

RYNEK AKCJI

Listopad przyniósł niespodziewane zwycięstwo Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w Stanach Zjednoczonych, które istotnie również wbrew oczekiwaniom przełożyło się na umocnienie dolara i wzrost oczekiwań inflacyjnych zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i na całym świecie. Ostatecznie wygrana okazała się korzystana dla rynków akcji krajów rozwiniętych, głównie giełd w USA, a niekorzystna dla wielu krajów rozwijających się.

W listopadzie indeksy amerykańskie zanotowały solidne wzrosty ustanawiając nowe rekordy. Indeks S&P500 zyskał 3,4%, a NASDAQ 2,6%. Dane makroekonomiczne z gospodarki są wciąż dobre. Indeks ISM, który opisuje koniunkturę w amerykańskim przemyśle, wzrósł w listopadzie do 53,2 pkt z 51,9 pkt w październiku i był lepszy od oczekiwań na poziomie 52,5 pkt. Indeks zaufania amerykańskich konsumentów opracowywany przez Conference Board wzrósł w listopadzie do 107,1 pkt z 100,8 pkt w październiku. Indeks jest najwyższy od 2007 roku potwierdzając dobrą kondycję amerykańskiego sektora konsumpcyjnego. Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w USA wzrosła listopadzie o 178 tys. po wzroście o 142 tys. przed miesiącem. Dane makro potwierdzają dobrą sytuację na rynku pracy, która jest argumentem za podwyżką stóp w grudniu. Wydaje się, iż polityka Donalda Trumpa i jego partii będzie proinflacyjna, stąd zdecydowanie wzrosły oczekiwania na podwyżki stóp w kolejnych latach. Grudniowa podwyżka jest praktycznie przesądzona, pytanie tylko o jej skalę.

W Europie indeksy zachowywały się bardzo zróżnicowanie. Z jednej strony francuski CAC40 wzrósł o 1,5%, z drugiej na fali umacniającego się funta brytyjski FTSE100 obniżył wartość o 2,5%. Niemiecki DAX, pomimo osłabienia się euro, zanotował niewielki spadek na poziomie 0,2%. Dane makroekonomiczne ze strefy euro były stosunkowo dobre. Wzrost gospodarczy wyniósł w III kwartale 1,6% r/r. Indeks PMI dla przemysłu strefy euro wzrósł nieznacznie do 53,7 pkt w listopadzie z 53,5 pkt w październiku, co było odczytem nieco lepszym od oczekiwań na poziomie 53,3 pkt. Wyraźnie lepszy od konsensusu był natomiast wskaźnik PMI dla europejskiego sektora usług, który wzrósł w listopadzie do 54,1 pkt z 52,8 pkt miesiąc wcześniej, podczas gdy konsensus kształtował się na poziomie 52,9 pkt. Prezes ECB Mario Draghi powiedział, że oczekuje się, iż gospodarka strefy euro będzie dalej stopniowo rosła i to nie tylko dzięki stosowanym przez EBC narzędziom polityki monetarnej.

Giełdy największych krajów rozwijających wypadły bardzo różnie. Pomimo obaw odnośnie polityki Trumpa w stosunku do Chin, indeks Shanghai Comp. wzrósł w listopadzie o 4,8% na fali wzrostu cen surowców. Rosnące ceny ropy wspierały rosyjski RTS, który zwiększył się o 4,1%. Z drugiej strony po znakomitym październiku (+11,2%) brazylijski indeks BOVESPA spadł o 4,6%, a indyjski BSE500 obniżył się w listopadzie aż o 5,6%.

POLSKI RYNEK AKCJI

Warszawski parkiet był po wyborach prezydenckich w USA wrzucony do jednego worka z innymi krajami rozwijającymi się, stąd stosunkowo słabe zachowanie naszego rynku w listopadzie. Ponadto zaczęły pojawiać się plotki o zabraniu całości a nie części aktywów OFE, co również nie pomagało wzrostom. Ostatecznie WIG spadł w listopadzie o 1,1%, a indeks WIG20 o 0,9%. Mniejsze spółki zgrupowane w indeksie mWIG40 oraz sWIG80 zmniejszyły wartość o odpowiednio 0,3% i 2,6%.

Po wcześniejszych słabych danych wyprzedzających w Polsce, listopad rzeczywiście obfitował w gorsze od oczekiwań dane makroekonomiczne. W październiku produkcja przemysłowa spadła o 1,3% r/r co było wynikiem wyraźnie słabszym od wzrostu o 3,2% r/r we wrześniu. Dane o sprzedaży detalicznej zaskoczyły także negatywnie. W ujęciu realnym dynamika sprzedaży wyhamowała do 4,6% r/r z 6,3% r/r we wrześniu. Wzrost gospodarczy wyhamował w III kwartale do 2,5% r/r z 3,1% r/r w poprzednim. Do spadku inwestycji samorządowych i publicznych przedsiębiorstw z poprzedniego kwartału dołączył też sektor prywatny, co pokazuje, że słaby sentyment inwestycyjny w gospodarce ma szeroki zakres. Z drugiej strony najnowszy indeks PMI opisujący koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym napawa optymizmem. Wyniósł on w listopadzie 51,9 pkt w porównaniu do 50,2 pkt w październiku.

Oczekiwania odnośnie polityki i działań Donalda Trumpa oraz Partii Republikańskiej przyniosły bardzo silne ruchy wzrostowe na rentownościach obligacji oraz cenach surowców wywołane przewidywaną przez inwestorów inflacją. Jeżeli faktycznie zapowiedzi polityki fiskalnej w USA i protekcjonizmu nie będą realizowane będziemy mieli do czynienia z ruchem odwrotnym. W krótkim terminie nie zanoszą się jednak na to, stąd oczekujemy, iż końcówka roku będzie dla rynku akcji sprzyjająca. Odnotowane umocnienie dolara będzie w dłuższym terminie pomagać europejskiej gospodarce, stąd nadal przychylniej patrzymy na akcje spółek ze strefy euro, tym bardziej, iż ostatnio indeksy z tego regionu nie zachowywały się dobrze.

Po słabym listopadzie również w Polsce spodziewamy się dobrego grudnia. Warszawski parkiet niesłusznie ucierpiał na wyborach w USA, gdyż w odróżnieniu do innych krajów rozwijających się Polska w niewielkim stopniu odczuje wpływ polityki nowego prezydenta USA na własną gospodarkę. Najnowsze dane wyprzedzające sugerują, iż dynamika wzrostu PKB może przyspieszyć w kolejnych kwartałach, a słaba złotówka będzie istotnie wspierać wielu eksporterów notowanych na GPW.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Kluczowym wydarzeniem dla rynków finansowych w listopadzie były wybory prezydenckie w USA, w których dość niepodziewanie zwyciężył Donald Trump. Program gospodarczy, który przedstawił w swojej kampanii wyborczej został przez rynki odebrany jako proinflacyjny, co spowodowało wzrost rentowności i umocnienie się dolara.

Tak jak wygrana Trumpa nieco wyjaśniła sytuację jeśli chodzi o bank centralny USA (rynek oczekuje podwyżki stóp procentowych o 25 pb), to decyzja Europejskiego Banku Centralnego jest dalej jedną wielką niewiadomą.

Nie sposób także nie zwrócić uwagi na wzrost cen ropy naftowej, która zyskała w cenie po posiedzeniu OPEC, na którym podjęto decyzję o zmniejszeniu produkcji. W ciągu 12 miesięcy ropa naftowa odnotowała wzrost o około 30%, co przełoży się na ceny i będzie miało wpływ na wskaźniki inflacji.

STREFA EURO

Członkowie Uwaga rynku obecnie koncentruje się na posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego które odbędzie się 8 grudnia. Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami na zbliżającym się posiedzeniu ma zostać podjęta decyzja dotycząca programu QE. Po zdobyciu fotela prezydenckiego w USA przez Donalda Trumpa, wzrostach cen ropy naftowej oraz poprawiającej się sytuacji gospodarczej w Europie prawdopodobieństwo dalszego prowadzenia bardzo łagodnej polityki pieniężnej przez ECB jest coraz mniej prawdopodobne.

Sentyment w Europie popsulo nieco referendum we Włoszech w którym Włosi opowiedzieli się przeciwko zmianom proponowanym przez premiera Mateo Renzi'ego.

Rynki finansowe stoją obecnie na stanowisku, że po negatywnych wynikach włoskiego referendum Europejski Bank Centralny będzie chciał uspokoić rynki i przedłuży program w obecnej wielkości, jednak silny wzrost rentowności obligacji amerykańskich spowodował wzrost rentowności także w Europie.

Rentowności 10-letnich obligacji (stan na 6 grudnia) wynoszą odpowiednio:

niemieckie: 0,36% - wzrost z poziomu 0,14% na dzień 4.11,

włoskie: 1,96% - wzrost z poziomu 1,71% na dzień 4.11,

hiszpańskie: 1,49% - wzrost z poziomu 1,23% na dzień 4.11,

portugalskie: 3,65% - wzrost z poziomu 3,27% na dzień 4.11.

Marże kredytowe (asset swap spread) na dzień 6 grudnia wyniosły dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym 63 p.b. (wzrost z poziomu 51 w ciągu miesiąca), natomiast dla szerokiego rynku obligacji korporacyjnych typu high yield 344 p.b. (wzrost z poziomu 382 p.b na dzień 4.11).

USA

Czynnikiem, który miał bardzo duży wpływ na rynek amerykańskich obligacji była wygrana Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w USA. Zapowiedzi nowego prezydenta, że widzi konieczność rozbudowy i modernizacji amerykańskiej infrastruktury, a także, że będzie dokonywał przeglądu umów handlowych z partnerami spowodował bardzo silny wzrost rentowności amerykańskich obligacji skarbowych oraz umocnienie się dolara.

Choć wcześniej zwycięstwo Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich było podawane jako czynnik, który może powstrzymać FED przed podniesieniem stóp procentowych, to paradoksalnie, zwycięstwo to umocniło rynki w przekonaniu, że FED w grudniu stopy procentowe podniesie.

Obecnie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest podwyżka o 25 punktów bazowych, która jest już praktycznie w całości uwzględniona w cenach.

Rentowności dziesięcioletnich amerykańskich obligacji wynoszą obecnie 2,39% w stosunku do 1,79% (stan na 4.11).

Obecna premia za ryzyko (asset swap spread) dla rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wynosi ok. 140 p.b. (spadek z poziomu 152 w ciągu miesiąca) oraz 451 p.b. w przypadku rynku obligacji wysokodochodowych (spadek z poziomu 495 w ciągu miesiąca).

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Wzrost rentowności na rynkach bazowych (USA i Niemcy) spowodował także dalszy wzrost rentowności obligacji skarbowych w Polsce.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 6.12):

2-letnie: 1,94% - wzrost z poziomu 1,80% w ciągu miesiąca,
5-letnie: 2,86% - wzrost z poziomu 2,46 w ciągu miesiąca,
10-letnie: 3,62% - wzrost z poziomu 3,04% w ciągu miesiąca.

Skala przeceny wyraźnie wskazała, że polskie obligacje są obecnie traktowane przez inwestorów globalnych jako obligacje z krajów rozwijających się (jak przykładowo Meksyk czy Turcja) i oprócz bazowego wzrostu rentowności wzrosła także oczekiwana premia za ryzyko. Różnica pomiędzy rentownością 10-letnich obligacji polskich i niemieckich wynosi 326 pb, a w szczytowym momencie wynosiła 347 - jest to poziom widziany ostatnio w 2012 roku.

Z drugiej strony, opublikowane ostatnio gorsze dane z polskiej gospodarki oddalają wizję podwyżek stóp przez RPP.

PODSUMOWANIE

Wygrana Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w USA spowodowała globalny wzrost rentowności oraz osłabienie się walut krajów rozwijających się. Wydaje się, że tak silna przecena nie ma podstaw fundamentalnych i może się okazać okazją do zakupów. Należy jednak mieć na uwadze fakt, że zbliża się koniec roku i aktywność inwestorów będzie się stopniowo zmniejszać, co może spowodować większą zmienność cen.

W najbliższej przyszłości czynnikiem, który jest bardzo trudny do przewidzenia, a który może mieć bardzo duży wpływ na rynek (szczególnie europejski) jest posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego.

Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia wyżej wskazanych podmiotów. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy zastrzegają, że dokument ma wyłącznie charakter informacyjny i nie może być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym i Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów. Adresaci tego dokumentu powinni wziąć pod uwagę fakt, że Towarzystwo zarządza funduszami inwestycyjnymi i otrzymuje z tego tytułu opłatę za zarządzanie, której stawka różni się pomiędzy poszczególnymi funduszami. W konsekwencji, w ekonomicznym interesie Towarzystwa leży lokowanie przez Klientów środków w funduszach inwestycyjnych przez nie zarządzanych oraz lokowanie środków w takich funduszach inwestycyjnych, które z uwagi na indywidualną sytuację Klienta, w tym jego poziom awersji do ryzyka oraz horyzont inwestycyjny mogą być uznane za nieodpowiednie dla niego.