

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

luty 2017

RYNEK AKCJI

W lutym na światowych giełdach mieliśmy do czynienia z kontynuacją pozytywnych tendencji z początku roku. Dobre dane makroekonomiczne zarówno ze Stanów Zjednoczonych jak i Europy wspierały indeksy giełdowe. Inwestorzy obecnie skupiają się bardziej na przewidywanym wzroście inflacji i zwiększeniu dynamiki wzrostu gospodarczego niż na ryzykach politycznych związanych z Donaldem Trumpem czy tegorocznymi wyborami w wielu europejskich krajach.

Luty był znakomity dla amerykańskich indeksów giełdowych, które ponownie ustanowiły nowe rekordy. Indeks S&P500 zyskał 3,7%, a NASDAQ 3,8%. Dane makroekonomiczne potwierdzają bardzo dobry stan amerykańskiej gospodarki. Wskaźnik ISM, który mierzy aktywność w przemyśle amerykańskim wzrósł w lutym do 57,7 pkt z 56 pkt w styczniu i był znacznie lepszy od oczekiwań. Ostatnie dane osób ubiegających się po raz pierwszy o zasilek dla bezrobotnych mówią o spadku o 19 tys. do 223 tys. z 242 tys. tydzień wcześniej. Był to najniższy odczyt od 44 lat, co potwierdza bardzo dobrą kondycję amerykańskiego rynku pracy. Indeks zaufania amerykańskich konsumentów opracowywany przez Conference Board wzrósł w lutym do 114,8 pkt wobec 111,6 pkt w styczniu i był najwyższy od 2001r.

Dobre nastroje na giełdzie w USA nie psuje nawet coraz bardziej pewna podwyżka stóp procentowych w marcu. Janet Yellen stwierdziła, że zbyt długie zwlekanie z odejściem od akomodacji monetarnej byłoby nieroztropne i potencjalnie mogłoby spowodować, iż FOMC musiałby podnosić stopy procentowe w szybkim tempie, co spowodowałoby ryzyko wystąpienia zakłóceń na rynkach finansowych i mogłoby wepchnąć gospodarkę w recesję.

W Europie Zachodniej indeksy giełdowe zanotowały w lutym solidne wzrosty. Niemiecki DAX wzrósł o 2,6% a francuski CAC40 oraz brytyjski FTSE100 o 2,3%. Dane makroekonomiczne wciąż wskazują na ożywienie w strefie euro. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, wzrósł w lutym do 55,4 pkt z 55,2 pkt w styczniu. Indeks we wszystkich krajach za wyjątkiem Grecji ma wartość powyżej 50 pkt, co oznacza wzrost aktywności w sektorze przemysłowym. Najwyższe poziomy PMI miał w Holandii (58,3 pkt), Austrii (57,2 pkt) oraz co najważniejsze w Niemczech (56,8 pkt). Mario Draghi powiedział przed Parlamentem Europejskim, że inflacja bazowa w strefie euro, mimo obserwowanych ostatnio wzrostów głównego wskaźnika inflacji, wciąż pozostaje na niskim poziomie, w związku z czym stymulacja monetarna ze strony EBC wciąż jest konieczna.

Oprócz Rosji, gdzie RTS spadł aż o 5,6%, większość giełd największych krajów rozwijających się zanotowała w lutym dalsze wzrosty. Brazylijska BOVESPA i indyjski BSE500 zwiększyły się o odpowiednio 3,1% i 4,4%. Chiński Shanghai Comp. wzrósł natomiast o 2,6%. Opracowywany przez Caixin Media i Markit Economics indeks PMI, który opisuje koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wzrósł w lutym do 51,7 pkt z 51,0 pkt w styczniu i był wyższy od oczekiwań. Analogiczny „oficjalny” wskaźnik wyniósł w lutym 51,6 pkt wobec 51,3 pkt miesiąc wcześniej.

POLSKI RYNEK AKCJI

Luty był już trzecim kolejnym miesiącem wysokich wzrostów na warszawskim parkiecie. Szeroki indeks WIG wzrósł o 5,6%, a indeks WIG20 o 6,5%. Mniejsze spółki zgrupowane w indeksie mWIG40 oraz sWIG80 zwiększyły wartość o odpowiednio 4,2% i 3,8%. Jeżeli chodzi o sektory to zdecydowanie najlepiej zachowywała się branża paliwowa - WIG-PALIWA wzrósł aż o 16,2%, a najslabiej wypadł sektor telekomunikacyjny, przede wszystkim z uwagi na spadek kursu Orange po rezygnacji z dywidendy (WIG-TELEKOMUNIKACJA spadł o 6,3%).

W lutym dane makroekonomiczne z polskiej gospodarki zaskakiwały pozytywnie. Indeks PMI, który opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym spadł w lutym do 54,2 pkt z 54,8 pkt w styczniu, jednak jego poziom i tak oznacza wysokie tempo wzrostu aktywności w sektorze przemysłowym. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w styczniu po wyeliminowaniu czynników sezonowych o 4,1% r/r z 3,9% r/r w grudniu. Bardzo istotny jest fakt, iż po ponad roku spadków, produkcja budowlano-montażowa wykazała dodatnią dynamikę 2,1% r/r. Dane o sprzedaży detalicznej potwierdziły mocną i przyspieszającą konsumpcję prywatną. W ujęciu realnym sprzedaż wzrosła o 9,6% r/r. Konsumpcja w najbliższych kwartałach pozostanie głównym motorem wzrostu gospodarczego.

Wbrew naszym oczekiwaniom luty przyniósł kontynuację wzrostów cen akcji na giełdach światowych. Dzięki pojedynczym ruchom Donalda Trumpa wobec Chin a także wielu jego stosunkowo stonowanym wypowiedziom, inwestorzy bagatelizują ryzyka związane z nowym prezydentem USA. Ponadto bardzo prawdopodobna podwyżka stóp procentowych w USA w marcu nie psuje nastrojów na rynkach. Jedną z przyczyn może być szeroko opisywany przepływ kapitału z funduszy dłużnych do funduszy akcyjnych i de facto brak alternatywy dla inwestorów. Biorąc pod uwagę słabość indeksów europejskich wobec amerykańskich oraz niski kurs eurodolara wciąż uważamy rynek europejski za bardziej atrakcyjny.

Warszawski parkiet w ostatnich trzech miesiącach należał do najsilniejszych na świecie, co skłania do ostrożności. Z drugiej strony, dzięki temu fundusze akcyjne i mieszane pokazują nominalnie znakomite stopy zwrotu, co może „napędzać” nowy kapitał do agresywniejszych funduszy a tym samym na GPW. Fakt ten w połączeniu z widocznymżywieniem w polskiej gospodarce będzie sprzyjać notowaniom zwłaszcza spółek małych i średnich, w których upatrujemy obecnie największy potencjał.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Wystąpienie Donalda Trumpa przed amerykańskim Kongresem miało ogólny charakter i nie dostarczyło zbyt wielu szczegółów dotyczących programu gospodarczego nowego prezydenta. Podczas swojego przemówienia, które miało miejsce 28 lutego, Donald Trump wezwał Kongres do uchYLENIA systemu ubezpieczeń zdrowotnych, ponowił obietnicę budowy muru na granicy z Meksykiem, zapowiedział stworzenie specjalnego funduszu modernizacji infrastruktury, reformę systemu podatkowego oraz polityki imigracyjnej.

W Europie w najbliższych tygodniach możliwy jest wzrost ryzyka politycznego, w związku ze zbliżającymi się wyborami m.in. w Holandii (15 marca) oraz Francji (pierwsza tura 23 kwietnia, druga tura 7 maja). Aktualne sondaże dotyczące pierwszej tury wyborów we Francji wskazują na poparcie dla Marine Le Pen na poziomie 27%, Emmanuela Macrona na poziomie 24% oraz Francois Fillona na poziomie 19%. W Holandii natomiast w najświeższych sondażach przewodzi centroprawicowa partia o profilu konserwatywno-liberalnym VVD (16,1% poparcia), przed prawicową partią Geerta Wildersa PVV (14,7%).

Od początku grudnia na rynku ropy naftowej obserwowana jest konsolidacja cen. Kurs baryłki odmiany Brent porusza się obecnie w krótkoterminowym trendzie bocznym w zakresie 53 - 57 USD.

STREFA EURO

Na najbliższym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego spodziewany jest brak zmian w parametrach prowadzonej polityki monetarnej. Rynek sporą uwagę przywiązywał będzie do komunikatu oraz komentarzy odnoszących się do spodziewanego tempa powrotu trwałej inflacji do celu EBC. Scenariusz bazowy zakłada kontynuację programu QE co najmniej do końca 2017 r. oraz utrzymywanie poziomu stóp procentowych na ekstremalnie niskim poziomie w najbliższych kwartałach.

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

niemieckie: 0,36% - spadek z poziomu 0,44% na dzień 31.01,
włoskie: 2,10% - spadek z poziomu 2,26% na dzień 31.01,
hiszpańskie: 1,68% - wzrost z poziomu 1,60% na dzień 31.01,
portugalskie: 3,94% - spadek z poziomu 4,19% na dzień 31.01.

Marże kredytowe (asset swap spread) na dzień 3 marca wyniosły dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym 50 p.b. (spadek z poziomu 55 pkt. na dzień 31.01), natomiast dla szerokiego rynku obligacji korporacyjnych typu high yield 257 p.b. (spadek z poziomu 276 p.b na dzień 31.01).

USA

W ostatnich dniach na rynek napłynął szereg jastrzębich komentarzy ze strony członków Komitetu Rezerwy Federalnej. Prezydent New York Fed W.Dudley oraz San Francisco Fed J. Williams zapowiedzieli, że poważnie rozważą oddanie głosu za podwyżką stop procentowych w marcu. P. Harker (prezydent Philadelphia Fed) podtrzymał natomiast swoje stanowisko, w którym opowiada się za trzema podwyżkami stóp procentowych w 2017 r. Również prezes Fed J. Yellen zasugerowała na wystąpieniu 3 marca wysokie prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w krótkim terminie. Ten zgodny, jastrzębi ton wypowiedzi członków Komitetu spowodował istotny wzrost wycenianego przez rynek prawdopodobieństwa podwyżki stóp procentowych już na najbliższym posiedzeniu które odbędzie się 15 marca (do ok. 97%), natomiast w ciągu całego 2017 r. rynek wycenia obecnie wzrost stóp procentowych o ok. 64 pkt. bazowe.

Rentowności dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynoszą obecnie 2,48% (wzrost z poziomu 2,45% na dzień 31.01).

Obecna premia za ryzyko (asset swap spread) dla szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wynosi ok. 116 p.b. (spadek z poziomu 128 p.b. na dzień 31.01) oraz 354 p.b. w przypadku rynku obligacji wysokodochodowych (spadek z poziomu 391 p.b. na dzień 31.01).

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Rada Polityki Pieniężnej podtrzymuje stanowisko, że optymalnym scenariuszem kształtowania polityki pieniężnej będzie utrzymywanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie w 2017 r. oraz stopniowe zacieśnianie polityki monetarnej w 2018 r. Obecny spread rentowności pomiędzy dziesięcioletnią polską obligacją skarbową oraz dziesięcioletnim benchmarkiem niemieckim wynosi ok 338 pkt. bazowych, jednak pod koniec lutego wartość ta osiągnęła 363 pkt. bazowe, co jest poziomem najwyższym od lipca 2012 r.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 03.03.2017 r.):

2-letnie: 2,18% - spadek z poziomu 2,24% na dzień 31.01,

5-letnie: 3,06% - spadek z poziomu 3,18% na dzień 31.01,

10-letnie: 3,73% - wzrost z poziomu 3,88% na dzień 31.01.

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.