

## KOMENTARZ MIESIĘCZNY

kwiecień 2017

### RYNEK AKCJI

Kwiecień był udanym miesiącem dla posiadaczy akcji na większości giełd światowych. W Stanach Zjednoczonych Donald Trump przedstawił projekt zmian w systemie podatkowym, który jest dobrze odbierany przez inwestorów. W Europie Zachodniej natomiast indeksy giełdowe wspierane były przez dobre dane makroekonomiczne i zmniejszenie ryzyka związanego z wyborami we Francji, gdzie jest duża szansa na wygraną polityka centrowego Emmanuela Macrona.

W kwietniu giełda w USA wróciła do wzrostów. Indeks S&P500 zwiększył się o 0,9%, a NASDAQ zyskał 2,3%. Dane makroekonomiczne były mieszane. Wskaźnik ISM, który mierzy aktywność w przemyśle amerykańskim spadł w kwietniu do 54,8 pkt z 57,2 pkt w marcu i był wyraźnie słabszy od oczekiwań. Z drugiej strony ISM dla usług zwiększył się do 57,5 pkt z 55,2 pkt w poprzednim miesiącu. Administracja Donalda Trumpa przedstawiła propozycję reformy podatków w USA. Zgodnie z zapowiedziami z kampanii wyborczej Trump ogłosił m.in. obniżkę stawki podatku korporacyjnego do 15% z 35%.

Amerykański Fed utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, co było decyzją zgodną z oczekiwaniami. W komunikacie po posiedzeniu stwierdzono, że spowolnienie wzrostu gospodarczego w I kwartale prawdopodobnie było przejściowe i ciągle spodziewa się, że wraz ze stopniowymi zmianami w polityce monetarnej aktywność w gospodarce będzie rozwijać się w umiarkowanym tempie, sytuacja na rynku pracy ulegnie dalszej poprawie, a inflacja ustabilizuje się w okolicach 2% w średnim terminie. Decyzja oraz komunikat po posiedzeniu Fed podtrzymał oczekiwania na kontynuację zacieśniania polityki pieniężnej przez amerykańskie władze monetarne.

W Europie Zachodniej indeksy giełdowe kontynuowały wzrosty. Wyjątkiem był brytyjski FTSE100, który spadł o 1,6%, co mogło być związane z rosnącym ryzykiem po ogłoszeniu przez premier Wielkiej Brytanii Theresę May przeprowadzenia wcześniejszych wyborów parlamentarnych. Niemiecki DAX wzrósł o 1,0% a francuski CAC40 o 2,8%. Dane makroekonomiczne ze strefy euro są nadal bardzo dobre. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, wyniósł w kwietniu 56,7 pkt i praktycznie utrzymał wartość sprzed miesiąca. W bardzo dobrej kondycji jest największa europejska gospodarka. Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w kwietniu do 112,9 pkt z 112,4 pkt w poprzednim miesiącu i był nieco lepszy od oczekiwań oraz najwyższy od lipca 2011r.

Wśród giełd największych krajów rozwijających się w kwietniu najslabiej wypadł rynek chiński, gdzie Shanghai Comp. spadł o 2,1%. Indeks PMI dla przemysłu w Państwie Środka wyniósł w kwietniu tylko 50,3 pkt z porównaniu do 51,2 pkt w marcu. Z drugiej strony dobrze wypadła giełda brazylijska, gdzie indeks BOVESPA wzrósł o 2,8%. Rosyjski RTS i indyjski BSE500 zwiększyły wartość o odpowiednio 0,1% i 0,6%.

## POLSKI RYNEK AKCJI

Po słabszym marcu, kwiecień okazał się dla warszawskiego parkietu bardzo udany, ale tylko dzięki zachowaniu największych spółek. Indeks WIG20 wzrósł aż o 9,2%, natomiast szeroki indeks WIG o 6,4%. Istotnie słabiej radziły sobie kursy mniejszych spółek - mWIG40 wzrósł o 2,4% a sWIG80 spadł o 0,5%. Zdecydowaną lokomotywą GPW podobnie jak w poprzednim miesiącu była branża paliwowa (WIG-PALIWA wzrósł aż o 14,2%), wśród której bardzo dobrze radziły sobie zwłaszcza spółki rafineryjne.

Kwietniowe dane makroekonomiczne w Polsce były bardzo dobre. Wskaźnik PMI dla polskiego sektora przemysłowego wzrósł w kwietniu do 54,1 pkt z 53,5 pkt w poprzednim miesiącu, co było wynikiem lepszym od oczekiwań. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w marcu o 11,1% r/r, po wzroście o 1,2% r/r w lutym. Dane były wsparte przez większą niż przed rokiem liczbę dni roboczych, jednak nawet po odsezonowaniu odnotowano wyraźne przyspieszenie produkcji do 8,1% r/r z 4,8% r/r w lutym. Dane o sprzedaży detalicznej były lepsze od oczekiwań. Jej dynamika w ujęciu realnym wyniosła 7,9% r/r wobec 5,2% r/r miesiąc wcześniej. Co ciekawe, poprawa w zakresie sprzedaży nastąpiła pomimo negatywnego czynnika kalendarzowego związanego z układem Świąt Wielkanocnych.

Indeksy w Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej rosną od pół roku praktycznie bez istotnej korekty. Z pewnością pomagają w tym dobre dane makroekonomiczne i w ostatnim czasie w przypadku Europy mniejsze ryzyko polityczne. Z drugiej strony mamy wciąż niepewną sytuację gospodarczą Chin oraz negocjacje w sprawie Brexitu po nowych wyborach w Wielkiej Brytanii w czerwcu. Z tego względu pozostajemy neutralnie nastawieni do rynku akcji oraz wciąż preferujemy rynek europejski z uwagi na niższe wyceny i widoczną poprawę w gospodarce strefy euro.

W przypadku warszawskiego parkietu poprzez zachowanie się małych, średnich i dużych spółek wyraźnie widać, iż hossa spowodowana jest praktycznie tylko napływem zagranicznego kapitału. Polscy inwestorzy, którzy inwestują także w małe i średnie spółki nie dzielą tego entuzjazmu. Dobre dane makroekonomiczne z ostatnich miesięcy mogą z pewnością podtrzymać ten pozytywny trend, choć należy pamiętać, iż w przypadku pogorszenia sentymentu polski rynek jest dla inwestorów zagranicznych dosyć płytki i ewentualna korekta może okazać się głęboka w przypadku największych spółek. Z tego względu oraz biorąc pod uwagę widoczne ożywienie w gospodarce preferujemy małe i średnie spółki.

## RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

W Stanach W Stanach Zjednoczonych w końcu udało się Donaldowi Trumpowi doprowadzić do przegłosowania reformy systemu ubezpieczeń zdrowotnych, jednak trudności na jakie napotkał w tym procesie pokazały, że będzie mu bardzo trudno w szybkim tempie przeprowadzić także reformę podatkową.

Jednocześnie cały czas płyną bardzo dobre dane z gospodarki amerykańskiej co przekonuje rynki, że FED będzie kontynuował jastrzębią politykę pieniężną. Obecnie rynki wyceniają jeszcze prawie 2 podwyżki do końca roku. Coraz częściej także amerykańscy bankierzy centralni wypowiadają się na temat konieczności zmniejszania bilansu banku centralnego, co zamierzają osiągnąć poprzez zaprzestanie inwestowania środków z zapadających obligacji kupionych w ramach programu QE.

Rentowności dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynoszą obecnie 2,35% (bez zmian w stosunku do poziomu z początku kwietnia).

Obecna premia za ryzyko (asset swap spread) dla szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wynosi ok. 123 p.b. (bez zmian w stosunku do poziomu z początku kwietnia) oraz 371 p.b. w przypadku rynku obligacji wysokodochodowych (spadek z poziomu 377 p.b. na początku kwietnia).

## ŚWIAT

Aktualna cena baryłki ropy naftowej odmiany Brent wynosi obecnie (stan na 8 maja) ok. 49 USD, co oznacza spadek w ciągu 3 miesięcy o 10% i wzrost w ciągu roku o 9%.

## STREFA EURO

Coraz lepsze dane z gospodarki europejskiej tylko w niewielkim stopniu wpłynęły na retorykę Europejskiego Banku Centralnego. Co prawda, na marcowym posiedzeniu z komunikatu usunięty został fragment wskazujący na możliwość podwyżki stóp procentowych dopiero po wygaszeniu programu luzowania ilościowego, to jednak komentarze pozostają cały czas zdecydowanie bardziej gołębnie niż jastrzębie. Na pewno więcej wskazówek da czerwcowe posiedzenie, kiedy to Europejski Bank Centralny będzie musiał zareagować na poprawiającą się sytuację w europejskiej gospodarce.

Bardzo dobrą informacją dla rynków (i w końcu zgodną z sondażami) jest zwycięstwo w wyborach prezydenckich we Francji umiarkowanego kandydata - E. Macrona. Taki wynik wyborów zmniejsza ryzyko polityczne w Europie i (przynajmniej na jakiś czas) oddala widmo rozpadu strefy euro.

Obecnie rynek wycenia stopy procentowe na obecnym poziomie do końca 2017 r. i podwyżkę stóp procentowych o 20 p.b. do końca 2018 r.

Rentowności 10-letnich obligacji (stan na 8 maja) wynoszą odpowiednio:

niemieckie: 0,41% - wzrost z poziomu 0,26% na początku kwietnia,  
włoskie: 2,22% - spadek z poziomu 2,28% na początku kwietnia,  
hiszpańskie: 1,58% - spadek z poziomu 1,63% na początku kwietnia,  
portugalskie: 3,43% - spadek z poziomu 3,95% na początku kwietnia.

Marże kredytowe (asset swap spread) na dzień 8 maja wyniosły dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym 43 p.b. (spadek z poziomu 48 p.b. na początku kwietnia), natomiast dla szerokiego rynku obligacji korporacyjnych typu high yield 246 p.b. (spadek z poziomu 286 p.b. na początku kwietnia).

## RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Polska Rada Polityki Pieniężnej dość spokojnie podchodzi do bardzo dobrych danych z gospodarki a także do mocnego wzrostu inflacji, która obecnie znajduje się w środku pożądanego przez RPP przedziału (odczyt 2,0% w stosunku do przedziału 1,5% - 2,5%).

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 08.05.2017 r.):

2-letnie: 1,98% - bez zmian w stosunku do poziomu na początku kwietnia,

5-letnie: 2,90% - spadek z poziomu 2,84% na początku kwietnia,

10-letnie: 3,45% - wzrost z poziomu 3,43% na początku kwietnia.

## PODSUMOWANIE

Zwycięstwo E. Macrona w wyborach prezydenckich we Francji istotnie oddaliło ryzyko polityczne. W połączeniu z dobrymi danymi z gospodarki wskazuje to na kontynuację polityki jastrzębiej przez FED (i w konsekwencji dalsze podwyżki stóp), a także na zbliżający się koniec okresu łagodnej polityki przez Europejski Bank Centralny (program QE oraz utrzymywanie stóp procentowych na rekordowo niskich poziomach). Kwestią czasu jest także, kiedy w Polsce RPP zdecyduje się na pierwsze podwyżki.

Biorąc pod uwagę powyższe uważamy, że obecne perspektywy przed sektorem rynku obligacji korporacyjnych są o wiele lepsze niż przed obligacjami skarbowymi.

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.