



# ALERT RYNKOWY

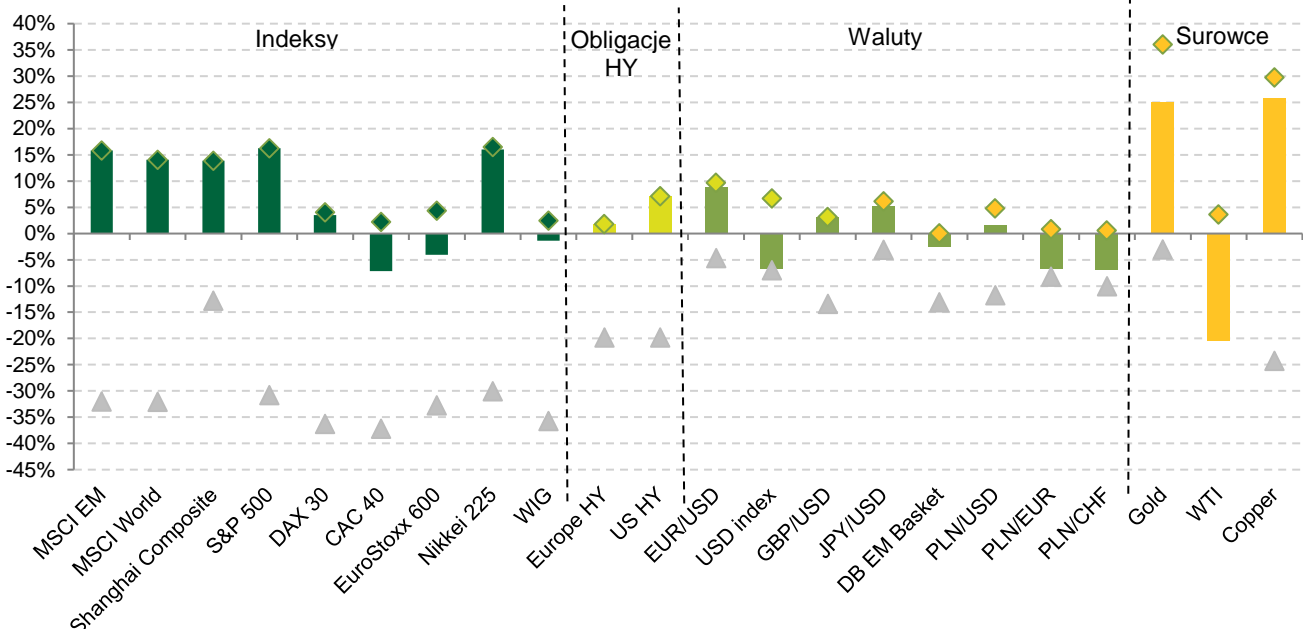


2021-01-05 13:29

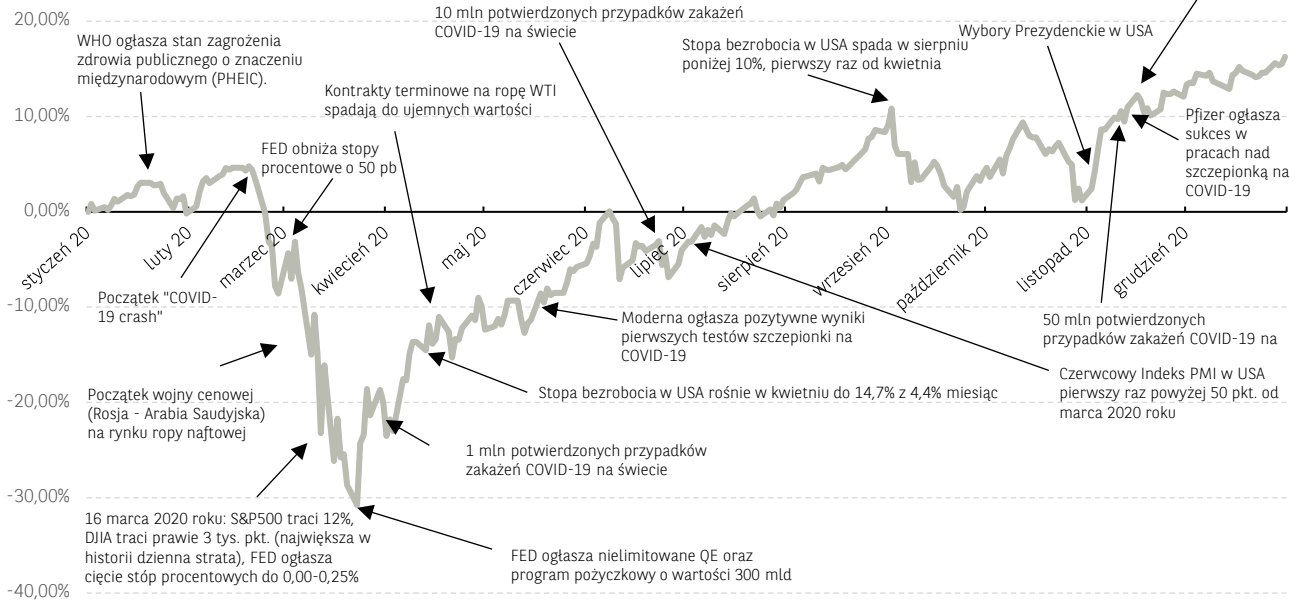
## PODSUMOWANIE 2020 ROKU NA RYNKACH FINANSOWYCH

2020 rok na rynkach finansowych był bez wątpienia zdeterminowany przez jedno wydarzenie jakim była pandemia COVID-19. Ostatnie 12 miesięcy były okresem rekordowej zmienności na rynkach, jak również rokiem spadku aktywności gospodarczej związanej z wprowadzaniem na szeroką skalę lockdown-em w wielu państwach świata. Pomimo niesprzyjającego otoczenia, bezprecedensowa polityka monetarna banków centralnych polegająca na cięciu stóp procentowych i skupie aktywów w połączeniu z wsparciem finansowym ze strony wielu rządów, odcisnęła swoje piętno na rynkach finansowych, co przełożyło się na dodatnie stopy zwrotu dla większości aktywów w całym 2020 roku.

Stopy zwrotu z wybranych aktywów w 2020 r.:



### S&P500 w 2020 roku





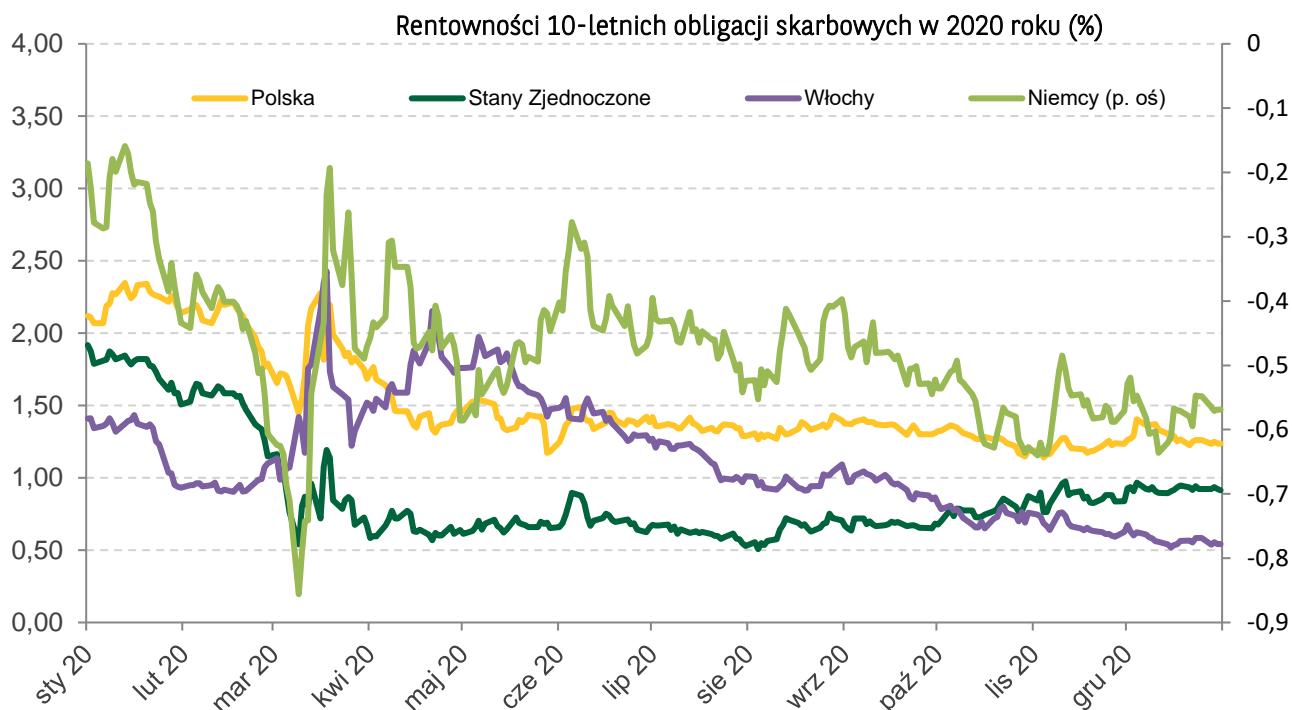
Na przełomie lutego i marca 2020 roku byliśmy świadkami tąpnięcia indeksów giełdowych i bezprecedensowej zmienności na rynkach akcji. Amerykański S&P500 notował chwilami dwucyfrowe, dzienne zmiany procentowe notowań. Powyższa sytuacja była pochodną intensyfikacji rozprzestrzeniania się koronawirusa COVID-19 na całą planetę. W konsekwencji, światowe rządy zaczęły masowo zamykać ruch graniczny i wprowadzać obostrzenia dotyczące ograniczania mobilności ludności, jak również zamykając handel i usługi w niektórych branżach. Uspokojenie sytuacji nastąpiło już na przełomie marca i kwietnia, gdy rządy oraz banki centralne rozpoczęły na masową skalę wprowadzać programy pozwalające na utrzymanie płynności przez przedsiębiorstwa i obywatele ich państw. Impuls fiskalny, jak i monetarny pojawiał się pod postacią wielu narzędzi, w tym m.in. dotacji dla zamkniętych tymczasowo podmiotów gospodarczych, zasiłków oraz akomodacyjnej polityki banków centralnych. Powyższe, wpłynęło mocno na zachowanie rynków akcji, które zaczęły odbijać od marcowych „dołków”, dyskontując w szybkim tempie ww. działania. Warto również zauważyć pewną dwubiegunowość w zakresie zachowania się notowań akcji spółek z szerokiego rynku. Część sektorów, takich jak np. IT, okazało się być „zwycięzcami” takiego stanu rzeczy. Masowa migracja pracowników do formuły pracy z domu oraz przyspieszona digitalizacja przedsiębiorstw wpłynęła pozytywnie na wyniki podmiotów z branży. Z kolei otoczenie historycznie niskich stóp procentowych wpłynęło negatywnie na wyniki odsetkowe banków, których wyceny miały trajektorię spadkową. Letni okres był czasem spadku zachorowań na COVID-19 oraz luzowania obostrzeń dot. pandemii, co w połączeniu z pierwszymi, pozytywnymi informacjami w temacie szczepionki przeciwko koronawirusowi wpływało korzystnie na nastroje inwestorów.

Okres jesienno-zimowy przyniósł powrót zmienności na rynkach akcji, co było pochodną kilku zdarzeń. Obawy inwestorów wzbudzała przede wszystkim kwestia tzw. „drugiej fali” zachorowań na COVID-19 w skali globalnej, co przekładało się na niepewność odnośnie przyszłego tempa odbicia gospodarczego. Temat ten dotyczył w szczególności obszaru Starego Kontynentu, gdzie niektóre kraje ogłosiły nowe obostrzenia, w tym również powszechne lockdown-y (np. w Austrii). Niepewność dotyczyła również wyborów prezydenckich w Stanach Zjednoczonych, w których brali udział Donald Trump i Joe Biden. Ostateczny zwycięzca był w początkowej fazie negatywnie oceniany przez rynki z uwagi m.in. na ogłaszane wcześniej plany zwiększenia opodatkowania najbogatszych oraz anulowania obniżek podatku od osób prawnych przeprowadzonych wcześniej przez Donalda Trumpa, co negatywnie wpłynęłoby na poziom zysków spółek. Narracja uległa jednak zmianie po wyborach, gdzie podkreślano wolę Biden’a i Partii Demokratów do szybkiego zwiększenia państwowych wydatków inwestycyjnych oraz wprowadzenia programów pomocowych po pandemii, co w istotny sposób kontrybuowałoby pozytywnie do potencjalnego odbicia aktywności gospodarczej w najbliższych okresach. Rynki pozytywnie przyjęły również wstępne utrzymanie większości senackiej przez Republikanów, którzy mogą balansować wydatkowe zapędy Demokratów. Jednakże w tej kwestii kluczowe pozostają jeszcze wybory uzupełniające w stanie Georgia, które odpowiedzą na pytanie, czy wspomniany stan rzeczy zostanie utrzymany. Poza kwestią wyborów prezydenckich za oceanem, oliwy do ognia dodawała również niepewność związana z prawdopodobieństwem kompromisu w Kongresie w kwestii nowych programów pomocowych, a także narastające napięcia handlowe na linii USA-Chiny w kontekście m.in. ograniczeń dla Huawei. Przez cały rok istotną kwestią pozostawała również niepewność w zakresie ostatecznej formy brexit-u. W tej sprawie, ostatnie dni grudnia przyniosły jednak rozwiązanie w postaci pozytywnego zakończenia negocjacji na linii Londyn-Bruksela. W ostatnich dwóch miesiącach roku byliśmy świadkami wzrostów indeksów giełdowych na co wpływ miały przede wszystkim pozytywne informacje w zakresie zakończenia prac nad szczepionkami na COVID-19.

Obecnie, bazowym scenariuszem ekonomistów Grupy BNP jest masowa dystrybucja szczepionki przeciwko COVID-19 od 2Q’21, co powinno przełożyć się na ograniczenie globalnej pandemii w drugiej połowie przyszłego roku. W związku z powyższym, w najnowszych prognozach gospodarczych, ekonomiści Grupy BNP Paribas spodziewają się silnego odbicia tempa wzrostu PKB w 2021 r. Dodatkowymi argumentami wspierającym w dłuższym terminie koniunkturę gospodarczą oraz rynkową są działania na froncie polityki fiskalnej i monetarnej.

Pozostajemy pozytywnie nastawieni do zagranicznych rynków akcji. Na globalnych rynkach akcji różnica pomiędzy dochodowością instrumentów udziałowych względem rentowności obligacji cały czas jest najwyższa od kryzysu w 2008 r. Okazji upatrujemy przede wszystkim w ramach spółek cyklicznych, szczególnie przemysłowych i surowcowych. Spodziewamy się również, że zakładana deprecjacja amerykańskiego dolara będzie wspierać nastroje i napływy na rynki akcji EM w nadchodzących miesiącach.

Pomimo udanego roku na rynkach akcji, 2020 rok przyniósł również mocne spadki rentowności (czyli wzrosty cen) obligacji skarbowych, które zyskiwały w szczególności w okresach zawirowań jako tzw. „bezpieczna przystań”. Wycenom instrumentów dłużnych sprzyjała również ekspansywna polityka banków centralnych. Rentowności 10 letnich obligacji skarbowych Niemiec znajdowały się przez cały rok poniżej 0%. Rekordowo niskie rentowności odnotowywały również obligacje takich europejskich państw jak Hiszpania, czy Włochy, które jeszcze kilka lat temu były określane mianem spekulacyjnych. Powyższe zjawisko miało również wpływ na wysokie stopy zwrotu generowane przez fundusze inwestycyjne skupione na tej klasie aktywów. Zakładając mocne odbicie aktywności gospodarczej w tym roku, presję na wyceny obligacji w średnim terminie mogą wywierać rosnące oczekiwania inflacyjne.

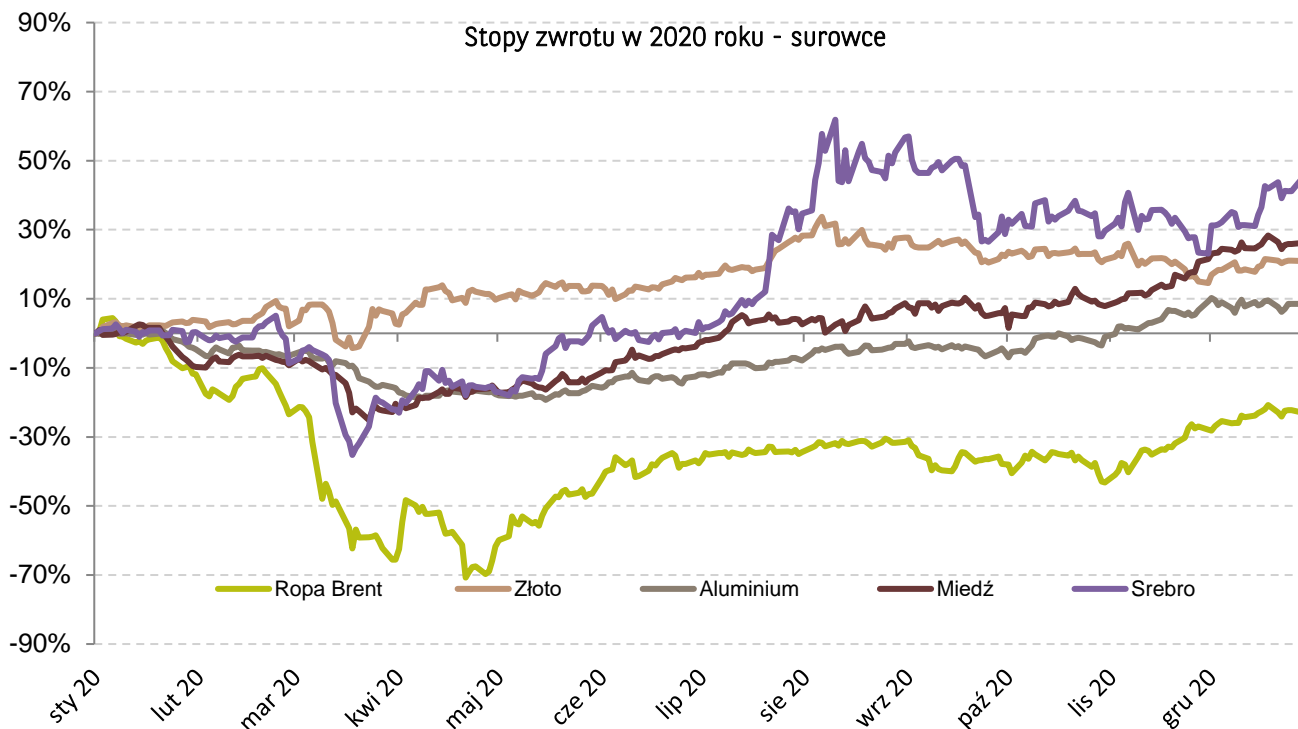


W okresie marcowych zawirowań na rynkach finansowych byliśmy świadkami aprecjacji amerykańskiego dolara uznawanego powszechnie za tzw. „bezpieczną przystań”. Powyższy trend uległ zmianie w dalszej części roku z uwagi na wzrost apetytu na ryzyko. W okresie II półrocza 2020 roku zauważalny był wzrost notowań pary EUR/USD, która zakończyła rok w strefie 1,225, tj. poziomów notowanych ostatnio w 2018 roku. W stosunku do amerykańskiej waluty umacniał się również polski złoty, który pomimo interwencji walutowych NBP w końcówce roku zatrzymał się w okolicy 3,70 zł.

Niepewności dotyczące przyszłego tempa dynamiki wzrostu PKB oraz ekspansywna polityka monetarna banków centralnych doprowadziła do mocnej aprecjacji cen złota, którego notowania wyrażone w amerykańskim dolarze odnotowały w zeszłym roku najwyższą stopę zwrotu od 2010 roku. W ślad za tym byliśmy również świadkami historycznie wysokich napływów do funduszy ETF skupionych na ekspozycji na tę klasę aktywów. Wsparciem dla notowań złota pozostają zapowiedzi kontynuacji działań banków centralnych w ramach prowadzonej ekspansywnej polityki monetarnej, co w konsekwencji oznacza pozostawienie niskich stóp procentowych w krótkim i średnim okresie. Powyższe z kolei powinno implikować utrzymanie ujemnych, realnych rentowności instrumentów dłużnych, co jest sprzyjającym środowiskiem dla notowań kruszcu.

Kwiecień był miesiącem historycznych wydarzeń na rynku ropy naftowej. Kontrakty na majowe, fizyczne dostawy ropy gatunku WTI były kwotowane w końcowej fazie handlu, 20 kwietnia, na negatywnych poziomach, kończąc dzień w okolicy -38 USD. Powyższe w praktyce oznaczało, że sprzedający musiał dołacić kupującemu, aby ten nabył od niego surowiec. O ile wspomniane wydarzenie pokazywało niepewność dotyczącą kształtowania się popytu oraz brak dostępnych zdolności magazynowania surowca o tyle kluczowym czynnikiem wpływającym na tak wysokie spadki był przede wszystkim brak płynności na rynku. Kolejne miesiące przyniosły jednak uspokojenie sytuacji. Mocny spadek popytu na produkty ropopochodne (negatywny wpływ lockdown-ów oraz spadek aktywności gospodarczej) był

mitygowany ograniczeniami w zakresie wydobycia implementowanymi w ramach kartelu OPEC+ oraz ze strony producentów w USA. W oczekiwaniu na ożywienie gospodarcze, w drugiej połowie roku bardzo dobrze radziły sobie surowce przemysłowe takie jak m.in. miedź i aluminium. Wsparciem były m.in. pozytywne rozstrzygnięcia w zakresie budżetu UE na 2021 r. i Funduszu Odbudowy, oraz nowego planu 5-letniego Chin, w którym nacisk będzie kładziony nie tylko na inwestycje infrastrukturalne, ale również transformację OZE, która będzie generowała wysoki popyt na miedź czy srebro. Należy również pamiętać, że Chiny są jednym z głównych konsumentów tej grupy surowców, a kraj ten poradził sobie relatywnie szybko z opanowaniem pandemii.



Hossa na rynkach akcji ominęła niestety krajowy indeks blue chipów, który zakończył rok na poziomie -7,73%. W pierwszej połowie roku indeksowi nie sprzyjały m.in. mocne spadki banków oraz spółek paliwowych, które zostały mocno dotknięte negatywnymi efektami obniżek stóp procentowych oraz pandemii. Lepiej radziły sobie za to indeksy średnich i mniejszych podmiotów, które są niżej ekspozycjonowane na podmioty z ww. branż. **Stratedzy Grupy BNP Paribas podtrzymują swoje pozytywne nastawienie względem ryzykownych aktywów (takich jak m.in. akcje) oraz spodziewają się dalszego osłabienia amerykańskiego dolara. Powyższe środowisko sprzyjać będzie, w ich opinii, napływowi kapitału w kierunku rynków rozwijających się oraz rotacji w kierunku sektorów cyklicznych z sektorów wzrostowych. Tendencje te powinny zatem sprzyjać w szczególności krajowym blue chipom w WIG20 w 2021 roku. Zaznaczamy jednak, że kluczowa dla generowania dodatnich stóp zwrotu na rynkach akcji będzie selekcja, tak aby dokonać wyboru ewentualnych „zwycięzców” okresu po pandemii oraz omijać branże narażone w dalszym ciągu na negatywne efekty niesprzyjającego otoczenia.**

Z poważaniem,

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska SA



## NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A..

Nota prawna dotycząca sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych w grupie BNP Paribas, do której należy Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. [www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](http://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

