

Zakładane cele inwestycyjne Investors TFI na rok 2021

GLOBALNY RYNEK FINANSOWY: W 2021 roku, zakładając zakończenie restrykcji społeczno-gospodarczych w obliczu ustępującej pandemii, można oczekiwać kontynuacji widocznych w ostatnich tygodniach 2020 roku tendencji, czyli „wielkiej” normalizacji i „wielkiej” rotacji. Nie oznacza to jednak (upraszczając) równoczesnych spadków notowań akcji spółek technologicznych i wzrostów sektora bankowego, czy też bessy na spółkach typu *growth*, a hossy wśród spółek typu *value*. Oznacza to, że trend wzrostowy powinien być bardziej demokratyczny niż przez pierwsze pół roku po dołkach z marca 2020 roku.

- „Wielka” normalizacja oznacza:
 - powrót wzrostu gospodarczego oraz przychodów i zysków generowanych przez większość spółek do punktu wyjścia sprzed pandemii, czyli poziomu z 2019 roku,
 - powrót do życia branży turystycznej, hoteli, restauracji, siłowni, linii lotniczych,
 - generalne odrodzenie sektora usług i konsumpcji,
 - odbudowę mocno zredukowanego poziomu zapasów w przemyśle i sprzedaży detalicznej,
 - zmniejszenie wywindowanej w czasie pandemii stopy oszczędności i tym samym uruchomienie zalegających na rachunkach bankowych depozytów firm i osób fizycznych.
- Z kolei przejawem „wielkiej” rotacji ma być zniwelowanie części przewagi jaką w ubiegłym roku zyskały jedne klasy aktywów lub sektory i segmenty rynku nad innymi:
 - spółki typu *growth* nad firmami typu *value*,
 - rynki akcji w USA nad giełdami w Europie i Japonii,
 - Chiny, Korea i Tajwan nad innymi rynkami wschodzącymi,
 - spółki z branży technologicznej nad innymi branżami,
 - niektóre branże defensywne (użyteczności publicznej, ochrony zdrowia, telekomunikacja) nad niektórymi sektorami cyklicznymi (finanse, wydobywanie paliw, przemysł),
 - spółki duże nad małymi i średnimi,
 - obligacje skarbowe USA i Europy nad obligacjami korporacyjnymi i obligacjami rynków wschodzących.
- Tegoroczna odsłona hossy powinna generalnie objąć więcej regionów, branż i segmentów rynku niż w roku ubiegłym, czego przedsmak mieliśmy w ostatnich tygodniach 2020 roku, podczas dyskutowania przez inwestorów wieści o skuteczności szczepionek na koronawirusa. Do technologicznych liderów wzrostów już zaczęły dołączać zarówno przemysł, budownictwo, czy deweloperka, jak i spółki wydobywcze (surowcowe) oraz finansowe i konsumpcyjne.
- Kolejne pakiety fiskalne na całym świecie (np. przyjęty w USA tuż przed świętami program o wartości ponad 900 mld dolarów), bardzo duża ilość gotówki na rachunkach depozytowych firm i osób fizycznych (od Polski przez Europę Zachodnią po USA) oraz programy inwestycyjne (infrastrukturalne i proekologiczne) mogą wspierać i pobudzać kontynuację rozpoczętego w pandemicznym dołku trendu wzrostowego na rynku surowców.
- Obserwowana od pewnego czasu zmiana nastawienia Chin do kwestii inwestycji proekologicznych, coraz wyraźniejsza presja na ekologiczne inwestycje w europejskiej energetyce oraz wyraźne nastawienie proklimatyczne nowego prezydenta USA i Partii Demokratycznej (przejmującej praktycznie pełnię władzy w USA), powodują, że samochody elektryczne, farmy wiatrowe, fotowoltaika i generalnie energia odnawialna mogą stać się inwestycyjnymi faworytami także w 2021 roku (w 2020 roku konkurowały ze spółkami FANG’s i szeroko pojętym sektorem technologicznym). W rezultacie, wizja wciąż rosnącego popytu na surowce takie jak miedź, srebro czy lit niezbędne w procesie Zielonej Rewolucji, może w dalszym ciągu rozbudzać wyobraźnię i pobudzać apetyt inwestorów, stanowiąc wymarzone środowisko dla wirusa spekulacji.
- Uwolnienie odroczonego popytu konsumpcyjnego z wykorzystaniem zalegających w bankach depozytów, przy ekstremalnie luźniej polityce monetarnej i fiskalnej może w 2021 roku przynieść wyraźniejszą presję inflacyjną niż dziś zakłada rynek i banki centralne. Zdziwiająco silne zachowanie rynku surowców w ubiegłym roku, zupełnie nieprzystające do teoretycznie najgłębszej od dekad globalnej recesji, wspiera naszym zdaniem ten proinflacyjny scenariusz.
- W 2021 roku wzrost cen może być pobudzany zarówno od strony kosztowej (surowce), jak i popytowej (po odmrożeniu gospodarek), w warunkach ograniczonej podaży w sektorze usług i przy jednoczesnym prowadzeniu inwestycji w sektorach wspieranych przez politykę państwa od Chin, przez Europę po USA (szczególnie przy nowej administracji).
- Jednym z czynników najsilniej wpływających na trendy inflacyjne jest zachowanie cen paliw, które jako jedyny surowiec nie zdołały jeszcze zniwelować postpandemicznych spadków. Jednak dzięki wyraźnej odbudowie notowań ropy naftowej po wieściach o szczepionkach, poziomy ze stycznia 2020 roku (odległe o około 10%) znalazły się już w zasięgu ręki i naszym zdaniem mogą one zostać pobite w 2021 roku.

- W rezultacie implikowany z rynku obligacji w USA poziom inflacji w kolejnych latach przekroczył właśnie barierę 2%, zbliżając się do lokalnych szczytów odnotowanych w 2018 roku (wtedy rzeczywista inflacja wynosiła 3%, a nie jak dziś 1,2%). Dzięki temu realne stopy procentowe są obecnie najniższe od kilku dekad, a stan ten powinien się utrzymać w 2021 roku.
- Problem w tym, że praktycznie wszystkie powyższe scenariusze od momentu upublicznienia informacji o pojawieniu się szczepionki stały się rynkowym konsensusem na 2021 rok. Trudno jest zresztą pisać inne, zakładając zakończenie pandemii i odwołanie restrykcji gospodarczych. Mimo wszystko, zgodnie z grudniowymi sondażami, pozycjonowanie większości inwestorów zakłada wzrosty na rynkach akcji, szczególnie rynków wschodzących, rotację do spółek z kategorii value (szczególnie banków), siłę surowców i słabość amerykańskiego dolara, a także mocne ożywienie w gospodarce, przy wyższej, ale jednak pozostającej w ryzach inflacji. Trzeba przyznać, że byłoby to niezwykle fortunne zrzęcenie losu, gdyby tak wyraźna jednorodność w tak wielu kwestiach nie została wystawiona na próbę, a wszystkie te konsensusowe prognozy sprawdziły się co do joty. Dlatego, także w 2021 roku, trzeba być przygotowanym na niespodzianki.
- Nadzieja związana ze skutecznymi szczepionkami i zwycięstwem w walce z Covid-19, skutkującym otwarciem gospodarek w 2021 roku, uodporniła inwestorów na jesienno-zimową falę pandemii i kolejny globalny lockdown, ale tym samym naraziła na ból rozczarowań, jeśli pojawią się jakiegokolwiek problemy (z gospodarką, czy w walce z pandemią) i opóźnienia (np. w szczepieniach).
- Póki co, rok 2021 zarówno w Polsce, jak i w prawie całej Europie oraz w wielu miejscach w USA, zaczynamy w warunkach niemal całkowitego zatrzymania działalności społeczno-ekonomicznej. Natomiast siła rynków akcji wywołała tak dużą falę optymizmu, że inwestorzy niejako przeskoczyli nad problemami dnia dzisiejszego dyskontując zbliżającą się normalizację i gospodarcze ożywienie, napędzane niskimi stopami oraz stymulacją fiskalną. Sugeruje to, że część fali hossy oczekiwanej w 2021 roku mogła już zostać skonsumowana w ostatnich tygodniach 2020 roku, a panująca dzisiaj wśród inwestorów jednorodność może zostać wystawiona na próbę w wyniku podwyższonej zmienności na rynkach w 2021 roku.
- Dlatego należy przyjąć, że w 2021 roku zmienność na rynkach będzie znacząca, choć trend wzrostowy nie powinien być zagrożony, a po ostatecznym triumfie nad Covid-19 może gwałtownie przyspieszyć kończąc z przytupem wieloletnią hossę na Wall Street (ale już raczej w 2022 roku).

EUROPA ZACHODNIA I USA: Miniony rok zakończyliśmy niecodzienną mieszanką: rekordowymi przyrostami dziennych przypadków zakażeń koronawirusem na świecie, społeczno-gospodarczą kwarantanną w niemal całej Europie oraz w części stanów w USA, rekordowo niskimi stopami procentowymi, rekordami na wielu rynkach akcji i niemal rekordowym poziomem optymizmu inwestorów. Rok 2021 powinien przynieść kontynuację trendu wzrostowego na giełdach, a być może, tak jak końcówka 1999 roku i początek roku 2000, spektakularny pokaz spekulacji w wybranych sektorach i na niektórych aktywach.

- Chociaż zgodnie z oficjalną metodologią (National Bureau of Economic Research) amerykańska gospodarka znajduje się formalnie w recesji od marca 2020 roku, to wszystko wskazuje na to, że dotek tego ekonomicznego załamania miał miejsce już w czerwcu 2020 roku (jeszcze oficjalnie nie potwierdzony). Dlatego nawet jeśli, zgodnie z twierdzeniem większości analityków i uczestników rynku, zrównamy gospodarcze załamanie z 2020 roku z klasycznymi recesjami lat 2001-2002 oraz 2008-2009, to najprawdopodobniej była to najgwałtowniejsza, ale jednocześnie najkrótsza i najdziwniejsza recesja w historii USA (i Świata). Po 128 miesiącach gospodarczej ekspansji od dołka z połowy 2009 roku czyli najdłuższym okresie wzrostowej fazy cyklu koniunkturalnego w dziejach USA, mielibyśmy do czynienia z jedynie czteromiesięcznym okresem spadkowej części tego cyklu.
- Naszym zdaniem, biorąc pod uwagę strukturę oraz charakter jedenastoletniej hossy (licząc jeszcze przed pandemią) na Wall Street, sposób w jaki rynki i gospodarki poradziły sobie z pandemicznym szokiem w 2020 roku oraz obecne zachowanie i nastawienie inwestorów, najbardziej prawdopodobnym scenariuszem na 2021 rok pozostaje koncepcja bazująca na wzorcu końcówki hossy i spekulacji lat 90-tych ubiegłego stulecia, czyli kilkunastomiesięcznym okresie od kryzysu rosyjskiego w sierpniu 1998 roku, aż po pęknięcie bańki dot-comów w marcu 2000 roku.
- W tym scenariuszu pandemię 2020 roku można by traktować jako nadzwyczajne wydarzenie, które wbrew obawom nie zmieniło wcześniejszych trendów w gospodarkach lub na rynkach akcji, ale wpłynęło na opóźnienie (o rok lub 2 lata) nadejścia klasycznej recesji i bessy (m.in. dzięki masowej stymulacji fiskalnej i monetarnej).
- Zgodnie z tym najbardziej prawdopodobnym scenariuszem, rok 2021 powinien przynieść kontynuację trendu wzrostowego na giełdach, a być może, tak jak końcówka 1999 roku i początek roku 2000, spektakularny pokaz spekulacji w wybranych sektorach i na niektórych aktywach. Jednak wzrosty te powinny być traktowane z pewną dozą sceptycyzmu i ze świadomością, że mogą być raczej przejawem formowania się końcówki 12/13-letniej już wtedy hossy na Wall Street, niż świadectwem rodzącego się na naszych oczach nowego długoterminowego trendu wzrostowego.
- Skala potencjalnych wzrostów w kolejnych miesiącach jest w tym scenariuszu trudna do oszacowania, szczególnie biorąc pod uwagę bardzo zaraźliwy wirus spekulacji, który krąży od pewnego czasu wśród inwestorów. W sukurs może przyjść tu jednak analiza techniczna, zgodnie z którą zasięg wybiecia się np. przemysłowego indeksu Dow Jonesa z tworzącej się od początku 2018 roku formacji rozszerzającego się trójkąta można szacować na poziom 40 tys. punktów, wobec dzisiejszych ponad 30 tys.

- Bez względu na to jak wysoko zdołają wzbić się indeksy akcji w 2021 roku, zakładamy, że wzrosty te będą okupione podwyższoną zmiennością, podobnie jak to miało miejsce w 1999 roku. Dwie dekady temu, w ciągu ostatniej piętnastomiesięcznej fali wzrostów kończących hossę lat 90-tych, najbardziej „rozgrzany” indeks Nasdaq przechodził przez 11 okresów korekcyjnych trwających od 2 do 21 sesji, skutkujących spadkami od 3 do 13%. Co więcej, indeks S&P500 zdołał wzrosnąć w tym okresie o kolejne 25%, pomimo tego, że prawie połowa sesji okazała się spadkowa. Pierwsze sesje 2021 roku na Wall Street doskonale wpisują się w taki właśnie scenariusz.
- Jednym z przejawów większej demokratyzacji hossy w 2021 roku, powrotu do życia „upadłych” branż, czy też pogoni słabszych za silniejszymi, powinno być lepsze zachowanie europejskich parkietów, bogatych w spółki finansowe, paliwowe, chemiczne, surowcowe oraz konsumpcyjne i przemysłowe, a ubogich w (mocno reprezentowany w USA i w Azji) sektor technologiczny. Ten trend trwa już zresztą od dwóch miesięcy, ale powinien być kontynuowany przez dużą część tego roku. W rezultacie wszystkie europejskie giełdy powinny podążyć w najbliższych miesiącach śladem niemieckiego indeksu DAX, który już pod koniec ubiegłego roku zdołał odrobić wszystkie postpandemiczne straty. Z kolei giełda we Frankfurcie idąc w ślady Wall Street ustanowiła na początku roku nowy rekord notowań głównego indeksu.
- Można przypuszczać, że gdyby nie dwunastoprocentowe umocnienie euro względem dolara, z jakim mieliśmy do czynienia od maja ubiegłego roku, europejskie indeksy dałyby inwestorom ze Starego Kontynentu w ubiegłym roku więcej powodów do zadowolenia. Zakładając jednak znaczną poprawę w wymianie handlowej z Azją i z USA oraz wolniejsze tempo dalszego umacniania się wspólnotowej waluty, europejscy eksporterzy powinni być jednym z filarów giełdowych wzrostów w 2021 roku.
- Oczywiście, determinantem zachowania indeksów w Europie będzie skala oraz długość trwania „wielkiej” rotacji do spółek typu *value* (szczególnie banków i firm paliwowych) i w kierunku spółek cyklicznych (przemysł), czyli trendów widocznych od początku listopada. Tu z kolei główną niewiadomą pozostaje tempo znoszenia restrykcji w strefie euro oraz potencjał do rozniecenia inflacji w okresie gospodarczej odbudowy, a tym samym wzrostu długoterminowych stóp procentowych, czyli wystromienia krzywej rentowności (czynnik wspierający wyceny banków).
- Często przywoływane w ostatnich latach polityczne problemy odstrasżające inwestorów od angażowania się w Europie, mogą zejść na plan dalszy, w związku z kompromisem osiągniętym w kwestii kolejnego unijnego budżetu oraz Funduszu Odbudowy, a także uzgodnienia porozumienia dotyczącego Brexitu.

RYNKI WSCHODZĄCE: Trwające od maja wyraźne osłabienie dolara, może być częścią dłuższego trendu, następującego po okresie mocnego dolara z lat 2011-2020. Zniwelowanie dużej różnicy w stopach procentowych banków centralnych między USA, a Europą i Japonią, przejęcie władzy przez Demokratów w USA i obietnica kolejnych pakietów stymulacyjnych finansowanych dodrukiem pieniądza oraz wizja zakończenia pandemii powodują ograniczenie atrakcyjności amerykańskiej waluty na tle innych walut. Stałość dolara powinna być widoczna także w 2021 roku i wspierać rynki wschodzące oraz surowce.

- Choć wydaje się to zadziwiające, szczególnie w obliczu spadków europejskich indeksów, to jednak indeks akcji rynków wschodzących (+15.8%) w 2020 roku nie ustępował wcale dokonaniom indeksu S&P500 (+16.2%). Było to zasługą głównych rynków azjatyckich, takich jak Chiny, Korea, Tajwan i Indie, których łączny udział w indeksie MSCI Emerging Markets stanowi już ponad 70%. Szybka wygrana w walce z pandemią Covid-19 w Azji (z wyłączeniem Indii) umożliwiła dość wczesne złagodzenie obostrzeń i powrót do w miarę normalnej aktywności ekonomicznej w największych gospodarkach regionu.
- Najważniejszym czynnikiem kształtującym zachowanie indeksu rynków wschodzących była jednak jego struktura branżowa i duży udział spółek technologicznych. Z tego właśnie powodu także w 2021 roku zachowanie szerokiego indeksu akcji rynków wschodzących będzie zdeterminowane siłą, bądź stałością sektora technologicznego w USA. Rynki wschodzące dziś nie są już tą samą klasą aktywów co 10-15 lat temu.
- Zakładając jednak, że dotychczasowi liderzy jedenastoletniej hossy na Wall Street nie zostaną brutalnie zdetrionizowani w 2021 roku, a jedynie ustąpią nieco miejsca na podium innym branżom, to indeks emerging markets może radzić sobie w tym roku nawet lepiej niż główne amerykańskie indeksy. Sprzyjać mu powinny zarówno słabszy dolar, jak i siła rynku surowców (wciąż ważnego segmentu gospodarki w wielu krajach rozwijających się).
- Niebagatelną rolę w przywróceniu zainteresowania inwestorów rynkami wschodzącymi (nie tylko w Azji) powinno też odegrać ożywienie w handlu międzynarodowym, które nabiera rozpędu w ostatnich miesiącach (gwałtownie rosnące ceny frachtu w azjatyckich portach są tego dowodem). W rezultacie dla dolarowego indeksu MSCI rynków wschodzących rok 2021 może się okazać początkiem dłuższego okresu umocnienia względem rynków rozwiniętych, po dekadzie okazywania stałości.

POLSKA: Polska będąc rynkiem zaliczanym przez jednych do europejskich rynków rozwiniętych, przez innych wciąż do rynków wschodzących, powinna skorzystać w 2021 roku z trendów wspierających zarówno Europę (mocniejsza niż gdzie indziej odbudowa po ciężkim lockdownie, dalsza poprawa notowań mocno reprezentowanego na Starym Kontynencie sektora finansowego, odbudowa zapasów w ramach europejskiego łańcucha dostaw w przemyśle), jak i *emerging markets* (słabszy dolar, mocne surowce, przepływy kapitału zagranicznego, renesans wymiany handlowej).

- Nadrabianie zaległości krajowego parkietu względem światowych rynków trwa już od dwóch miesięcy. Z niemal czterdziestoprocentowym wzrostem indeksów WIG i WIG20 (liczonym od początku listopada 2020 roku do 8 stycznia tego roku) warszawska GPW zalicza się wraz z Atenami, Stambułem, Budapesztem i Moskwą do najlepszych światowych giełd ostatniej fali globalnej hossy. Nadzieje związane z normalizacją i rotacją oraz zakończeniem lockdownu pozwoliły (podobnie jak w Europie) na odzyskanie sił przez dwa silnie reprezentowane w naszych indeksach, a przez wiele miesięcy epatujące słabością, sektory: finansowy oraz paliwowy.
- Ubiegły rok przyniósł też fundamentalną oraz wizerunkową zmianę w przypadku sektora energetycznego za sprawą coraz bardziej realnych planów wydzielenia z ich struktur kopalń węgla oraz zintensyfikowania inwestycji w energię odnawialną. Dodając do tego zadziwiająco niewielki wzrost bezrobocia (w obliczu sporego spadku PKB i zamknięcia wielu działów gospodarki, szczególnie usługowych), rekordowo niskie stopy procentowe oraz dość sporej wartości pakiet pomocowy w formie tarcz antykrzysowych możemy liczyć na to, że 2021 rok będzie łaskawszy dla polskiej giełdy od minionego (który ostatecznie wcale nie był, aż taki zły).
- Wiele spółek, które w dobrej formie przetrwały 2020 rok, powinno kontynuować dobrą passę. Zadziwiająco dobrze poradziły sobie w ubiegłym roku spółki budowlane i deweloperskie oraz szeroko rozumiany sektor przemysłu, w tym spółki eksportowe. Na globalnej fali hossy korzystały też krajowe spółki w branży energii odnawialnej (fotowoltaika) oraz gamingowej i biotechnologicznej (przynajmniej w pierwszej połowie roku). W rezultacie w 2020 roku triumfy święciły na GPW małe spółki (sWIG80 +33%), a szczególnie rynek Newconnect, które przyciągnęły na giełdę nową rzeszę drobnych inwestorów (to też trend globalny). Natomiast ubiegłoroczny debiut spółki Allegro niewątpliwie przypominał o Polsce wielu zagranicznym inwestorom. Może to zapoczątkować w 2021 roku, przy generalnym wzroście zainteresowania *emerging markets*.
- Biorąc powyższe pod uwagę coraz bardziej prawdopodobne staje się przypuszczenie w 2021 roku przez indeks WIG udanego ataku na podwójny rekord z 2007 i 2018 roku (zostało nam do niego jeszcze tylko 12%). Powinno się to odbyć przy w miarę równym udziale zarówno małych, średnich, jak i dużych spółek.

OBLIGACJE: Nadzieje inwestorów na wejście gospodarek na ścieżkę wzrostu mają swoje odzwierciedlenie m.in. w stromej krzywej dochodowości amerykańskich obligacji oraz wyższej niż bezpośrednio przed samą pandemią oczekiwanej przyszłej inflacji implikowanej z obligacji inflacyjnych. Wokół tempa wzrostu gospodarczego rysuje się jednak wyjątkowo wiele niewiadomych zależnych chociażby od skuteczności szczepionek i tempa ich aplikacji. Mając to na uwadze, banki centralne będą jeszcze przez długi czas utrzymywać historycznie niskie stopy procentowe. Inflacja w USA wzrośnie, ale nie na tyle, by zmienić retorykę Fed, który zapowiedział tolerowanie okresów odchylenia od celu inflacyjnego. Biorąc to pod uwagę, spodziewamy się utrzymania przez Fed bieżącego poziomu stóp procentowych przez kolejne trzy lata. Jeszcze dłużej stopy procentowe mogą być niezmienione w strefie euro, wspierając tym samym ceny obligacji.

- Wdrażane przez rządy zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w Unii Europejskiej pakiety pomocowe będą pozytywnie wpływać na szybsze wychodzenie z kryzysu oraz zasypywać lukę w obszarze inwestycji prywatnych. Sam wzrost podaży obligacji skarbowych na rynkach bazowych powinien zostać zneutralizowany przez wzrost skali zakupów papierów dłużnych przez banki centralne. Jak pokazał 2020 r., czynnik podażowy przestał mieć na rynku obligacji większe znaczenie o czym świadczy rekordowy wzrost globalnego długu i historyczny spadek rentowności. Ostatecznie wszystko bowiem zależy od zaangażowania banków centralnych oraz ilości wpompowanej w system płynności.
- Stymulacja fiskalna może nieco przyspieszyć rozpoczęcie dyskusji o podwyżkach stóp procentowych, niemniej jednak nawet w optymistycznym scenariuszu amerykańska gospodarka dopiero na koniec tego roku może wrócić do poziomu z końca 2019 r., a minie jeszcze kilka kolejnych lat zanim zamknie się w pełni luka wywołana pandemią. Rynek dyskontuje obecnie początek podwyżek Fed funds od 2024 r. i wycenia trzy podwyżki do końca 2025 r. Taki scenariusz wyceniany przez obligacje skłania nas do oczekiwania, że ten rok może przynieść jedynie ograniczony wzrost rentowności wpisujący się w ogólną poprawę nastrojów i dalszy spadek awersji do ryzyka.
- Krajowy rynek obligacji skarbowych będzie wspierany przez łagodne podejście Rady Polityki Pieniężnej do polityki monetarnej. Nie zakładamy zmian stóp procentowych w Polsce przez kolejne dwa lata. Będzie to sprzyjać zakotwiczeniu rentowności krótkoterminowych obligacji blisko zera. W przypadku obligacji dziesięcioletnich, w ślad za rynkami bazowymi, spodziewamy się niewielkiego stopniowego wzrostu rentowności do poziomu 1,4-1,5% na koniec roku. Niewykluczone, że okresowo krajowe 10-latki będą miały rentowność poniżej odpowiadających im amerykańskich papierów skarbowych.

- Deficyt sektora finansów publicznych w 2021 r. wyniesie około 5% PKB wobec około 8% w 2020 r., stąd nie należy spodziewać się większych trudności z finansowaniem potrzeb pożyczkowych. Mniejszy udział obligacji emitowanych przez BGK i PFR zwiększa nieznacznie potrzeby budżetu centralnego. Podobnie jednak jak na innych rynkach, w tym także wielu państwach rozwijających się, można oczekiwać powrotu do większej aktywności banków centralnych w ramach programu skupu obligacji w stosunku do ich aktywności w drugiej połowie 2020 r. Powinno to stabilizować wyceny obligacji o zmiennym kuponie.
- Największym ryzykiem dla takiego scenariusza bazowego pozostaje istotnie szybsze od oczekiwań wygaszenie pandemii i normalizacja życia gospodarczego, co mogłoby prowadzić do zaskoczenia po stronie wzrostu gospodarczego i inflacji. Mogłoby to się spotkać z przyśpieszeniem dyskusji o pierwszych podwyżkach stóp procentowych. W takim scenariuszu należy oczekiwać szybszego wzrostu rentowności obligacji skarbowych. W przeciwną stronę będą oddziaływały kolejne nawroty pandemii i trudności z pełnym otwarciem gospodarek.
- Ożywienie gospodarcze oraz potencjalny spadek niepewności co do otoczenia makroekonomicznego będą miały pozytywny wpływ na spadek ryzyka kredytowego, a tym samym zawężenie się różnicy oprocentowania obligacji korporacyjnych w stosunku do obligacji skarbowych. Poprawa otoczenia makroekonomicznego szczególnie może wspierać obligacje banków, dla których spready kredytowe pozostają wyższe niż przed początkiem pandemii. Spadek awersji do ryzyka oraz poszukiwanie przez inwestorów wyższych stóp zwrotu powinien pozytywnie oddziaływać także na ceny obligacji na rynkach wschodzących kontynuując tym samym ich konwergencję w stosunku do obligacji na rynkach rozwiniętych.

ZŁOTO: Systematycznie rosnące oczekiwania inflacyjne w połączeniu z rekordowo niską rentownością obligacji tworzą sprzyjający klimat dla inwestycji w złoto.

- Zadłużenie gospodarki amerykańskiej, szczególnie obecnie, w warunkach zmniejszonych dochodów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, czyni ją bardzo wrażliwą nawet na niewielki wzrost obciążeń odsetkowych. Z drugiej strony na posiedzeniu Federalnego Komitetu do spraw Operacji Otwartego (FOMC) w sierpniu ubiegłego roku rynkowi wystany został sygnał luźniejszego podejścia do kontrolowania inflacji.
- W warunkach kontroli rentowności amerykańskich obligacji na niskich poziomach, koszt alternatywny trzymania złota wyznaczany jest jedynie przez oczekiwania inflacyjne, a te rosną systematycznie i wynoszą już 2,1% średniorocznie w ciągu kolejnych 10 lat. Obecnie przy rentownościach obligacji 10-letnich na poziomie 1,1% realna oczekiwana rentowność wynosi około -1% rocznie. Tak więc nawet obecnie kupno i trzymanie nieprzynoszącego dochodu złota jest atrakcyjne w porównaniu z obligacjami.
- Zakładamy, że zapoczątkowana w 2016 druga fala wzrostowa na rynku złota będzie miała przynajmniej taką dynamikę, jak pierwsza (trwająca od 2001 do 2011 r.). Przesłanką jest tu prognozowane przez nas nasilenie się tendencji inflacyjnych w kolejnych latach. Średnioroczna dolarowa stopa zwrotu z inwestycji w złoto w pierwszej fali hossy wynosiła ok 20%. Jeśli założymy, że najniższy punkt obecnej korekty został wyznaczony na początku grudnia na poziomie średniej 50-tyg (1770USD/oz) i że będzie ona w dalszym ciągu działać jako silne wsparcie, dolarowa cena złota na koniec 2021 r. może osiągnąć poziom ok 2150USD/oz.

Tabela 1: Prognozowane na 2021 rok stopy zwrotu z funduszy Investors w zależności od kategorii.

Fundusze Investors	Prognoza stopy zwrotu rok 2021
Fundusze Akcji (szeroki rynek)	od 12% do 19%
Fundusze Akcji MIŚS	od 11% do 17%
Fundusz Zrównoważony	od 7% do 11%
Fundusz Zabezpieczenia Emerytalnego	od 5% do 7,5%
Fundusz Obligacji	od 0,5% do 1,5%
Fundusz Dochodowy	od 0,1% do 0,5%
Fundusz Oszczędnościowy	od 0,5% do 1%
Fundusz Bezpiecznego Wzrostu	od 0,6% do 1,2%
Fundusze Rynków Wschodzących	od 12% do 22%
Fundusze Rynków Rozwiniętych	od 10% do 16%
Fundusze Złota	od 15% do 20%

źródło: obliczenia własne.

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter promocyjny. Opracowany został przez Investors TFI S.A. w związku z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi. Materiał oraz zawarte w nim prognozy stanowią wyłącznie wyraz poglądów jego autora i oparte zostały na stanie wiedzy aktualnym na dzień jego sporządzenia. Przy sporządzeniu materiału i zawartych w nim prognoz oparto się na informacjach pozyskanych z powszechnie dostępnych i uznanych za wiarygodne źródła, dokładając należytej staranności, aby informacje zamieszczone w niniejszym materiale były rzetelne, niemniej jednak nie można zagwarantować ich poprawności, kompletności i aktualności. Investors TFI S.A. zastrzega sobie możliwość zmiany przedstawionych opinii, w tym w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, bez konieczności powiadomienia o niej adresatów niniejszego materiału. Investors TFI S.A. nie gwarantuje ziszczenia się scenariuszy lub prognoz zamieszczonych w niniejszym materiale, w szczególności przedstawione informacje (historyczne i prognozowane) nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Materiał niniejszy nie stanowi oferty publicznej ani publicznego oferowania w zakresie nabycia lub sprzedaży jakiegokolwiek papierów wartościowych ani oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny. Nie stanowi również rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawnej. Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnych. Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe. Decyzje inwestycyjne co do inwestowania w fundusz powinny być podejmowane w oparciu o informacje obejmujące w szczególności: opis czynników ryzyka, zasady sprzedaży jednostek uczestnictwa, tabelę opłat manipulacyjnych oraz szczegółowe informacje podatkowe zawarte w Prospekcie Informacyjnym funduszu oraz informacje zawarte w dokumencie Kluczowe informacje dla inwestorów. Prospekt Informacyjny funduszu oraz Kluczowe Informacje dla inwestorów, dostępne są w punktach dystrybucji funduszu, w siedzibie Investors TFI S.A. oraz na stronie internetowej www.investors.pl. Dotychczasowe wyniki funduszy inwestycyjnych nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Investors TFI S.A. ani zarządzane przez nie fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych funduszy. Wartość jednostek uczestnictwa może cechować się dużą zmiennością, w związku z czym uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty części wpłaconego kapitału. Prezentowane stopy zwrotu funduszu nie są tożsame ze stopą zwrotu z inwestycji osiągniętą przez uczestnika funduszu, gdyż nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy nabyciu jednostek uczestnictwa i podatków. Przy nabyciu jednostek uczestnictwa funduszy pobierana jest opłata manipulacyjna na zasadach i w wysokości określonej w Prospekcie Informacyjnym funduszu. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych, na podstawie Ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych. Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. jest podmiotem prowadzącym działalność na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego udzielonego decyzją nr DFI/W/4030-30-1-3431/05 z dnia 12 lipca 2005 r. w zakresie tworzenia funduszy inwestycyjnych i zarządzania nimi, w tym pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, reprezentowania ich wobec osób trzecich oraz zarządzaniu zbiorczym portfelem papierów wartościowych.