

**Michał Milewski**Zarządzający funduszami
Generali Investments TFI

GRUDZIEŃ MIESIĄCEM WZROSTÓW

Od początku grudnia mamy typowy rynek risk-on. Ceny akcji idą do góry, co widać na przykładzie MSCI World Indeks, który urosł o 2,8%. Jeszcze lepiej radzą sobie rynki wschodzące, na których wzrosty dochodzą do 5%. Małe spółki również są mocne, co widać i w Stanach Zjednoczonych i w Europie, choćby na przykładzie Russell Index. Dolar słabnie: od początku miesiąca indeks dolara amerykańskiego, który jest indeksem wartości dolara w stosunku do koszyka walut krajów gospodarek rozwiniętych (euro, jen, funt brytyjski, frank szwajcarski, dolar kanadyjski, korona szwedzka), spadł o 1,5%. Od początku roku ten spadek wyniósł już 6%.

W trend rynku risk-on wpisuje się też dobre zachowanie obligacji rynków wschodzących. Na surowcach również widać wzrosty: ropa i miedź poszły do góry. Jeśli chodzi o metale szlachetne, to widać mocne odbicie złota, które od początku grudnia zarobiło już prawie 5%. Srebro, które jest metalem trochę przemysłowym, a trochę szlachetnym jest na plusie już 12%. Historycznie grudzień stwarza dobre warunki do wzrostu.

Wsparcie fiskalne wspiera rynek risk-on

W tej fali optymizmu kolosalną rolę odgrywa polityka monetarna banków centralnych. W Europie zostało zażegnane ryzyko związane z zawetowaniem budżetu przez Polskę i Węgry, dzięki czemu zostanie uruchomiony fundusz pomocowy, z którego do gospodarek europejskich popłynie strumień dotacji i pożyczek w wysokości 750 mld euro. Zapowiadane jest też wprowadzenie nowych instrumentów pomocowych oraz rozszerzenie tych już stosowanych przez Europejski Bank Centralny. W Stanach Zjednoczonych bodziec fiskalny wciąż nie został zatwierdzony, w związku z czym jego kwota się zmienia. Obecnie jest mowa o prawie 900 mld dolarów, z których 1/3, bo aż 3/4, ma być przekazana bezpośrednio ludziom o niskich dochodach (np. w formie czeków). 1/4 tej kwoty będzie stanowić pomoc dla biznesu.

16 grudnia ukazał się komunikat FED-u. Rynek oczekiwał na informację o wydłużeniu tenorów skupowanych aktywów, które jednak nie nastąpiło. Miało to negatywny wpływ na dłuższy koniec krzywej rentowności. Natomiast sam przekaz rezerwy federalnej był bardzo ciekawy, ponieważ ogłosiła ona, że nadal będzie zwiększać swoje zasoby skarbowych papierów wartościowych o co najmniej 80 miliardów dolarów miesięcznie, a papierów wartościowych zabezpieczonych hipotekami agencji o co najmniej 40 miliardów dolarów miesięcznie. Wszystko to, aby otrzymać dobre warunki gospodarcze i wspomóc odbudowę gospodarki po pandemii. Taka polityka ma trwać do osiągnięcia dwóch najważniejszych dla FED celów, czyli powrotu poziomu zatrudnienia do czasów sprzed covidu i stabilności cen rozumianej jako przekroczenia i utrzymania średniej inflacji na poziomie 2%. Póki te cele nie zostaną osiągnięte, polityka się nie zmieni.

Także główny przekaz płynący ze strony banków centralnych jest taki, że będą finansować politykę fiskalną rządów.

TERMOMETR INWESTYCYJNY – 18 GRUDNIA 2020

Notowania – czy jest już bardzo drogo?

Do określenia poziomu wysokości wyceny akcji przydatny być może model Equity Risk Premium (rozumiany jako stopa zysku z inwestycji pomniejszona o średnią globalną rentowność obligacji) za ostatnie 20 lat. Widać na nim, że jesteśmy na bardzo długoterminowej średniej, więc jest jeszcze przestrzeń do wzrostów:



Pozytywne otoczenie rynkowe

Dobra wiadomość na przyszły rok związana jest z płynnością i ilością aktywów na rynku. Najprawdopodobniej będzie kontynuowany zapoczątkowany w tym roku trend zmian w strategiach emerytalnych. Obecnie w Stanach Zjednoczonych obowiązuje model udziału w portfelu 60% akcji i 40% obligacji. Jednak w obecnym środowisku gospodarczym przynosi to niezadowolające stopy zwrotu. Dlatego w nadchodzących latach fundusze emerytalne, aby poprawić wyniki, będą zwiększać udział akcji. Poszukiwanie wyższej stopy zwrotu stanie się prawdopodobnie trendem globalnym.

Ogromne wzrosty zanotowały też kryptowaluty, w tym słynny Bitcoin. To pokazuje, że pieniądze, których stały dopływ zapewniają banki centralne, szukają swojego miejsca na rynku nie tylko w tradycyjnych miejscach takich jak giełda.

TERMOMETR INWESTYCYJNY – 18 GRUDNIA 2020

Co może zagrozić pozytywnym prognozom?

Jednym z krótkoterminowych ryzyk jest historycznie duże zaangażowanie inwestorów w aktywa. Comiesięczna ankieta Bank of America pokazująca poziom gotówki w portfelach inwestorów, wskazuje, że spadł on poniżej 4%. Jest to poziom poniżej którego pojawia się sygnał do sprzedaży, gdyż zwiększa się ryzyko wystąpienia korekty w krótkim terminie. Kolejnym ryzykiem jest oczywiście sytuacja pandemiczna. Jednak od momentu pojawienia się szczepionki coraz mniej inwestorów przejmuje się tematem covidu, uważając, że pandemia jest już za nami.

W styczniu mają się odbyć wybory do Senatu w stanie Georgia. Wszystko wskazuje na to, że wygrają w nich republikanie, co oznacza, że w kongresie utrzyma się podział. Będzie to dobre dla rynku. Gdyby wygrali demokraci, mieliby zarówno swojego prezydenta, jak i większość w kongresie, a to wiązałoby się z szeregiem nowych ryzyk. Jednak nic nie wskazuje, że scenariusz wygranej demokratów miałby się zrealizować.

Na koniec pozostaje wciąż jeszcze nie rozstrzygnięte zagadnienie wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Jednak rynek oswoił się już z tym tematem i liczy na to, że politycy znajdą sposób aby wydłużyć rozmowy jeśli teraz nie dojdzie do porozumienia.

**MASZ
PYTANIA?**

 **801 144 144**

 **(22) 449 03 33**

 **tfi@generali-investments.pl**

 **www.generali-investments.pl**