

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

sierpień 2016

RYNEK AKCJI

Po bardzo dobrym lipcu, sierpień był na światowych rynkach akcji dosyć stabilny. W Stanach Zjednoczonych po dobrych danych makroekonomicznych i wypowiedziach członków Fedu zaczęły rosnąć oczekiwania na szybsze podwyżki stóp procentowych. W Europie indeksy kontynuowały wzrosty z lipca, choć dynamiki były dużo słabsze. Dobry miesiąc kolejny raz zaliczyły duże rynki rozwijające się.

Po znakomitym lipcu, w sierpniu indeksy amerykańskie utrzymywały wartości bliskie historycznych rekordów. Indeks S&P500 stracił 0,1%, a NASDAQ zyskał 1,0%. Dane makroekonomiczne przedstawione w ostatnim miesiącu były bardzo dobre. Indeks Conference Board, który mierzy zaufanie amerykańskich konsumentów wzrósł w sierpniu do 101,1 pkt z 96,7 pkt w lipcu i był wyraźnie lepszy od oczekiwań na poziomie 97 pkt. Odczyt za sierpień był najwyższy od niemal roku, co potwierdza dobrą sytuację sektora konsumpcyjnego w USA. Sprzedaż nowych domów w USA wyniosła w lipcu 654 tys. w ujęciu rocznym wobec 582 tys. w czerwcu i oczekiwań na poziomie 580 tys. Odczyt za czerwiec był najwyższy od czerwca 2007 r. czyli od niemal 9 lat, co potwierdza siłę amerykańskiego rynku budowlanego. Co ciekawe wskaźnik wyprzedzający ISM dla przemysłu okazał się za sierpień bardzo słaby. Wyniósł on ostatecznie 49,4 pkt wobec 52,6 w lipcu i oczekiwań na poziomie 52 pkt.

Szefowa Fed Janet Yellen powiedziała, w swoim długo oczekiwanym wystąpieniu na sympozjum w Jackson Hole, że rosną argumenty za podwyżkami stóp procentowych, ponieważ gospodarka USA jest bliska osiągnięcia celów wyznaczonych przez Rezerwę Federalną - to znaczy pełnego zatrudnienia oraz osiągnięcia celu inflacyjnego. Stopy procentowe mają być jednak podnoszone stopniowo.

W Europie indeks DAX wzrósł o 2,5%, francuski CAC40 utrzymał wartość sprzed miesiąca, a brytyjski FTSE100 zwiększył się o 0,8%. Indeks PMI, który mierzy aktywność w sektorze przemysłowym strefy euro spadł w sierpniu do 51,7 pkt wobec 52,0 pkt w lipcu. Odczyt ten jest najniższy od trzech miesięcy, co można wiązać z pewnym wzrostem niepewności po Brexicie. Najlepsza koniunktura jest w przemyśle niemieckim i holenderskim. Spadki pogłębiły się we Francji, a indeks dla Włoch spadł poniżej neutralnego poziomu i był najniższy od 20 miesięcy.

Giełdy największych krajów rozwijających się już trzeci miesiąc z rzędu kontynuowały wzrosty. Najlepiej wypadła giełda chińska, gdzie Shanghai Comp. wzrósł o 3,6%. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wyniósł w sierpniu 50,0 pkt wobec 50,6 pkt w lipcu i był nieco gorszy od oczekiwań. „Oficjalny” PMI, opracowywany przez Biuro Statystyczne i Federację Logistyki, wzrósł natomiast w sierpniu do 50,4 pkt wobec 49,9 pkt przed miesiącem i był lepszy od oczekiwań. Brazylijski indeks BOVESPA, indyjski ISE500 oraz rosyjski RTS zwiększyły się w sierpniu odpowiednio o 1,0%, 2,1% oraz 2,4%.

POLSKI RYNEK AKCJI

Warszawski parkiet był w sierpniu jednym z najmocniejszych na świecie. Choć WIG20 wzrósł o 1,9%, szeroki indeks WIG zwiększył się o 3,8%. Wynikało to ze znakomitego zachowania się mniejszych spółek. Średnie spółki zgrupowane w indeksie mWIG40 wzrosły aż o 9,6%, natomiast indeks małych spółek sWIG80 odnotował wzrost o 3,9%. Oprócz średnich spółek, indeksy istotnie były wspierane przez duże banki (WIG-BANKI wzrósł o 11,4%), co wynikało z przedstawienia nowego projektu pomocy dla „frankowiczów”, który okazał się dużo bardziej łagodny dla sektora.

Polska giełda zachowywała się dobrze, choć dane makroekonomiczne z ostatniego miesiąca zaskakiwały negatywnie. W lipcu produkcja przemysłowa spadła o 3,4% r/r wobec wzrostu o 6,0% r/r w czerwcu i była znacznie gorsza od oczekiwań. Wciąż bardzo słabo wyglądają wyniki branży budowlanej. Sprzedaż detaliczna wzrosła w ujęciu realnym o 4,4% r/r po wzroście o 6,5% r/r w czerwcu. Perspektywy konsumpcji ogółem pozostają jednak dobre. W kolejnych miesiącach będzie ona wspierana przez dobrą sytuację na rynku pracy, rosnące dochody realne oraz świadczenia społeczne. Indeks PMI, który mierzy aktywność w polskim sektorze przemysłowym, wzrósł w sierpniu do 51,5 pkt z 50,3 pkt przed miesiącem, dając nadzieję, że osłabienie koniunktury widoczne w licznych danych makro z lipca było jednak tymczasowe.

Ostatnie dwa miesiące były dla światowych rynków akcji bardzo dobre. Przed nami jednak okres możliwych turbulencji związany ze zbliżającymi się wyborami w USA, kontynuacją rozmów o formie i sposobie Brexitu czy działaniami banków centralnych, od których inwestorzy już bardzo dużo oczekują. Z uwagi na powyższe czynniki w najbliższych tygodniach spodziewamy się większej zmienności niż w sierpniu i oczekujemy korekty na rynku akcji. Jeżeli dane makroekonomiczne nie będą się pogarszały, głębsza przecena będzie naszym zdaniem dobrą okazją do akumulowania.

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami warszawska giełda zachowywała się w sierpniu lepiej od rynków zagranicznych. Uważamy, iż ten trend może się utrzymać, tym bardziej, że oczekujemy ożywienia gospodarczego w Polsce w kolejnych kwartałach. Jak zwykle zalecamy selektywne podejście do inwestycji, zwłaszcza w segmencie średnich i małych spółek, które bardzo mocno wzrosły w ostatnich dwóch miesiącach.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Obecnie uwaga inwestorów skupiona jest na poczynaniach banków centralnych, których działania (utrzymywanie stóp procentowych na bardzo niskich poziomach oraz QE przeprowadzane przez ECB) wspierają rynek obligacji. Poszukiwanie rentowności szczególnie mocno pchnęło w górę ceny obligacji skarbowych krajów rozwijających się oraz obligacji korporacyjnych o podwyższonym ryzyku.

Strefa euro

Na swoim najbliższym posiedzeniu 8 września, Europejski Bank Centralny zdecyduje prawdopodobnie o braku zmian w parametrach polityki pieniężnej. Jednocześnie zapewni prawdopodobnie o gotowości do działania w przypadku zrealizowania się zagrożeń dla europejskiej gospodarki, takich jak wyjście Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej.

Rentowności 10-letnich obligacji (stan na 5 września) wynoszą odpowiednio:

niemieckie: -0,06% - wzrost z poziomu -0,04% na dzień 3.08,

włoskie: 1,15% - spadek z poziomu 1,22% na dzień 3.08,

hiszpańskie: 1,00% - spadek z poziomu 1,09% na dzień 3.08,

portugalskie: 3,04% - wzrost z poziomu 2,94% na dzień 3.08.

Marże kredytowe (option adjustment spread) na dzień 5 września wyniosły dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym 84 p.b. (spadek z poziomu 89 p.b. na dzień 3.08) natomiast dla szerokiego rynku obligacji korporacyjnych typu high yield 404 p.b. (spadek z poziomu 432 p.b. na dzień 3.08).

Wydaje się, że rynek w dużej części już zdyskontował decyzję o kupowaniu w ramach programu QE obligacji korporacyjnych i w krótkim terminie nie ma co oczekiwać na podobne wzrosty cen tych walorów, jak to miało miejsce ostatnio. Z drugiej strony należy pamiętać, że cały czas dokonywany skup tych aktywów i nie ma podstaw do ruchu w drugą stronę, czyli do ich przeceny.

USA

Wszystko wskazuje na to, że wynik referendum w Wielkiej Brytanii nie ma negatywnego wpływu na gospodarkę amerykańską. Obecnie czynnikiem, który może skłonić amerykański bank centralny do braku decyzji o podwyższeniu stóp procentowych są zbliżające się wybory prezydenckie.

Pomimo ostatnich dość jastrzębich wypowiedzi członków FEDu obecnie rynek (na podstawie kontraktów na US OIS) wycenia prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych we wrześniu na 29% a do końca roku na 55%.

Rentowności dziesięcioletnich amerykańskich obligacji wynoszą obecnie (stan na 05.09) 1,60% w stosunku do 1,54% (stan na 03.08).

Obecna premia za ryzyko (option adjustment spread) dla rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wynosi ok. 141 p.b. (spadek z poziomu 151 p.b. na dzień) oraz 515 p.b. w przypadku rynku obligacji wysokodochodowych (spadek z poziomu 572 p.b.).

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

W tym tygodniu powinniśmy poznać wyniki przeglądu ratingu Polski przez agencję Moody's. Biorąc pod uwagę fakt, że w maju agencja obniżyła perspektywę na negatywną oraz wysyłała ostatnio sygnały, że rating znajduje się pod presją, obniżka ratingu wydaje się być bardziej prawdopodobna niż jej brak.

Biorąc pod uwagę fakt, że obecnie agencja Moody's ma najwyższy rating przyznany Polsce, to sama obniżka może mieć niewielki wpływ na ceny obligacji skarbowych. Bardzo istotny będzie komunikat oraz perspektywa ratingu.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio:

2-letnie: 1,69% - wzrost z poziomu 1,68% na dzień 3.08,

5-letnie: 2,26% - wzrost z poziomu 2,24% na dzień 3.08,

10-letnie: 2,87% - wzrost z poziomu 2,77% na dzień 3.08.

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.