niewyrównane sezonowo
źródło: Bloomberg, opracowanie własne

W modelach odbudowy gospodarczej potwierdziły się spore różnice zaobserwowane wcześniej w danych miesięcznych. USA i strefa euro postawiły na stymulację konsumpcji, a więc popytu wewnętrznego, i to właśnie poprawa w tym obszarze, wspomagana wydatkami rządowymi, odpowiadała w dużym stopniu za obserwowane ożywienie. Chiny, „fabryka świata”, skorzystały z silnego odbicia popytu w krajach rozwiniętych, który napędził produkcję przemysłową i wzrost gospodarczy. Z kolei ożywienie konsumpcji prywatnej w Państwie Środka w III kwartale wciąż było mizerne.

Kto wie czy opisywany wyżej schemat nie tłumaczy w dużej mierze różnic w przebiegu epidemii pomiędzy Wschodem i Zachodem. Samoograniczenie się narodów Azji z jednej strony redukuje konsumpcję, ale z drugiej pomaga w zwalczaniu pandemii. Pekin wg oficjalnych statystyk ma jej rozwój pod całkowitą kontrolą. Jak wygląda sytuacja w Europie i USA wiadomo...

Znaczne nasilenie jesiennej fali zachorowań na Covid-19 prawdopodobnie wykończy obserwacje w III kwartale ożywienie, zarówno w Europie jak i USA. Pośrednio zapewne dotknięte zostaną Chiny. Na Starym Kontynencie od października zaostrzone są restrykcje. Ich charakterystyka, póki co, jest jednak w większości przypadków mniej szkodliwa ekonomicznie niż na wiosnę, przez co tak silnego załamania aktywności gospodarczej jak w II kwartale nie powinniśmy zobaczyć. Stany Zjednoczone z kolei, w jesienno-zimowy okres podwyższonej aktywności wirusów wchodzi później, ale z niższej bazy niż to miało miejsce w Europie.

W Polsce gospodarka w III kwartale również

wyraźnie odbijała po wiosennym załamaniu. Wstępnie szacujemy, iż PKB obniżył się realnie w tym okresie zaledwie o 1,6% r/r wobec spadku o 8,2% r/r w II kwartale. Jednym z motorów ożywienia była konsumpcja, która zbliżyła się prawdopodobnie do poziomów obserwowanych przed rokiem. Odbicie poza tym wspierały wydatki rządowe oraz wyraźnie dodatni bilans handlowy. Skokowa poprawa popytu z zagranicy względem II kwartału była jednym z elementów, który wyprowadził produkcję przemysłową na poziom powyżej tych obserwowanych w III kw. roku ubiegłego.

Ożywienie z III kw. zostanie natomiast oczywiście wyhamowane przez jesienną falę epidemii. Wprowadzane przez rząd na przestrzeni ostatnich tygodni restrykcje mają znamiona wyważania bilansu zysków i strat w relacji „zdrowie społeczeństwa” vs. „kondycja gospodarki”, niemniej przy silnie rosnącej liczbie zachorowań i zgonów nadal niewykluczony pozostaje pełen *lockdown*. Obowiązujące od 7 listopada obostrzenia w połączeniu z wcześniejszą zaordynowanymi będą miały istotnie negatywny wpływ na krajową koniunkturę. Spadek PKB w IV kw. w relacji r/r będzie znacznie głębszy niż w III, ale nie aż tak głęboki jak w II. To co wyróżnia obecną sytuację *in plus* w względem II kw. i powinno stanowić o lepszym wyniku gospodarki to głównie: drożne kanały handlu międzynarodowego, utrzymanie otwartych żłobków i przedszkoli oraz otwarte punkty usługowe.

Tym niemniej, jeśli nie zobaczymy istotnych i szybkich postępów w metodach walki z Covid-19 po stronie medycyny (szczepionki, leki) istnieje duże ryzyko pogłębienia restrykcji lub przedłużenia w jakiejś formie na okresy kolejny po IV kw. (js)

Akcje

Rynki rozwinięte (USA, Europa)

Październik, podobnie jak i wrzesień, przyniósł niewielkie osłabienie głównych indeksów giełd rynków rozwiniętych, korygując silne wzrosty z poprzedzających miesięcy, ale już pierwsza połowa listopada całkowicie ignoruje obawy o jakość i siłę prognozowanego wcześniej odbicia w głównych gospodarkach w II półroczu oraz na rok 2021. Podobnie fakt ponownego w wielu krajach półkuli północnej wprowadzenia ograniczeń administracyjnych, nie wyłączając pełnych *lockdown*-ów, jak np. w Austrii, które niechybnie spowolnią proces odbudowy gospodarczej, oddał pola pozytywnym informacjom o zaawansowanych kandydatach klinicznych na szczepionki przeciwko Covid-19.

Najnowszą rewelacją, z dnia 16.11, jest druga cząsteczka – tym razem amerykańskiego koncernu Moderna, o skuteczności, jak podaje producent, 94,5%, a dodatkowo mniej restrykcyjnym wymogom dotyczącym jej przechowywania. Perspektywa powrotu do „normalności” rozwiniętych gospodarek, nawet jeśli zaszczepiłby się odpowiednio wysoki odsetek populacji, co wcale nie jest przesądzone, to jednak odległy II kw. roku przyszłego. Niemniej już teraz znacząco odbiły przede wszystkim kursy spółek cyklicznych, a więc w przeważającej mierze zaliczanych do segmentu *value*, których zachowanie względem spółek technologicznych na przestrzeni ostatnich miesięcy (a wcześniej także i lat) mocno odstawało.

Słabszy w pierwszej połowie listopada względem rynków zagranicznych rynek amerykański, to m.in. efekt odmiennej struktury sektorowej głównych indeksów, jak np. S&P500, od ich wkładu do wzrostu gospodarczego (nadreprezentacja sektorów IT i ochrony zdrowia w indeksach). Co prawda udział tych sektorów w wartości dodanej w ostatnich okresach dla gospodarki rósł, ale mniej proporcjonalnie aniżeli udział spółek je reprezentujących w strukturze sektorowej rynku akcji.

Raporty okresowe spółek w kończącym się za Oceanem sezonie publikacji za III kw. wykazały znacznie lepsze od prognoz wyniki dla sektorów usług komunikacyjnych, IT czy też dóbr wyższego rzędu, podbijając ogółem zagregowany zysk na akcję (EPS) dla indeksu

S&P500. Pozostałe segmenty bardziej tradycyjnej ekonomii również wykazały lepsze od szacunków wyniki, ale obecnie mają znacznie niższą wagę w całym indeksie.

Jako że spółki nowoczesnych technologii udowodniły swoją wartość w okresie pierwszej fali pandemii uznajemy, że podtrzymanie alokacji w tym segmencie jest wciąż zasadne, jednakże dość wysokie wyceny niektórych podmiotów nakazują bardziej ostrożne i zrównoważone podejście. Dlatego też w bieżących zaleceniach również podtrzymujemy rekomendację dla bardziej zdwersyfikowanej regionalnie pozycji skupiającej się na spółkach operujących w bardziej tradycyjnych sektorach gospodarki, być może o mniejszym potencjale wzrostu przychodów i zysków, ale jednocześnie bardziej stabilnym i przewidywalnym biznesie.

Wzrosty na początku listopada przynajmniej w części można przypisać także do zakończenia wyborów prezydenckich oraz kreowania obietnic wyborczych przez kontestującego kadencję D. Trumpa, Joe Bidena. Chociaż liczenie głosów nie zostało oficjalnie zakończone, wygrana Demokracji wydaje się coraz bardziej prawdopodobna (głosowanie elektorów 15 grudnia, ostateczne zatwierdzenie wyników wyborów przez Sąd Najwyższy w styczniu).

W planie wyborczym Bidena była co prawda mowa o m.in. podwyżkach podatków dla przedsiębiorstw, ale w krótkim terminie istotniejsza dla rynków zdaje się być kolejna transza pakietu stymulacyjnego, którego wartość wg programu Demokratów mogłaby sięgnąć nawet 3 bln USD – więcej aniżeli skłonny był zaakceptować Trump, w którego programie politycznym w większym stopniu można było dostrzec aspekty wolnorynkowe, zgodne z teorią, iż „pieniądze nie rosną na drzewach”, a zbyt wysoki stymulus może osłabiać w średnim terminie bodźce do większej aktywności gospodarczej.

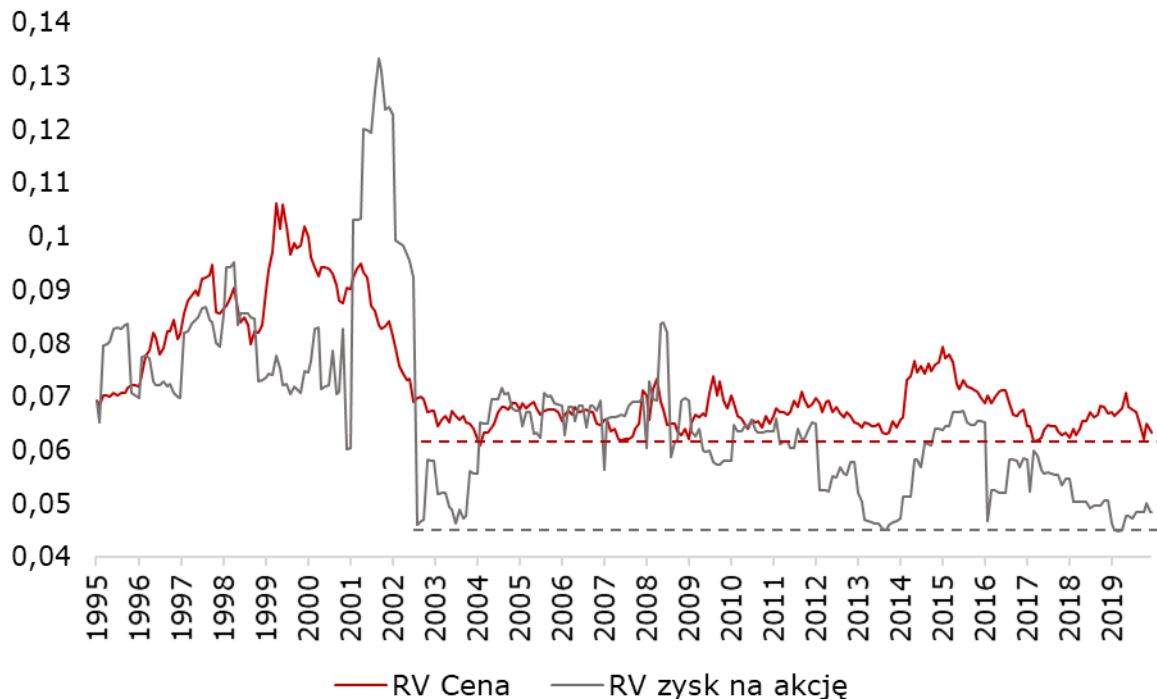
W procesie legislacyjnym realizacja postulatów Bidena może napotkać opór jeśli Demokraci nie uzyskają m.in. równej liczby głosów w Senacie, gdzie na razie przegrywają 50 do 48, a do rozdysponowania zostały jeszcze tylko 2 mandaty w konserwatywnym

stanie Georgia.

głosowaniu, Demokraci już uzyskali większość.

W Izbie niższej amerykańskiego Kongresu, w trwającym razem z wyborami prezydenckimi

Siła relatywna (RV) indeksu MSCI Europe Growth do MSCI World dla kursu oraz zysku na akcję



Źródło: Bloomberg

Po październikowej przecenie dostrzeżliśmy wyrównanie szans (wcześniej niedoważanych) akcji spółek zachodnioeuropejskich. Chociaż dotychczasowa polityka Europejskiego Banku Centralnego (EBC), należy ocenić, nie odniosła zasadniczych sukcesów w trwałszym odbiciu gospodarczym (proces skupu aktywów ma już miejsce od kilku lat i współtowarzyszy zerowym czy nawet ujemnym głównym stopom procentowym), to odmienna struktura sektorowa akcji europejskich względem amerykańskich nie powinna być już więcej problemem. Pod względem siły relatywnej notowań akcji oraz wskaźnika zysku na akcję (EPS) (wykres powyżej) względem indeksu globalnego korzystnie wypada subindeks MSCI Europe Growth.

Europejskie spółki wzrostowe, głównie sektora IT i ochrony zdrowia, choć jest ich mniej niż w USA i działają na znacznie mniejszą skalę, w porównaniu do przedsiębiorstw amerykańskich, są często niżej wyceniane pod względem wskaźników P/E.

Dodatkowo wygrana Bidena powinna sprzyjać złagodzeniu stosunków gospodarczych pomiędzy Europą i Stanami Zjednoczonymi oraz poprzez oczekiwane złagodzenie napięć na linii USA – Chiny, wpłynąć na wzrost globalnego handlu, którego kraje zachodnioeuropejskie są znaczącym uczestnikiem.

Dodatkowym argumentem jest również spadek premii kredytowych w segmencie europejskich obligacji high yield w stosunku do obligacji skarbowych, co sprawia, że bezpośrednia inwestycja w akcje wydaje się lepszym rozwiązaniem niż pośrednia poprzez kupno długu, gdzie ryzyka pojawienia się negatywnego scenariuszu są zbliżone. (mb)

Japonia

W październiku sytuacja na rynkach akcji Kraju Kwitnącej Wiśni była stabilna. Inwestorzy przyglądali się poczynaniom

nowego premiera – Yoshihide Sugi, który zastąpił na tym stanowisku Shinzo Abe sprawującego urząd od grudnia 2012 roku. Nowy premier – były główny sekretarz swojego poprzednika jak na razie zgodnie z zapowiedziami okazał się kontynuatorem polityki monetarnej polegającej na zwiększonej radykalnie emisji pieniądza w porozumieniu z bankiem centralnym Japonii.

W końcówce miesiąca nastąpiła niewielka korekta cen akcji w ślad za rynkami globalnymi, lecz w odróżnieniu od większości giełd na świecie główne indeksy nie przebiły wrześniowych dołków, za to ustabilizowana i spokojna sytuacja pandemiczna w kraju (zaledwie kilkaset nowych przypadków COVID-19 dziennie w październiku) oraz jej łagodniejszy przebieg niż w innych krajach Azji wraz z poprawiającymi się wskaźnikami makro spowodowały dynamiczne wzrosty kursów spółek japońskich w pierwszych dwu tygodniach listopada i najwyższy poziom głównego indeksu giełdy w Tokio – Nikkei od ponad 20 lat – 26 055 pkt.

Jako ciekawostkę, zwracamy uwagę na fakt, że w ostatnim czasie zanika korelacja zachowania notowań głównego indeksu Giełdy w Tokio – Nikkei225 – skupiającego największe spółki nastawione na eksport z kursem USDJPY (dolar amerykański do japońskiego jena). Jest to po części konsekwencją zmian na rynku, że główną siłą nabywczą stanowi teraz japoński bank centralny, a spada udział m. in. zagranicznych inwestorów. Od marcowej dyslokacji na rynku korelacja utrzymuje się poniżej 0,45. Dodatkowo zmniejsza się rola jena jako waluty finansowania, a rośnie wkład popytu krajowego do ogólnego PKB. (rk)

Rynki wschodzące (Emerging Markets – EM)

Indeks MSCI *Emerging Markets*, z jednej strony bardzo dobrze zachował się w październiku, gdzie zyskał przeszło 3% na tle tracącego na wartości indeksu rynków rozwiniętych MSCI World, z drugiej zaś skala pozytywnej reakcji na informacje o szczepionkach koncernów amerykańskich w listopadzie były mniejsza, bo główne gospodarki azjatyckie na czele z Chinami czy Koreą, bardzo dobrze poradziły sobie z pandemią i informacja ta ma ograniczony (choć nadal pozytywny) wpływ na nie.

Przyglądając się aktualnym wycenom, rynki EM, podobnie jak i większość giełd DM, pod względem wskaźnika C/Z, znalazły się na 10-letnich maksimach. Jednak rozpatrując walory w szerszym globalnym kontekście rynki wschodzące ciągle są relatywnie tanio wyceniane. Wartość wskaźnika C/Z dla Chin znajduje się o około 35% powyżej swojej 5-letniej średniej, co na pierwszy rzut oka może wydawać się sporo, jednak zestawiając to z 25%-ową zwyżką dla globalnego indeksu oraz z sytuacją gospodarczą, która różni się diametralnie na korzyść Chin, chińskie akcje wydają się racjonalnie wycenione.

Wyższa relacja ceny spółek w stosunku do generowanych przez nie zysków znajduje jeszcze dodatkowe uzasadnienie w niskich rynkowych stopach procentowych, co sprawia, że premia za podejmowanie ryzyka inwestycji w akcje nie musi być już tak wysoka, aby uzasadniać alokację inwestorów w instrumentach udziałowych.

Rozszerzając wątek sytuacji gospodarczej w Państwie Środka należy wspomnieć o ostatnim odczycie chińskiego PKB, który w III kw. zwiększył się o 4,9% r/r. Kumulatywnie po 3 kwartałach chińska gospodarka już teraz odnotowała wzrost, a przed nami jeszcze, wszystko na to wskazuje, dodatni IV kwartał. W rezultacie, przy prognozach Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) spadku globalnego PKB w br. o 4,4%, chińska gospodarka wzrośnie o przynajmniej 2%.

Obecnie za największe zagrożenie dla chińskiej gospodarki uznaje się eskalację konfliktu na linii USA-Chiny. W razie zwycięstwa Joe Bidena w wyborach prezydenckich możemy spodziewać się załagodzenia konfliktów handlowych i przejścia do bardziej partnerskich i konstruktywnych rozmów, jednak o całkowitym zaniechaniu działań podejmowanych w celu doprowadzenia do równowagi handlowej pomiędzy mocarstwami nie ma mowy. Za odwrotem od wojny handlowej nie przemawia nadwyżka handlowa z USA, która we wrześniu wzrosła o 27% r/r. Pomimo wprowadzonych ceł, import z Chin do Stanów Zjednoczonych wzrósł o 20% r/r, przy wzroście wartości towarów eksportowanych o jedynie o 2% r/r.

Mimo dobrej sytuacji gospodarczej Chin oraz rozsądnych na tle rynków rozwiniętych wycen tamtejszych spółek, nie sposób jednak

odżegnać się od istotnych ryzyk politycznych i to bez względu na to kto ostatecznie zostanie prezydentem w USA. M.in. w każdej chwili może dojść do eskalacji wokół Tajwanu (notabene drugi najważniejszy pod względem udziału w indeksie MSCI EM rynek akcji) z 12,7%-owym udziałem (więcej niż Korea Płd. 11,9%), z czego za blisko połowę odpowiada jedna spółka – największy na świecie producent podzespołów elektronicznych - Taiwan Semiconductor Manufacturing.

Tajwan uważany jest przez Chiny za zbuntowaną prowincję, tymczasem Stany Zjednoczone kolejny raz zaaprobowały sprzedaż tam broni, co spotkało się z groźbą „uzasadnionej i niezbędnej” odpowiedzi ze strony Państwa Środka. W przeciwieństwie do środków podejmowanych w ramach wojny handlowej, nie można wykluczyć, iż konflikt wokół Tajwanu nie przerodzi się w militarną interwencję, choć sam przywódca Chin XI Jinping podkreślił, że Chińczycy nie będą dążyć do rozpoczęcia wojny i uderzą tylko, jeśli Amerykanie zaczną stwarzać dla nich zagrożenie.

W kontekście drugiej najludniejszej gospodarki świata – Indii, zwracamy uwagę na stabilizację sytuacji epidemicznej – wg ostatnich danych liczba diagnozowanych dziennie zachorowań (na 1,3 mld ludności) oscyluje pomiędzy 40 a 50 tys. przypadków, gdy jeszcze we wrześniu statystyki dochodziły do blisko 100 tys. W związku z czym można założyć, że najgorsze pod tym względem Indie mają już za sobą. Znajduje to odzwierciedlenie w ostatnim pełnym odrobieniu strat z okresu marzec - kwiecień i nowych historycznych maksimach notowań głównego indeksu BSE Sensex. (ad)

Polska

Październik był trzecim w tym roku miesiącem na GPW w Warszawie SA z dwucyfrowym spadkiem indeksu WIG, po lutym i marcu, co ostatni raz zdarzyło się w roku w 2008 r. Spadki przyśpieszyły szczególnie w drugiej połowie miesiąca i zbliżyły się do dwucyfrowych wyników. Największa przecena miała miejsce w segmencie dużych spółek (WIG20 spadł o 11,5%), następnie średnich (mWIG40 spadł o 10,3%) i na końcu najmniejszych (sWIG80 ze spadkiem -9,3%). Nie widać by uwolnione środki inwestorów po debiucie Allegro (zarówno w transzy inwestorów indywidualnych, jak i

instytucjonalnych miała miejsce wysoka redukcja zleceń) wygenerowały popyt na akcje innych już notowanych spółek.

Sytuacja uległa jednak znaczącej poprawie w pierwszej połowie listopada, dzięki m.in. dynamicznemu odbiciu sektora bankowego (+33% subindeksu WIG-Banki).

Sporo w strukturze indeksów namieszał debiut akcji Allegro. W największej w historii GPW ofercie publicznej (IPO), na koniec pierwszej sesji inwestorzy doświadczyli wzrostu kursu aż o +51% względem ceny emisyjnej (przy czym w transzy inwestorów detalicznych ok. 6-krotnie zredukowane zostały zapisy). Spółka weszła do indeksu WIG20 12 października, przy kursie niemal dwukrotnie wyższym aniżeli w ofercie pierwotnej, zastępując jednocześnie ostatnią, notowaną w nim nieprzerwanie od 26 lat spółkę - mBank.

W rezultacie po nadzwyczajnej rewizji, Allegro wraz z inną rosnącą jak na drożdżach w ostatnich latach spółką - CD Projekt, mają niemal ¼ udziału w WIG20 i blisko 20% w indeksie szerokiego rynku WIG. To z jednej strony zmienia wizerunek polskiej giełdy jako zdominowanej przez spółki z „siermiężnych” sektorów paliwowych, energetycznych, surowcowych i finansowych, z drugiej zaś strony rodzi nieznane do tej pory ryzyko spółek wzrostowych (wysoko wycenianych w relacji do bieżących zysków, z tytułu oczekiwań ich znaczącego wzrostu skali działalności w przyszłości). Debiut Allegro z pewnością przyciągnął na GPW kapitał zagraniczny, który bez debiutu tego typu znaczącej spółki, z pewnością na krajowy rynek by nie trafił.

Nasze całościowe nastawienie do krajowego rynku akcji niezmiennie pozostaje neutralne. Ważnym dla przyszłych nastawień będzie skala pomocy firmom w reakcji na administracyjne ograniczanie działalności oraz sam dalszy rozwój pandemii. Od strony popytowej zwracamy uwagę na objęcie Pracowniczymi Programami Kapitałowymi szerszego grona przedsiębiorstw od 27 października. Z informacji dla kluczowych na krajowym parkiecie spółek - najbardziej wyczekiwana premiera tego roku (gra Cyberpunk 2077) spółki CD Projekt została przesunięta na 10 grudnia. (bz)

Obligacje

Wygrana (medialna) Bidena w wyborach amerykańskich wpłynęła niekorzystnie na wyceny największego segmentu obligacji zagranicznych, jakim są amerykańskie obligacje skarbowe – rentowność benchmarkowych 10-latek rządu USA w okresie od początku października do 13 listopada wzrosła z 0,69 do 0,9 proc., co przełożyło się na ok. 2-procentowy spadek ceny.

Dla amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (IG – *investment grade*) był to w zasadzie płaski okres, ale już wzrostowy dla segmentu europejskich IG, gdzie mimo, iż rentowności średnio są niższe niż na papierach dolarowych w USA, istotnym sektorem emitentów są banki, których postrzeganie perspektyw znacząco poprawiło się w wyniku informacji o potencjalnych szczepionkach na Covid-19 Pfizera i Moderny.

Warto jednak zwrócić uwagę, że rozszerzenie katalogu skupowanych obligacji przez czołowe banki centralne z wyłącznie papierów skarbowych na także korporacyjne doprowadziło z jednej strony do wzrostu wycen (niższych rentowności), ale też do wydłużenia się średniego czasu zapadalności papierów, skutkującego wzrostem miary ryzyka stopy procentowej (duration). Od końca 2018 roku średni czas trwania obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wydłużył się z 7 do 9 lat. Konsekwencją tego jest większa zmienność, którą mogliśmy zaobserwować na przełomie marca i kwietnia. Z jednej strony pożyczkobiorcy – emitenci korzystając z niskich rentowności i silnego apetytu inwestorów wzmocnili na przestrzeni ostatnich miesięcy swoje pozycje płynnościowe, z drugiej zaś segment obligacji zagranicznych IG należy postrzegać jako w przyszłości najbardziej podatny cenowo na ryzyko wzrostu stopy procentowej. Wadą tej sytuacji dla emitentów jest wzrost profilu ryzyka, co dodatkowo może zwiększyć zmienność.

Natomiast najbardziej ryzykowne segmenty zagranicznych obligacji, jak dług rynków wschodzących (EM) czy korporacyjny *high-yield* (HY) mają za sobą bardzo udany okres. W przypadku długu EM, głównym czynnikiem cenotwórczym jest medialne proklamowanie (być może przedwcześnie) zwycięstwa wyborczego Joe Bidena, opowiadającego się

za większym opodatkowaniem oraz wydatkami rządowymi, a przez to większą podażą dolarów, także na zagranicznych rynkach. Z kolei w przypadku długu HY wartym odnotowania jest lekko wzrostowy październik (główne benchmarki zanotowały ok. 0,5 pkt. proc. wzrostów), nawet pomimo spadków w tym miesiącu na rozwiniętych rynkach akcji, z którymi to klasa obligacji HY jest historycznie najmocniej skorelowana. Decydującym czynnikiem wydaje się być tutaj utrzymujący się niski poziom niewypłacalności przedsiębiorstw i konsensus oczekiwania dalszego wsparcia płynnościowego (zakupów) obligacji ze strony czołowych banków centralnych (bezpośrednio w amerykańskim FED, w Europie pośrednio poprzez mechanizm premii kredytowych – EBC na razie skupuje jedynie papiery z ratingiem inwestycyjnym).

Na polskim rynku obligacji papiery skarbowe o najkrótszych terminach zapadalności (stałokuponowe) – do 2 lat, nie oferują już dodatkowo rentowności, a wysoki rentowności z długiego końca krzywej (10-latek) z 1,15 do 1,3 proc., po informacji o szczepionce Pfizera, bardzo szybko został skorygowany. Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu 6 listopada nie zdecydowała się już głębiej obniżyć głównej stopy procentowej z obecnych 0,1 proc., ale ustami swojego prezesa NBP zapowiedział dalsze skupowanie obligacji (skarbowych) z rynku.

W Polsce, podobnie jak w innych krajach, w których banki centralne obrały kurs na aktywną rolę w celu osłony gospodarki przed wpływem *lockdown-ów*, ma miejsce aktualnie najwyższa w historii nadpłynność sektora bankowego, na którą złożyły się z jednej strony zastrzyki gotówkowe z tarczy antykryzysowej w poprzednich miesiącach, z drugiej zaś firmy i gospodarstwa domowe wstrzymują się z wydatkami i inwestycjami w oczekiwaniu na „niepewne jutro” i skokowo zwiększają depozyty. Nadpłynność sektora bankowego na podstawie wielkości przetargów na krótkoterminowe bony pieniężne NBP można szacować na 170-180 mld zł.

Podsumowując, większość głównych inwestowalnych segmentów obligacji oferuje najniższe w historii rentowności w relacji czy to do uwarunkowań makroekonomicznych (stopa inflacji w przypadku obligacji

skarbowych), czy też fazy cyklu gospodarczego (premie kredytowe na rynku obligacji korporacyjnych) i inwestowanie w nie przy obecnych poziomach ma głównie sens taktyczny, w oczekiwaniu na atrakcyjniejsze wyceny na rynkach akcji i/lub ryzykowniejszych segmentach obligacji.

Stosunkowo najmniej zniekształcony polityką monetarną banków centralnych wydaje się

Surowce

Tegoroczne minima na rynkach surowcowych rynek wyznaczył w kwietniu. Nastąpiło to z mniej więcej miesięcznym poślizgiem w stosunku do rynków akcyjnych. Kolejne miesiące (do sierpnia) przyniosły silne odreagowanie wszystkich istotnych kategorii surowców, zarówno surowców energetycznych, metali szlachetnych, metali przemysłowych jak i towarów rolnych. Po wrześniu, który był miesiącem korekty, październik przyniósł względną stabilizację cen, a pierwsza połowa listopada, ponowne odreagowanie.

Późną wiosną i latem ceny surowców wspierane były przez oczekiwania dotyczące stymulacji fiskalnej i programów inwestycyjnych będących reakcją na koronakryzys. Oczekiwano, że niezależnie od wyniku wyborów w Stanach, zarówno w USA jak i w innych krajach rozwiniętych w najbliższych kwartałach wzrośnie zapotrzebowanie na surowce przemysłowe, a silny popyt ze strony Chin i niestabilne warunki pogodowe wspierały ceny towarów rolnych. Zmniejszenie wydobycia przez OPEC ustabilizowało cenę ropy pomimo spadku popytu, a metale szlachetne pozytywnie reagowały na niskie stopy procentowe i spadek rentowności obligacji na świecie. Jednak wzrost ryzyka politycznego i nasilająca się druga fala pandemii przejściowo zakłóciła nieco ten pozytywny obraz.

Obrazujący zbiorczo kondycję rynków towarowych indeks CRB w październiku o 2,5%, ale już w pierwszych dwu tygodniach listopadach, z nawiązką, bo o ponad 5%, odrobił straty.

Ropa

Ceny ropy i perspektywy ich zmian determinują oczywiście z jednej strony obawy o popyt, a z drugiej cały szereg czynników

być polski rynek pierwotny obligacji korporacyjnych (preferujemy fundusze z buforem płynnościowym i możliwościami korzystania z ofert na rynku pierwotnym, w tym koronaobligacji), a wśród obligacji zagranicznych – dług rynków wschodzących. (zo,dm)

wpływających na podaż, które w dużej mierze nie mają charakteru rynkowego. Według szacunków Międzynarodowej Agencji Energii w 2020 r. popyt może być niższy nawet o 10% niż w roku 2019.

Równocześnie podażowy wpływ na rynek w krótkim terminie mogą mieć takie czynniki jak rosnące wydobycie ropy w Libii, czy nadal duża produkcja w USA. Libijska dzienna produkcja ropy wzrosła z niespełna 100 tys. baryłek na początku września do już 800 tys. baryłek obecnie i ma jeszcze wzrosnąć do 1,3 mln b/d do początku 2021 r. Z kolei liczba aktywnych wiertni w USA wzrosła w październiku trzeci miesiąc z rzędu (o 35) do 296.

By zrównoważyć podaż przedstawiciele OPEC rozważają odłożenie w czasie zwiększenia o 2 mln baryłek dziennego limitu wydobycia, co było planowane na styczeń 2021 r. Równocześnie 2-go listopada minister energetyki Rosji Aleksander Novak spotkał się z przedstawicielami sektora energetycznego by omówić wstrzymanie się o kolejne 3 miesiące z decyzją o zwiększeniu dostaw na rynek zewnętrzny. Pokazuje to, iż czołowi producenci nie zamierzają biernie przyglądać się sytuacji i będą interweniować, jeśli cena będzie zbyt niska.

W długim okresie należy brać także pod uwagę stopniowe zmniejszanie się podaży amerykańskich łupków. Według Goldman Sachs szczyt podaży z tego źródła nastąpi już w przyszłym roku, a potem będzie spadać. Ma to wynikać z braku nowych inwestycji i nieprzychylnego kopalinom klimatu politycznego. Z drugiej strony pozostaje pytanie, czy ewentualna zmiana na fotelu prezydenta pociągnie za sobą na tyle istotną zmianę polityki wobec Iranu, że dostawy z tego kraju zostaną wznowione.

Spodziewać można się więc sporej zmienności notowań ropy, której cena przez ostatnie

miesiące poruszała się raczej w płaskim trendzie, każdorazowo po większych odchyleniach powracając w okolice ceny 40 USD za baryłek (ropa WTI).

Złoto

Złoto to aktywo, które jest dotychczas zdecydowanym wygranym kryzysu. Co prawda od dwóch miesięcy cena kruszcu jest w korekcie - po tym jak notowania osiągnęły historyczne maksima i przebiły 2000 USD za uncję, w samym październiku cena spadła o niewielki 0,8% do 1880 USD, ale i tak od początku roku złoto zyskuje 23,4%, a od marcowego dołka 29,6%.

W ostatnich miesiącach złoto korzystało z ujemnych realnych stóp procentowych (niższych niż inflacja) w wielu krajach na świecie. To powodowało ucieczkę kapitału z nieatrakcyjnie oprocentowanego rynku długu. W najbliższym czasie nie należy spodziewać się zmian kierunkowych w globalnej polityce pieniężnej, więc czynnik ten nadal będzie oddziaływał na metal.

Złoto zapewne pozytywnie reagować będzie na informacje o kolejnych pakietach pomocowych (tak fiskalnych jak i monetarnych). Wydatki publiczne zwiększać będą bowiem bazę monetarną i generować ryzyko inflacji, a „gołębia” polityka monetarna oddali w czasie podwyżki stóp procentowych. Listopadowe notowania pokazują, że nawet wzrost szans na wynalezienie szczepionki na covid-19 nie zmienił radykalnie oceny perspektyw kruszcu u inwestorów.

Jeśli chodzi o techniczny obraz rynku, to obecną sytuację można interpretować jako płaską korektę w ramach długoterminowego trendu wzrostowego.

Metale Przemysłowe

Ceny metali przemysłowych wykazują silną korelację z zapotrzebowaniem na nie w gospodarce. Ono natomiast będzie pochodną tego jak szybko normalizować będzie się sytuacja epidemiczna. Oceniamy, że w perspektywie najbliższych kwartałów popyt na nie będzie wspierany silnymi wydatkami infrastrukturalnymi. Zmiany w polityce

energetycznej i klimatycznej proponowanie przez Bidena, chińskie plany wieloletnie, jak również Europejski Zielony Ład generują zwiększone zapotrzebowanie na surowce. Zapewne drogą nakładów infrastrukturalnych pójdą także pozostałe kraje. Ogólnie należy oczekiwać też, że polityka gospodarcza w najbliższym czasie przyjmie znacznie bardziej interwencjonistyczny charakter.

Intensywne inwestycje w kierunku zielonej energii stanowią nowe silne źródło popytu, uniezależniające rynek metali przemysłowych od cyklu nieruchomościowego w Chinach. I tak na przykład: rozwój rynku samochodów elektrycznych powinien stymulować ceny niklu, a sam rynek fotowoltaiki może wg Goldman Sachs wygenerować w przyszłym roku wzrost zapotrzebowania na srebro o 9%.

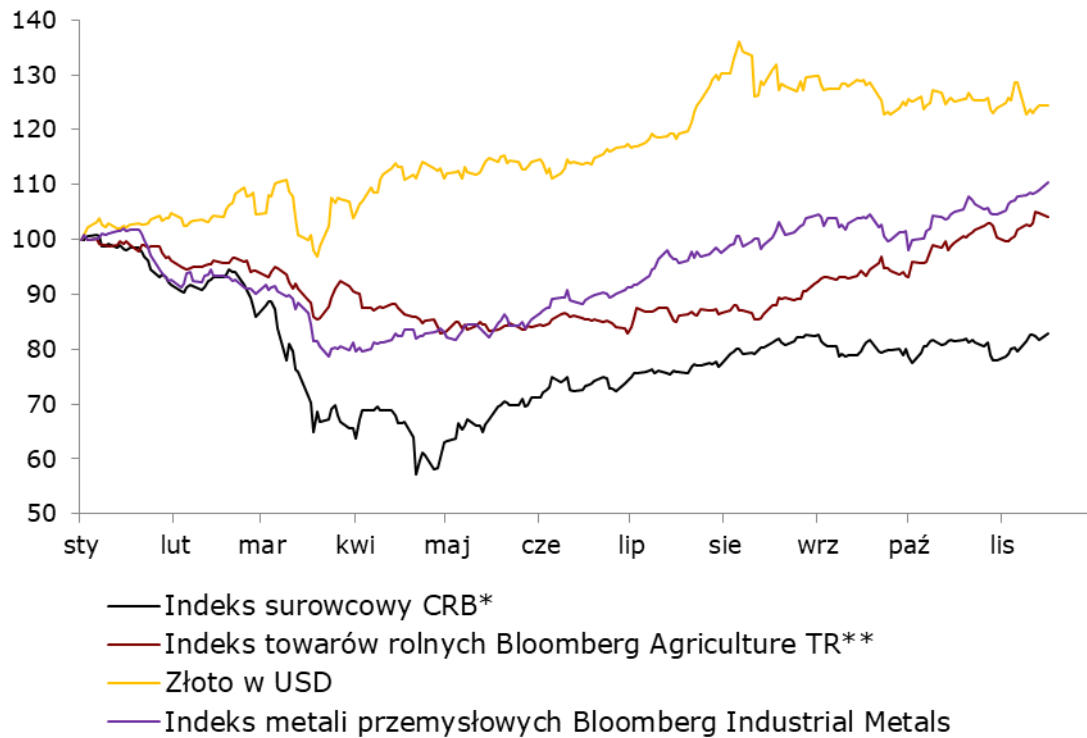
Towary rolne

Towary rolne ze względu na specyfikę zapotrzebowania wykazują mniejszą elastyczność popytową. Wyjątkiem są kawa czy kakao, których zużycie jest silnie związane z funkcjonowaniem lokali gastronomicznych, centrów handlowych czy lotnisk.

Ostatnie miesiące to okres bardzo dobrego zachowania się kluczowych towarów rolnych jak pszenica, kukurydza czy soja, których ceny na giełdzie CBoT od początku roku wzrosły (na koniec października) odpowiednio o 8,5%, 4,5% i 15,2%. Niesprzyjające dla upraw warunki pogodowe (między innymi susze w środkowych stanach USA, wpływ zjawiska La Nina na uprawy w Ameryce Południowej) nałożyły się na rosnący import Chin, które w obawie przed inflacją cen żywności na rynku wewnętrznym wykorzystywały okres niższych cen do gromadzenia zapasów. Istotną rolę popytową dla roślin ziarnistych odgrywa także dążenie Chin do samowystarczalności w zakresie produkcji wieprzowiny na rynek wewnętrzny.

W obliczu dość stabilnego popytu, kluczowe dla przyszłych cen towarów rolnych nadal pozostaną zjawiska pogodowe i ewentualne zakłócenia w handlu międzynarodowym.

Notowania cen surowców (2020.01.01=100)



Źródło: Bloomberg, BM Alior Banku, * składa się z 19 notowanych na giełdach surowców, największy 23%-owy udział stanowi w nim ropa WTI, ** subindeks surowcowy Bloomberg, składa się z notowań kontraktów terminowych na kawę, kukurydzę, bawełnę, soję cukier, pszenicę, odzwierciedla w pełni zabezpieczone pozycje terminowe, jest obliczany w USD

Stopy zwrotu z wybranych indeksów i klas aktywów

AKCJE - regiony	Waluta	Październik	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ALL Countries	USD	-2,5%	-0,2%	12,6%	3,1%	11,0%	34,0%
MSCI World	USD	-3,1%	-0,5%	11,7%	2,7%	12,6%	34,4%
MSCI Emerging Markets	USD	2,0%	2,3%	19,3%	5,9%	-1,4%	30,1%
MSCI EM Asia	USD	3,3%	5,1%	23,1%	17,8%	8,7%	47,3%
MSCI EM Latin America	USD	-1,2%	-12,6%	8,1%	-35,0%	-35,7%	-10,0%
MSCI EM Europe	USD	-10,4%	-17,0%	-10,3%	-33,8%	-23,4%	-0,8%
MSCI Poland	USD	-14,1%	-17,3%	-12,3%	-35,1%	-44,3%	-32,7%
MSCI Frontier Markets	USD	0,9%	9,6%	16,0%	-6,2%	-15,1%	-2,2%
S&P500 - USA	USD	-2,8%	0,0%	12,3%	7,7%	27,0%	57,3%
Russell 2000	USD	2,0%	3,9%	17,4%	-1,5%	2,4%	32,4%
MSCI Europe	EUR	-5,1%	-3,9%	-0,2%	-15,0%	-15,0%	-10,6%
StoxxEurope600 - Europa	EUR	-5,2%	-3,9%	0,7%	-13,7%	-13,4%	-8,8%
DAX - Niemcy	EUR	-9,4%	-6,1%	6,4%	-10,2%	-12,6%	6,5%
CAC40 - Francja	EUR	-4,4%	-4,0%	0,5%	-19,8%	-16,5%	-6,2%
IBEX35 - Hiszpania	EUR	-3,9%	-6,2%	-6,8%	-30,3%	-38,7%	-37,7%
FTSE-MIB (Włochy)	EUR	-5,6%	-6,0%	1,4%	-20,9%	-21,3%	-20,0%
FTSE100 - Wlk. Brytania	GBP	-4,9%	-5,4%	-5,5%	-23,1%	-25,6%	-12,3%
FTSE Nordic 30	SEK	-5,1%	0,6%	7,9%	3,8%	10,7%	18,2%
Nikkei - Japonia	JPY	-0,9%	5,8%	13,8%	0,2%	4,4%	20,4%
TOPIX - Japonia	JPY	-2,8%	5,6%	7,9%	-5,3%	20,7%	1,4%
MSCI China	HKD	5,3%	8,0%	26,4%	31,5%	19,4%	64,9%
Hang Seng - Hongkong	HKD	2,8%	-2,0%	-2,2%	-10,4%	-14,7%	6,5%
Kospi - Korea Płd.	KRW	-2,6%	0,8%	16,4%	8,8%	-10,2%	11,7%
SENSEX - Indie	INR	4,1%	5,3%	17,5%	-1,3%	19,3%	48,6%
XU100 - Turcja	TRY	-2,9%	-1,3%	10,0%	13,0%	1,0%	40,1%
RTS- Rosja	USD	-9,5%	-13,6%	-5,2%	-25,0%	-4,2%	26,1%
BOVESPA - Brazylia	BRL	-0,7%	-8,7%	16,7%	-12,4%	26,4%	104,8%
WIG	PLN	-10,8%	-12,6%	-4,4%	-23,7%	-32,0%	-12,3%
AKCJE - segmenty	Waluta	Październik	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ACWI Small Cap	USD	-0,1%	2,9%	17,8%	-1,2%	-0,6%	26,0%
MSCI ACWI Large Cap	USD	-2,8%	-0,3%	12,1%	3,8%	12,4%	35,8%
WIG20	PLN	-11,5%	-14,2%	-8,0%	-30,9%	-40,0%	-26,4%
WIG20 total return	PLN	-11,3%	-14,0%	-7,6%	-30,5%	-36,3%	-18,0%
mWIG40	PLN	-10,3%	-10,3%	-2,4%	-13,8%	-34,4%	-13,2%
sWIG80	PLN	-9,3%	-10,6%	10,1%	13,6%	-10,1%	-5,2%
AKCJE - sektory	Waluta	Październik	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Healthcare	USD	-4,9%	-4,5%	1,7%	7,9%	24,9%	33,4%
MSCI World Energy	USD	-5,5%	-18,2%	-22,0%	-47,7%	-54,0%	-51,6%
MSCI World Financials	USD	-1,4%	-2,2%	4,6%	-19,8%	-22,2%	-3,9%
MSCI World Metals&Mining	USD	-2,9%	-5,6%	17,7%	8,2%	4,8%	59,1%
MSCI World Industrials	USD	-2,8%	4,7%	17,3%	-3,3%	1,4%	31,1%
MSCI World Consumer Discretionary	USD	-2,8%	5,0%	24,8%	18,2%	39,0%	57,6%
MSCI World Consumer Staples	USD	-4,0%	-2,8%	4,9%	-1,9%	6,3%	14,6%
MSCI World IT	USD	-5,2%	0,0%	22,0%	31,5%	70,7%	151,0%
Nasdaq	USD	-2,3%	1,5%	22,7%	31,6%	62,2%	115,9%
Nasdaq100	USD	-3,2%	1,3%	22,8%	36,7%	76,9%	137,8%
Eurostoxx Banks	EUR	-2,0%	-9,0%	-3,1%	-40,6%	-60,6%	-61,2%
WIG-Games	PLN	-6,0%	-2,8%	17,7%	95,1%		
WIG-Energia	PLN	-21,4%	-26,6%	8,7%	-26,0%	-54,9%	-56,1%
WIG-Banki	PLN	-14,7%	-17,9%	-20,1%	-55,4%	-59,2%	-51,9%
AKCJE - style inwestycyjne	Waluta	Październik	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Growth	USD	-3,3%	0,9%	19,8%	21,5%	43,9%	75,0%
MSCI World Value	USD	-3,0%	-2,1%	3,2%	-14,9%	-13,9%	0,9%

SUROWCE	Waluta	Październik	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Ropa Brent	USD	-11,3%	-14,7%	12,7%	-32,3%	-32,3%	-41,4%
Miedź	USD	0,5%	6,3%	29,5%	15,5%	-1,7%	31,5%
Aluminium	USD	6,8%	10,3%	26,6%	5,3%	-13,8%	27,6%
Bloomberg Agriculture Index TR*	USD	3,9%	13,4%	17,3%	5,0%	-10,5%	-20,8%
Rudy żelaza	USD	-3,1%	10,3%	43,4%	34,2%	99,3%	
Złoto	USD	-0,4%	-4,9%	11,4%	24,2%	47,8%	64,5%
Srebro	USD	1,8%	-3,0%	58,0%	30,7%	41,5%	52,1%
TR/Jefferies Commodity Index	USD	-2,5%	0,7%	23,5%	-18,2%	-22,8%	-26,0%
OBLIGACJE	Waluta	Październik	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
DM skarbowe	USD	0,1%	-0,4%	3,4%	5,5%	13,6%	20,5%
USD Korporacyjne IG	USD	-0,2%	-1,8%	5,0%	7,1%	19,8%	32,9%
EUR Korporacyjne IG	EUR	0,8%	1,3%	4,3%	1,3%	6,1%	14,1%
USD Korporacyjne HY	USD	0,5%	0,4%	10,8%	3,5%	13,3%	35,9%
EUR Korporacyjne HY	EUR	0,3%	1,1%	7,4%	-0,9%	4,3%	16,9%
EM skarbowe w walucie lokalnej	USD	1,3%	1,2%	5,1%	1,7%	9,4%	24,0%
EM skarbowe w USD	USD	-0,6%	-2,1%	10,7%	1,7%	8,5%	27,3%
Polskie Skarbowe > 1YR	PLN	0,7%	0,9%	2,5%	6,4%	17,8%	22,5%
POZOSTAŁE	Waluta	Październik	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
EUR/USD	USD	-0,6%	-1,1%	6,3%	4,4%	0,0%	5,8%
EUR/PLN	PLN	1,7%	4,4%	1,4%	8,1%	8,7%	8,4%
CHF/PLN	PLN	2,8%	5,0%	0,4%	11,4%	18,3%	10,4%
USD/PLN	PLN	2,4%	5,6%	-4,7%	3,6%	8,7%	2,5%
USD/JPY	USD	0,8%	1,1%	2,4%	3,2%	8,6%	15,2%
Bloomberg USD Index	USD	-0,4%	-0,6%	-5,6%	-2,0%	-0,7%	-3,1%
MSCI EM Currency Index	USD	1,3%	2,7%	5,1%	1,0%	1,9%	10,7%
JP Morgan EM Currency Index	USD	-0,1%	-2,6%	1,6%	-11,2%	-20,5%	-20,6%
Europe REITS	EUR	-7,3%	-11,1%	-16,2%	-45,5%	-43,2%	
US REIT's	USD	-2,8%	-5,7%	0,3%	-24,1%	-12,3%	-8,9%
USA - FAAMNG + T	Waluta	Październik	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Apple	USD	-6,0%	2,4%	48,2%	75,0%	157,6%	264,4%
Amazon	USD	-3,6%	-4,1%	22,7%	70,9%	174,7%	385,1%
Alphabet (Google)	USD	10,3%	8,6%	20,0%	28,4%	56,4%	119,2%
Microsoft	USD	-3,7%	-1,2%	13,0%	41,2%	143,4%	284,6%
Facebook	USD	0,5%	3,7%	28,5%	37,3%	46,1%	158,0%
Netflix	USD	-4,9%	-2,7%	13,3%	65,5%	142,2%	339,0%
Tesla	USD	-9,5%	35,6%	148,1%	516,1%	485,2%	837,6%
Europa - GRANOLAS	Waluta	Październik	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Glaxosmithkline	GBP	-11,0%	-15,6%	-22,2%	-27,0%	-4,8%	-8,1%
Roche	CHF	-6,5%	-6,8%	-12,1%	-0,7%	27,9%	9,9%
ASML	EUR	-0,9%	4,1%	15,3%	32,8%	101,6%	268,8%
Nestle	CHF	-5,7%	-4,6%	1,2%	-2,1%	22,9%	36,4%
Novartis	CHF	-10,5%	-5,3%	-13,1%	-17,0%	-1,6%	-10,0%
Novo Nordisk	DKK	-6,6%	-1,5%	-5,5%	12,2%	29,2%	13,9%
L'Oreal	EUR	0,0%	-1,9%	4,7%	6,1%	45,4%	67,2%
LVMH	EUR	0,7%	9,7%	14,1%	5,2%	57,1%	137,2%
Astrazeneca	GBP	-8,2%	-9,0%	-6,7%	3,5%	54,3%	87,1%
SAP	EUR	-30,4%	-31,3%	-14,8%	-22,6%	-5,7%	28,9%
Sanofi	EUR	-9,3%	-12,6%	-13,3%	-6,4%	-4,8%	-15,8%
Chiny - BAT	Waluta	Październik	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Baidu	USD	5,1%	11,4%	31,8%	30,6%	-45,5%	-29,0%
Tencent Holding	HKD	15,5%	10,7%	41,7%	84,2%	69,0%	303,2%
Alibaba	USD	3,6%	21,4%	50,3%	72,5%	64,8%	263,5%

Źródło: Bloomberg, dane w cenach zamknięcia na 30 października 2020 r., skróty EM - rynki wschodzące, DM - rynki rozwinięte, JPM EMCI - indeks walut rynków wschodzących JP Morgana, IG - rating inwestycyjny, HY - rating subinwestycyjny, * 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 jedyne 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.