

### RYNEK AKCJI

Marzec był bardzo zróżnicowany na światowych giełdach akcji. W Stanach Zjednoczonych mieliśmy do czynienia ze stabilizacją indeksów po tym jak inwestorzy zaczęli wątpić w szybką możliwość realizacji obietnic Donalda Trumpa. W Europie Zachodniej natomiast indeksy giełdowe zanotowały istotne wzrosty wspierane niskim kursem eurodolara oraz małym ryzykiem wygrania Marine Le Pen w wyborach prezydenckich we Francji.

Po bardzo dobrym lutym, marzec na amerykańskich parkietach przyniósł stabilizację. Indeks S&P500 utrzymał wartość sprzed miesiąca, a NASDAQ zyskał 1,5%. Dane makroekonomiczne wciąż przedstawiają dobry obraz amerykańskiej gospodarki. Wskaźnik ISM, który mierzy aktywność w przemyśle amerykańskim spadł w marcu do 57,2 pkt z 57,7 pkt w lutym i był zgodny z oczekiwaniami. Obecny odczyt indeksu oznacza utrzymywanie się solidnego wzrostu aktywności w sektorze. Indeks Conference Board, który mierzy zaufanie amerykańskich konsumentów wzrósł w marcu do 125,6 pkt z 116,1 pkt w lutym i był wyższy od oczekiwań oraz najwyższy od grudnia 2000. Dane potwierdziły tym samym bardzo dobre nastroje amerykańskich konsumentów, co jest powiązane ze znakomitą sytuacją na rynku pracy.

Fed zgodnie z oczekiwaniami podniósł stopy procentowe o 0,25 p.p. Nieco odmienna od oczekiwań była wymowa komunikatu i komentarze prezes J. Yellen, które okazały się nieco bardziej łagodnie i wyeliminowały możliwość silniejszej skali zacieśnienia monetarnego w stosunku do prognoz z grudnia.

W Europie Zachodniej indeksy giełdowe zanotowały w marcu istotne wzrosty. Niemiecki DAX wzrósł o 4,0% a francuski CAC40 aż o 5,4%. Słabiej zachowywał się brytyjski FTSE100, który wzrósł o 0,8%, na co wpływ mogło mieć oficjalne uruchomienie przez Wielką Brytanię procedury Brexitu. Dane makroekonomiczne ze strefy euro są nadal dobre. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wzrósł w marcu do 56,2 pkt z 55,4 pkt w lutym i był zgodny z wcześniejszym szacunkiem. Eurostat potwierdził swoje wcześniejsze prognozy, z których wynika, że PKB strefy euro wzrosło w ujęciu rok do roku o 1,7% wobec 1,8% w poprzednim okresie. Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w marcu 112,3 pkt wobec 111,1 pkt w poprzednim miesiącu. Odczyt był wyższy od oczekiwań, a poprawa koniunktury wpisuje się w dobre odczyty indeksów PMI.

Wśród giełd największych krajów rozwijających się marzec był udany dla inwestorów w Rosji i Indiach, gdzie indeksy RTS oraz BSE500 zwiększyły się o odpowiednio 1,3% oraz 3,7%. Z drugiej strony chiński Shanghai Comp. oraz brazylijski indeks BOVESPA spadły w marcu o odpowiednio 0,6% oraz 2,5%.

## **POLSKI RYNEK AKCJI**

Po trzech znakomitych miesiącach w marcu warszawski parkiet dostał „zadyszki”. Szeroki indeks WIG oraz indeks WIG20 spadły o 0,7%. Słabiej wypadły średnie spółki - mWIG40 zmniejszył się o 2,0%. Z drugiej strony ponownie bardzo dobrze zachowywały się najmniejsze spółki zgrupowane w indeksie sWIG80, który wzrósł w marcu o 3,2%. Jeżeli chodzi o sektory to drugi miesiąc z rzędu najlepiej zachowywała się branża paliwowa - WIG-PALIWA wzrósł o 3,9%, a najslabiej wypadł sektor spożywczy (WIG-SPOŻYWCZY spadł o 6,4%).

W marcu dane makroekonomiczne z polskiej gospodarki były nadal dobre, choć często zaskakiwały negatywnie. Wskaźnik PMI, który opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym, spadł w marcu do 53,5 pkt z 54,2 pkt w lutym i był wyraźnie niższy od oczekiwań, jednak jego poziom wskazuje wciąż na znaczną poprawę koniunktury w polskim sektorze przemysłowym. Nieco słabsze od oczekiwań były także dane o sprzedaży detalicznej, która wzrosła w lutym o 7,3% r/r w ujęciu nominalnym i 5,2% r/r w ujęciu realnym. Wzrost produkcji przemysłowej wyhamował w lutym do 1,2% r/r z 9,0% r/r w styczniu. Spadek tempa wzrostu produkcji był spodziewany i wiąże się z negatywnym wpływem czynnika kalendarzowego i mniejszą liczbą dni roboczych. Eliminując wpływ czynników sezonowych wzrost produkcji wręcz przyspieszył i wyniósł 4,8% r/r wobec 4,1% r/r w styczniu.

Sytuacja związana z wycofaniem projektu zmian w opiece zdrowotnej, które miały zastąpić Obamacare sugeruje, że Trump może nie mieć w partii poparcia do przeprowadzenia również innych zapowiadanych zmian. Z tego względu inwestorzy w USA są bardziej ostrożni, gdyż reformy deklarowane przez nowego prezydenta mogą się zmienić lub znacząco opóźnić. Choć marzec na wielu rynkach światowych nie przyniósł dalszych wzrostów, to jednak wciąż trudno mówić o korekcie. Z tego względu, pomimo widocznej siły rynku, w krótkim terminie jesteśmy neutralnie nastawieni do rynku akcji i nadal preferujemy rynek europejski, który istotniejsze ożywienie w gospodarce ma dopiero przed sobą.

Jeżeli chodzi o warszawski parkiet to widać coraz większe zainteresowanie inwestorów zagranicznych, których z pewnością przyciągają bardzo dobre dane z polskiej gospodarki. Sukces ostatnich emisji pierwotnych, napływy do funduszy akcji polskich oraz liczne wezwania sugerują, że kolejne miesiące mogą być dla GPW wciąż udane.

## **RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE**

W Stanach Zjednoczonych doszło do odroczenia na czas nieokreślony głosowania w sprawie reformy systemu ubezpieczeń zdrowotnych. Brak porozumienia wśród Republikanów spowodował istotny spadek oczekiwań w sukces jednej ze sztandarowych obietnic przedwyborczych Donalda Trumpa oraz umocnił bazowe rynki długu.

W Europie premier Wielkiej Brytanii Theresa May formalnie rozpoczęła w dniu 29 marca dwuletni proces opuszczenia przez Wielką Brytanię Unii Europejskiej. W najbliższych miesiącach obydwie strony czekają trudne negocjacje w zakresie długoterminowych relacji oraz zasad okresu przejściowego.

Aktualna cena baryłki ropy naftowej odmiany Brent wynosi obecnie (stan na 31 marca) ok. 53 USD.

## STREFA EURO

Na marcowym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego usunięty został komunikat wskazujący na możliwość podwyżki stóp procentowych dopiero po wygaszeniu programu luzowania ilościowego. Modyfikacja komunikatu wywołała spekulacje na rynku odnoszące się do terminu pierwszej podwyżki stóp procentowych oraz przesunęła oczekiwania takiego ruchu na pierwszą połowę 2018 r. Po gołych komentarzach członków EBC rynek w pełni wycenia obecnie podwyżkę stóp procentowych o 10 p.b. we wrześniu 2018 r.

Rentowności 10-letnich obligacji (stan na 31 marca) wynoszą odpowiednio:

niemieckie: 0,33% - wzrost z poziomu 0,21% na dzień 28.02,  
włoskie: 2,32% - wzrost z poziomu 2,09% na dzień 28.02,  
hiszpańskie: 1,67% - wzrost z poziomu 1,65% na dzień 28.02,  
portugalskie: 3,98% - spadek z poziomu 3,88% na dzień 28.02.

Marże kredytowe (asset swap spread) na dzień 31 marca wyniosły dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym 501 p.b. (wzrost z poziomu 47 pkt. na dzień 28.02), natomiast dla szerokiego rynku obligacji korporacyjnych typu high yield 283 p.b. (wzrost z poziomu 258 p.b na dzień 28.02).

## USA

15 marca zgodnie z oczekiwaniami rynku Komitet Rezerwy Federalnej zdecydował o podwyższeniu stóp procentowych o 25 p.b. Pomimo spadku oczekiwań na sprawną realizację programu wyborczego przez Donalda Trumpa członkowie Fed zgodnie utrzymują, że zasadne jest dalsze stopniowe zacieśnianie polityki pieniężnej. Tempo podwyżek uzależnione będzie od napływających danych dotyczących gospodarki amerykańskiej. Rynek dyskontuje obecnie (stan na 31 marca) niecałe dwie podwyżki stóp procentowych w 2017 r. (ok. 42 p.b.).

Rentowności dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynoszą obecnie 2,39% (bez zmian w stosunku do poziomu z dnia 28.02).

Obecna premia za ryzyko (asset swap spread) dla szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wynosi ok. 119 p.b. (bez zmian w stosunku do poziomu z dnia 28.02) oraz 377 p.b. w przypadku rynku obligacji wysokodochodowych (wzrost z poziomu 370 p.b. na dzień 28.02).

## RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

W marcu negatywnie zaskoczył odczyt danych dotyczących inflacji CPI, którego dynamika wyniosła 2,0% r/r (wobec 2,2% r/r w lutym oraz mediany prognoz rynkowych na poziomie 2,3%). Niższa od konsensusu wartość wskaźnika wyraźnie wsparła lokalny rynek obligacji skarbowych w związku z oczekiwaniami na dalsze łagodne kształtowanie polityki pieniężnej przez Radę Polityki Pieniężnej w najbliższych miesiącach.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 31.03.2017 r.):

2-letnie: 2,01% - spadek z poziomu 2,23% na dzień 28.02,  
5-letnie: 2,89% - spadek z poziomu 3,13% na dzień 28.02,  
10-letnie: 3,49% - spadek z poziomu 3,81% na dzień 28.02.

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.