

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

październik 2016

RYNEK AKCJI

Większość giełd na świecie odnotowała w październiku wzrosty. Wyjątkiem były między innymi Stany Zjednoczone, gdzie indeksy reagowały głównie na doniesienia z kampanii wyborczej i oczekiwania odnośnie podwyżki stopy procentowej, która obecnie spodziewana jest w grudniu. W Europie giełdy zachowywały się dosyć dobrze, w czym z pewnością pomagało osłabiające się euro.

W październiku indeksy amerykańskie zachowywały się słabo. Indeks S&P500 stracił 1,9%, a NASDAQ aż 2,3%, choć należy podkreślić, iż indeks technologiczny zanotował we wrześniu swoje rekordowe poziomy. Wskaźnik ISM, który mierzy aktywność w amerykańskim sektorze przemysłowym wzrósł w listopadzie do 51,9 pkt z 51,5 pkt w poprzednim miesiącu i był nieco lepszy od oczekiwań. Z drugiej strony wskaźnik aktywności w usługach opracowywany przez ISM spadł w październiku do 54,8 pkt z 57,1 pkt we wrześniu. Pogorszyły się także nastroje konsumentów, choć wpływ na to może mieć przebieg kampanii prezydenckiej. Indeks zaufania amerykańskich konsumentów opracowywany przez Conference Board spadł w październiku do 98,6 pkt z 103,5 pkt we wrześniu i wobec oczekiwań na poziomie 101,5 pkt.

Fed zgodnie z oczekiwaniami pozostawił bez zmian stopy procentowe na listopadowym posiedzeniu. Jednocześnie w komunikacie ocenił, iż dalszemu wzmocnieniu uległy przesłanki za podwyżką, jednak zdecydowano się wstrzymać z tą decyzją w oczekiwaniu na dalsze sygnały z gospodarki świadczące o zbliżaniu się jej parametrów do celów. Według oczekiwań rynkowych następna podwyżka nastąpi już w grudniu.

W Europie indeksy zachowywały się stosunkowo dobrze, biorąc pod uwagę niepewność związaną z wyborami w USA i brak wspierających informacji ze strony EBC. Z drugiej strony z pewnością pomaga słabe euro, a w przypadku londyńskiej giełdy rekordowo niskie poziomy funta. Indeks DAX zyskał 1,5%, francuski CAC40 zwiększył się o 1,4%, a brytyjski FTSE100 wzrósł o 0,8%. Dane makro ze strefy euro są wciąż dobre. Indeks PMI dla przemysłu strefy euro wyniósł w październiku 53,5 pkt w porównaniu do 53,3 pkt w poprzednim miesiącu i oczekiwań na poziomie 53,3 pkt. Dobra koniunktura utrzymuje się w największej gospodarce - Niemczech. Indeks Ifo odzwierciedlający nastroje niemieckich przedsiębiorców wzrósł w październiku do 110,5 pkt z 109,5 pkt we wrześniu. Indeks ZEW, który mierzy oczekiwania analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego Niemiec wzrósł w październiku do 6,2 pkt wobec 0,5 pkt miesiąc wcześniej i był lepszy od oczekiwań.

Prezes EBC Mario Draghi zapowiedział, że bank planuje prowadzić skup aktywów do marca 2017r. lub dłużej, jeżeli będzie to konieczne dla dostosowania ścieżki inflacji do celu inflacyjnego. Ewentualne decyzje o przyszłości programu luzowania ilościowego mogą zapaść na grudniowym posiedzeniu, choć prezes EBC stwierdził, że nagłe zakończenie programu QE jest mało prawdopodobne.

Giełdy największych krajów rozwijających wypadły w październiku bardzo dobrze. Brazylijski indeks BOVESPA odnotował fenomenalny wzrost na poziomie 11,2%. Na drugim biegunie był rosyjski RTS ze spadkiem 0,2%, na co duży wpływ miały z pewnością spadki na cenach ropy naftowej.

Indyjski BSE500 zanotował wzrost o 1,3%, natomiast chiński Shanghai Comp. wzrósł o 3,2%. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wzrósł w październiku do 51,2 pkt z 50,1 pkt na koniec poprzedniego miesiąca i był wyraźnie lepszy od oczekiwań. Również indeks oficjalny wzrósł do 51,2 pkt z 50,4 pkt w poprzednim miesiącu.

POLSKI RYNEK AKCJI

Po słabym wrześniu warszawski parkiet w październiku należał do najlepszych na świecie. Wszystko za sprawą dobrego zachowania się spółek z indeksu WIG20, który wzrósł aż o 6,2%. W dużej części było to odreagowaniem po silnej przecenie wywołanej rosnącym ryzykiem politycznym. Mniejsze spółki zachowywały się zdecydowanie słabiej - mWIG40 wzrósł o 2,1%, a sWIG80 utrzymał wartość sprzed miesiąca. Zdecydowanie najlepszym sektorem okazała się branża paliwowa (WIG-PALIWA wzrósł o 13,8%), dzięki bardzo dobremu zachowaniu się spółek rafineryjnych, którym sprzyja otoczenie rynkowe.

Po bardzo dobrych danych makro z polskiej gospodarki przedstawionych we wrześniu, październik wyraźnie rozczarował. Indeks PMI, który mierzy aktywność w polskim sektorze przemysłowym nieoczekiwanie spadł w październiku do 50,2 pkt z 52,2 pkt we wrześniu. Wartość indeksu jest bliska stagnacji i zarazem najniższa w obecnym okresie pozytywnych odczytów. W ostatnim czasie indeks PMI jest bardzo zmienny, więc odczyt nie musi oznaczać trwałego pogorszenia perspektyw polskiego przemysłu. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła we wrześniu po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych o 3,3% r/r po wzroście o 5,1% r/r przed miesiącem. Dynamika sprzedaży detalicznej wyhamowała we wrześniu do 6,3% r/r w ujęciu realnym, z 7,8% r/r w sierpniu.

Kampania wyborcza w USA w ostatnich dniach popsuta nastroje na giełdach, głównie dzięki poprawie sondaży Donalda Trumpa. Z drugiej strony należy podkreślić, że z uwagi na techniczne aspekty wyborów prezydenta poprzez tzw. elektorów, nawet pomimo wyrównanych sondaży zdecydowanie większe szanse na wygraną ma Hilary Clinton. Z tego względu po ostatnich spadkach jesteśmy pozytywnie nastawieni do rynku akcji na najbliższy miesiąc. Naszym zdaniem dzięki słabemu euro nadal mocniej powinny zachowywać się akcje europejskie, zwłaszcza jeśli dobre dane ze strefy euro utrzymają się.

W Polsce w ostatnim czasie ponownie dało o sobie znać ryzyko polityczne w postaci projektu opodatkowania funduszy tzw. FIZ. Uważamy jednak, iż projekt zostanie ograniczony wyłącznie do funduszy powołanych do celów optymalizacji podatkowej, więc nie powinien w zauważalny sposób wpłynąć na warszawski parkiet. Ostatnie dane makroekonomiczne z naszego kraju nie napawają optymizmem, należy jednak poczekać na kolejne aby sprawdzić czy to trwały trend. Na razie podtrzymujemy nasze zdanie, iż w kolejnych kwartałach dojdzie do ożywienia w polskiej gospodarce, co będzie wspierało segment małych i średnich spółek. Aktualną przecenę wykorzystywalibyśmy do selektywnego akumulowania akcji z tego segmentu.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Październik upłynął pod znakiem zgadywania przez rynek co w grudniu zrobią banki centralne (ECB i FED), a także jaki będzie wynik wyborów prezydenckich w USA (8 listopada 2016).

Pozytywnym impulsem był wyrok brytyjskiego Wysokiego Trybunału (odpowiednik polskiego Trybunału Konstytucyjnego), który ogłosił, że do rozpoczęcia procedury wyjścia Wielkiej Brytanii niezbędna jest zgoda parlamentu. Do tej pory rząd planował to zrobić samodzielnie, przed końcem marca 2017 roku.

Wyrok ten tylko odsuwa w czasie cały proces, ale jednocześnie daje gwarancję, że odbędzie się to w sposób planowany i monitorowany.

Z drugiej strony sentyment inwestycyjny (szczególnie w obszarze krajów rozwijających się) psuje coraz bardziej napięta sytuacja polityczna w Turcji. Obecnie kurs liry tureckiej do dolara amerykańskiego jest najwyższy w historii i wynosi 3,15 (co daje wzrost kursu o 76% w ciągu 4 lat).

STREFA EURO

Członkowie Europejskiego Banku Centralnego zapowiedzieli, że decyzja dotycząca skupu aktywów (QE), którego termin (zgodnie z wcześniejszymi decyzjami) kończy się w marcu 2017, będzie podjęta w grudniu. Pojawia się coraz więcej głosów poddających w wątpliwość skuteczność i celowość tego programu, szczególnie w sytuacji, gdy poprawiają się dane makroekonomiczne w strefie euro oraz inflacja.

Co prawda rynek oczekuje, że QE zostanie utrzymane a stopy pozostaną na obecnym poziomie przez dłuższy czas, to jednak część inwestorów podjęła decyzję o sprzedaży posiadanych obligacji skarbowych krajów strefy euro. W efekcie odnotowaliśmy spadek ich cen.

Rentowności 10-letnich obligacji (stan na 4 listopada) wynoszą odpowiednio:

niemieckie: 0,14% - wzrost z poziomu -0,09% na dzień 4.10,

włoskie: 1,71% - wzrost z poziomu 1,27% na dzień 4.10,

hiszpańskie: 1,23% - wzrost z poziomu 0,94% na dzień 4.10,

portugalskie: 3,27% - spadek z poziomu 3,39% na dzień 4.10.

Wzrost cen obligacji Portugalii wynikał z utrzymania ratingu na poziomie inwestycyjnym przez kanadyjską agencję DBRS. Jest to obecnie jedyna agencja ratingowa utrzymująca rating Portugalii na poziomie inwestycyjnym, co sprawia, że obligacje tego kraju podlegają skupowi dokonywanemu przez ECB.

Z kolei szczególnie wysoki wzrost rentowności Włoch wynikał z faktu, że 4 grudnia odbędzie się w tym kraju referendum dotyczące zmian w konstytucji, które mają zmienić sposób funkcjonowania włoskiego parlamentu. W praktyce jest to bardziej test popularności premiera Renziego i wdrażanych przez niego reform. Ewentualne odrzucenie przez społeczeństwo zmian może skutkować kolejną zmianą władzy.

Marże kredytowe (OAS) na dzień 4 listopada wyniosły dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym 90 p.b. (bez zmian w ciągu miesiąca), natomiast dla szerokiego rynku obligacji korporacyjnych typu high yield 345 p.b. (spadek z poziomu 382 p.b na dzień 4.10).

USA

Na posiedzeniu 2 listopada Komitet amerykańskiej Rezerwy Federalnej postanowił pozostawić stopy procentowe na dotychczasowym poziomie (0,25% - 0,50%), a decyzja była zgodna z konsensusem rynkowym. W opinii większości inwestorów podwyżka stóp procentowych nastąpi na posiedzeniu w grudniu - prawdopodobieństwo takiej decyzji, mierzone na bazie wyceny instrumentów finansowych, wynosi 74%. Po serii dość mocnych danych z amerykańskiej gospodarki oraz z rynku pracy, wydaje się, że jedynym czynnikiem, który może powstrzymać FED od podwyżki jest

zwycięstwo Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich. Obecnie taki scenariusz jest mało prawdopodobny, choć nie można go jednak całkowicie wykluczyć.

Rentowności dziesięcioletnich amerykańskich obligacji wynoszą obecnie 1,79% w stosunku do 1,62% (stan na 3.10). Obecna premia za ryzyko (OAS) dla rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wynosi ok. 142 p.b. (bez zmian w ciągu miesiąca) oraz 506 p.b. w przypadku rynku obligacji wysokodochodowych (wzrost z poziomu 488 p.b. na dzień 3.10).

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Z wypowiedzi szefa NBP (i zarazem RPP) wynika, że najprawdopodobniej w 2017 roku stopy procentowe w Polsce się nie zmienią, a następnym ruchem będzie podwyżka stop procentowych. Do obniżki stóp mogłoby dojść jedynie w przypadku gwałtownego załamania gospodarki, jednak w chwili obecnej nic na to nie wskazuje.

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

2-letnie: 1,80% - wzrost z poziomu 1,75% na dzień 3.09,
5-letnie: 2,45% - wzrost z poziomu 2,31% na dzień 3.09,
10-letnie: 3,04% - wzrost z poziomu 2,89% na dzień 3.09.

PODSUMOWANIE

Nadchodzące tygodnie będą obfitować w bardzo ważne dla rynków finansowych decyzje i rozstrzygnięcia. W sytuacji, kiedy zbliża się koniec roku i aktywność inwestorów będzie się stopniowo zmniejszać, to każda decyzja czy wydarzenie, niezgodne z oczekiwaniami inwestorów skutkować najprawdopodobniej będzie przesadną reakcją rynków.

Generalnie nie widzimy podstaw fundamentalnych do przeceny, to jednak, z powodu ograniczonej płynności, wykluczyć jej nie można. Wydaje się, że do końca roku najbardziej pożądanymi cechami będą zdrowy rozsądek i odporne nerwy, a ewentualną wyprzedaż należy traktować jako okazję do kupna.

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, jednakże 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.