

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

wrzesień 2016

RYNEK AKCJI

Światowe giełdy akcji zachowywały się we wrześniu bardzo zróżnicowanie. W Stanach Zjednoczonych indeksy były w miarę stabilne, choć nowe rekordy ustanawiał technologiczny NASDAQ. W Europie giełdy były pod presją głównie sektora bankowego po eskalacji problemów Deutsche Banku i braku deklaracji EBC odnośnie zwiększenia QE.

We wrześniu indeksy amerykańskie utrzymywały wartości bliskie historycznych rekordów. Indeks S&P500 stracił ponownie 0,1%, a NASDAQ zyskał 1,9%, ustanawiając nowy rekord. W przypadku technologicznego indeksu duży wpływ miało dobre zachowanie się kursu akcji Apple po debiucie nowego telefonu iPhone7. Dane makroekonomiczne przedstawione we wrześniu były dobre. Indeks ISM, który mierzy aktywność w amerykańskim sektorze przemysłowym wzrósł we wrześniu do 51,5 pkt z 49,4 pkt w sierpniu i był lepszy od oczekiwań. Indeks zaufania amerykańskich konsumentów opracowywany przez Conference Board wzrósł we wrześniu do 104,1 pkt ze zrewidowanego w górę poziomu 101,8 pkt w sierpniu. Indeks był najwyższy od sierpnia 2007 r., czyli okresu jeszcze sprzed kryzysu finansowego, co potwierdza bardzo dobre nastroje konsumentów. Nieco gorzej prezentowały się dane z przemysłu. Produkcja przemysłowa spadła w sierpniu o 0,4% m/m, po wzroście o 0,6% m/ w lipcu i wobec oczekiwanego spadku o 0,2%. Sektor przemysłowy jest pod negatywnym wpływem silnego dolara, słabego popytu z zagranicy i niskich cen ropy naftowej, choć indeks ISM sugeruje poprawę w kolejnych miesiącach.

Fed pozostawił we wrześniu stopy procentowe bez zmian. Z uaktualnionej prognozy amerykańskiego banku centralnego wynika, że większość członków Fed opowiada się za jedną podwyżką stóp w 2016 r., co oznacza bardzo wysokie prawdopodobieństwo wzrostu kosztu pieniądza w USA podczas grudniowego posiedzenia.

W Europie po bardzo dobrych dwóch miesiącach indeks DAX spadł o 0,8%. Francuski CAC40 zwiększył się o 0,2%, a brytyjski FTSE100 wzrósł aż o 1,7%, w czym pomagał osłabiający się funt. Indeksom w Europie Kontynentalnej ciążył ponownie sektor bankowy. Deutsche Bank otrzymał karę kilkunastu mld EUR za oferowanie toksycznych produktów w USA jeszcze w czasach poprzedniej hossy. Dane makro w Europie są całkiem niezłe. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wzrósł we wrześniu do 52,6 pkt z 51,7 pkt na koniec poprzedniego miesiąca. Dobre informacje napłynęły również z największej gospodarki Europy - Niemiec. Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł we wrześniu do 109,5 pkt z 106,3 pkt w poprzednim miesiącu i był najwyższy od maja 2014 r. oraz lepszy od oczekiwań. Odczyt sugeruje wyraźną poprawę koniunktury w niemieckiej gospodarce.

Giełdy największych krajów rozwijających się po trzech dobrych miesiącach wypadły we wrześniu bardzo zróżnicowanie. Z jednej strony bardzo dobrze prezentował się rosyjski RTS, który wzrósł we wrześniu o 4,3% na fali rosnących cen ropy. Z drugiej strony chiński Shanghai Comp. oraz indyjski BSE500 zmniejszyły wartość o odpowiednio 2,6% i 1,1%. Brazylijski indeks BOVESPA zwiększył się o 0,8%.

POLSKI RYNEK AKCJI

Po bardzo dobrym sierpniu warszawski parkiet we wrześniu wypadł słabo, ale wyłącznie za sprawą największych spółek. WIG20 spadł o 4,7%, szeroki indeks WIG zmniejszył się o 1,8%. Natomiast średnie spółki zgrupowane w indeksie mWIG40 wzrosły o 2,2%, a indeks małych spółek sWIG80 odnotował wzrost o 1,1%. Słabość indeksu największych spółek wynikała z dwóch czynników. Po pierwsze WIG20 nie uwzględnia dywidend, a we wrześniu odjęta została istotna wypłata w PZU. Ponadto ponownie wpływ na wartość spółek z udziałem Skarbu Państwa miały wypowiedzi ministrów, które sugerowały kontynuację praktyki podwyższania nominalnej wartości akcji. W takim scenariuszu oddala się wypłata dywidendy z wielu spółek oraz drenowana jest gotówka, która wypływa w postaci podatków do Skarbu Państwa z pominięciem akcjonariuszy mniejszościowych.

W ostatnim czasie poprawiły się nieco dane z naszej gospodarki. Indeks PMI, który syntetycznie opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym wzrósł we wrześniu do 52,2 pkt z 51,5 pkt w sierpniu. Tempo wzrostu wielkości produkcji oraz liczby nowych zamówień było najszybsze od marca, głównie dzięki wzmożonemu napływowi kontraktów eksportowych. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w sierpniu o 7,5% r/r po spadku o 3,4% r/r w lipcu i była lepsza od oczekiwań. W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna wzrosła o 7,8% r/r po rozczarującym wzroście o 4,4% r/r w lipcu. Dane za sierpień potwierdziły, że spowolnienie obserwowane w gospodarce w lipcu było tymczasowe.

Wybory w USA jak na razie nie wywołały istotnego niepokoju wśród inwestorów, w czym pewnie pomogła wygrana przez Hilary Clinton pierwsza debata telewizyjna. Z drugiej strony działania populistycznego Donalda Trumpa są niekonwencjonalne i jeszcze sondaże mogą przesunąć się na jego stronę. W najbliższych tygodniach czeka nas duża zmienność, a my wciąż oczekujemy korekty na rynku akcji. Dane makroekonomiczne z Europy i USA poprawiają się, więc cały czas uważamy, iż głębsza przecena będzie dobrą okazją do akumulowania, zwłaszcza w Europie, gdzie indeksy giełdowe są daleko od swoich szczytów a słabe euro sprzyja gospodarce.

We wrześniu na warszawskim parkiecie znowu dało o sobie znać ryzyko polityczne. Z drugiej strony po takiej przecenie zdecydowana większość tego ryzyka naszym zdaniem jest już w cenach, więc przychylniej patrzymy na większe spółki w Polsce. Utrzymujemy także pozytywne nastawienie do mniejszych spółek, które skorzystają na słabej złotówce i poprawiających się danych makroekonomicznych.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

We wrześniu z punktu widzenia globalnego rynku długu istotne posiedzenia miały główne banki centralne. Zarówno Europejski Bank Centralny jak i amerykańska Rezerwa Federalna zdecydowały o pozostawieniu parametrów polityki pieniężnej na niezmiennym poziomie. Bank Japonii zapowiedział natomiast większą elastyczność w kształtowaniu programu luzowania ilościowego tak, aby utrzymywać rentowności obligacji o dziesięcioletnim terminie zapadalności w okolicach 0%. Ponadto, Bank Japonii zadeklarował gotowość do dalszego zwiększania bazy monetarnej dopóki inflacja nie ustabilizuje się powyżej celu inflacyjnego wynoszącego 2%.

STREFA EURO

Na posiedzeniu 8 września Europejski Bank Centralny zdecydował o pozostawieniu parametrów polityki monetarnej na niezmiennym poziomie. Decyzja ta rozzarowała rynek, który oczekiwał dalszych działań luzujących lub chociaż zapowiedzi ich podjęcia w przyszłości. Tymczasem prezes EBC Mario Draghi na konferencji prasowej po posiedzeniu przyznał, że propozycje dotyczące dalszego łagodzenia polityki pieniężnej nie były nawet poddawane dyskusji. W rezultacie obligacje skarbowe państw strefy euro uległy przecenieniu, która jednak została częściowo zniwelowana w drugiej połowie miesiąca.

Rentowności 10-letnich obligacji (stan na 3 października) wynoszą odpowiednio:

niemieckie: -0,09% - spadek z poziomu -0,07% na dzień 31.08,

włoskie: 1,27% - wzrost z poziomu 1,15% na dzień 31.08,

hiszpańskie: 0,94% - spadek z poziomu 1,01% na dzień 31.08,

portugalskie: 3,39% - wzrost z poziomu 3,04% na dzień 31.08.

Marże kredytowe (OAS) na dzień 3 października wyniosły dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym 90 p.b. (wzrost z poziomu 85 p.b. na dzień 31.08) natomiast dla szerokiego rynku obligacji korporacyjnych typu high yield 382 p.b. (spadek z poziomu 406 p.b. na dzień 31.08).

USA

Na posiedzeniu 21 września Komitet amerykańskiej Rezerwy Federalnej postanowił pozostawić stopy procentowe na dotychczasowym poziomie (0,25% - 0,50%), jednak zaledwie trzech z siedemnastu członków Komitetu uważa, że poziom ten powinien zostać utrzymany do końca bieżącego roku (pozostali członkowie oczekują wzrostu poziomu kosztu pieniądza o przynajmniej 25 p.b. do końca 2016 r.). Decyzja FED była zgodna z konsensusem rynkowym, który przed posiedzeniem Komitetu wyceniał podwyżkę stóp procentowych we wrześniu na ok. 20%. Obecnie pomimo jastrzębiego komunikatu Rezerwy Federalnej rynek wycenia prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w grudniu na ok. 70%.

Rentowności dziesięcioletnich amerykańskich obligacji wynoszą obecnie (stan na 03.10) 1,62% w stosunku do 1,58% (stan na 31.08).

Obecna premia za ryzyko (OAS) dla rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wynosi ok. 143 p.b. (wzrost z poziomu 141 p.b. na dzień) oraz 488 p.b. w przypadku rynku obligacji wysokodochodowych (spadek z poziomu 518 p.b.).

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Agencja Moody's nie zdecydowała się we wrześniu na dokonanie rewizji ratingu Polski. Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna wynosi obecnie 1,5%) co było decyzją zgodną z oczekiwaniami rynku. Na chwilę obecną Rada nie czuje potrzeby luzowania polityki pieniężnej, natomiast obniżka stóp procentowych mogłaby nastąpić jedynie w przypadku istotnego pogorszenia wzrostu gospodarczego. Aktualne stanowisko Rady wskazuje, że bliższa jest ona decyzji o zwiększeniu kosztu pieniądza w przypadku przyspieszenia dynamiki wzrostu PKB oraz powrotu wskaźnika inflacji do wartości zbliżonych do celu inflacyjnego.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 3.10):

2-letnie: 1,75% - wzrost z poziomu 1,64% na dzień 31.08,

5-letnie: 2,31% - wzrost z poziomu 2,16% na dzień 31.08,

10-letnie: 2,89% - wzrost z poziomu 2,77% na dzień 31.08.

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.