

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

wrzesień 2017

RYNEK AKCJI

Wrzesień był bardzo udany dla inwestorów na giełdach krajów rozwiniętych, a niektóre indeksy krajów rozwijających się po bardzo dobrych kilku miesiącach odnotowały korektę. W Stanach Zjednoczonych indeksy osiągają nowe szczyty, w czym oprócz dobrych danych makro z pewnością pomogły konkretne zapowiedzi Donalda Trumpa dotyczące obniżki podatków. W Europie Zachodniej po trzech słabszych miesiącach indeksy zanotowały istotne wzrosty, w czym pomogły bardzo dobre dane makroekonomiczne i osłabienie euro w końcówce miesiąca.

Już trzeci z kolei miesiąc wszystkie główne indeksy w Stanach Zjednoczonych zakończyły na plusie. Indeks S&P500 zyskał 1,9%, natomiast NASDAQ zwiększył wartość o 1,0%. Według końcowych wyliczeń wzrost gospodarczy w USA wyniósł w II kwartale 3,1% w ujęciu zannualizowanym wobec wzrostu o 1,2% w pierwszych trzech miesiącach tego roku. Dane te potwierdzają dobrą kondycję amerykańskiej gospodarki, która wspierana jest przez mocną konsumpcję. Wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim ISM wzrósł we wrześniu do 60,8 pkt wobec 58,8 w poprzednim miesiącu i oczekiwań jego spadku do 58,1. Był to najwyższy odczyt wskaźnika od maja 2004 roku.

Donald Trump przedstawił szczegóły reformy systemu podatkowego, który ma być prosty i zrozumiały dla podatników. W ocenie prezydenta USA "przewiduje ona największą w historii redukcję podatków". Zgodnie z oczekiwaniami amerykańska Rezerwa Federalna pozostawiła stopy procentowe na niezmienionym poziomie. Uwaga rynku skupiona była jednak na prognozach członków Fed, które wskazują na jeszcze jedną podwyżkę stóp w tym roku, a także trzy podwyżki w 2018r. Jednocześnie w komunikacie powtórzono stwierdzenie, że warunki w gospodarce amerykańskiej będą rozwijały się w kierunku, który uzasadnia stopniowe podwyżki stóp procentowych. Fed zastrzegł sobie prawo do wznowienia reinwestowania przychodów z zapadających aktywów, jeżeli dojdzie do znacznego pogorszenia w gospodarce.

Po trzech słabych miesiącach we Francji i Niemczech indeksy giełdowe odnotowały we wrześniu istotny wzrost. Indeks DAX zwiększył się o 6,4%, natomiast francuski CAC40 wzrósł o 4,8%. Brytyjski indeks FTSE100 stracił natomiast 0,8%. Indeks PMI w sektorze przemysłowym strefy euro spadł minimalnie we wrześniu do 58,1 pkt z 58,2 pkt w sierpniu i był zgodny z oczekiwaniami. Indeks PMI dla Niemiec wzrósł do 60,6 pkt z 59,3 pkt na koniec sierpnia tj. do najwyższego poziomu od kwietnia 2011 roku.

Zgodnie z oczekiwaniami Europejski Bank Centralny zdecydował o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Mario Draghi stwierdził, że większość decyzji w sprawie QE zostanie podjęta w październiku. Prezes EBC zastrzegł jednak, że "znacząca" akomodacja monetarna ze strony banku jest wciąż potrzebna. Podwyższona została prognoza wzrostu PKB w 2017 roku do 2,2% z 1,9% przed trzema miesiącami.

Wśród giełd największych krajów rozwijających się ponownie najlepiej wypadł brazylijski indeks BOVESPA oraz rosyjski RTS, które wzrosły odpowiednio o 4,9% i 3,7%. Z drugiej strony indyjski BSE500 zanotował spadek o 1,1%, a chiński Shanghai Comp. o 0,4%. Wskaźnik PMI dla przemysłu Państwa Środka spadł we wrześniu do 51,0 pkt wobec 51,6 pkt w sierpniu.

POLSKI RYNEK AKCJI

Po trzymiesięcznej hossie nasza giełda za sprawą słabości największych spółek zanotowała spadek. Szeroki rynek zgrupowany w indeksie WIG stracił w miesiąc 1,1%, jednak największe spółki zgrupowane w indeksie WIG20 zanotowały spadek o 2,5%. Ponownie bardzo słabo wypadł sWIG80, który obniżył wartość o 2,9%. Pozytywnie zaskoczyły natomiast średnie spółki - mWIG40 wzrósł we wrześniu o 1,6%.

We wrześniu indeks PMI dla przemysłu w Polsce wzrósł do 53,7 pkt z 52,5 pkt w sierpniu i był nieco wyższy od oczekiwań. Dane wpisują się w obraz przyspieszenia wzrostu PKB w drugiej połowie roku opartego na konsumpcji i dalszym odbiciu inwestycji. Wyraźnie przyspieszyła dynamika produkcji po wyeliminowaniu czynników sezonowych, która w sierpniu wyniosła 8,1% r/r. To jej najlepszy rezultat od grudnia 2011 r. Ożywienie w zakresie inwestycji potwierdzają wyniki produkcji budowlano-montażowej, której dynamika w sierpniu przyspieszyła do 23,5% r/r z 19,8% r/r w lipcu, ponownie pozytywnie zaskakując rynki. To jej najwyższy wzrost od stycznia 2012 r. Sprzedaż detaliczna wzrosła w ujęciu realnym o 6,9% r/r w sierpniu wobec 6,8% r/r w lipcu.

W ostatnich tygodniach indeksy giełd w Stanach Zjednoczonych i Niemczech biją historyczne rekordy, a nie mieliśmy do czynienia z głębszą korektą już od listopada ubiegłego roku. To z pewnością skłania do ostrożności. Z drugiej strony końcówka roku to okres statystycznie bardzo korzystny dla rynków akcji, a na razie nie widać dużych zagrożeń w krótkim terminie, więc na najbliższe tygodnie jesteśmy optymistami.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Wrzesień na globalnych rynkach finansowych upłynął w optymistycznych nastrojach. Rynek przyzwyczał się już do kolejnych prób nuklearnych przeprowadzanych przez Koreę Północną. Na pozytywne nastroje inwestorów mają wpływ dobre dane ekonomiczne oraz utrzymująca się łagodna polityka pieniężna prowadzona przez największe banki centralne.

USA

Zgodnie z oczekiwaniami, na posiedzeniu 20 września, Amerykański Komitet Rezerwy Federalnej ogłosił rozpoczęcie redukcji bilansu od października. Jednocześnie członkowie FED potwierdzili zasadność dokonania jeszcze jednej 25-punktowej podwyżki stóp w 2017 r. oraz przewidują kolejne trzy podwyżki o tej samej wartości w 2018 r. Pomimo bardzo dobrych danych dotyczących amerykańskiej gospodarki, rynek nie wierzy obecnie w taki scenariusz, wyceniając 20-punktowy wzrost stóp do końca roku oraz 48-punktowy wzrost stóp do końca 2018.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynosi obecnie (stan na 5 października) 2,32% (wzrost z poziomu 2,16% odnotowanego na początku września).

Obecna premia za ryzyko (asset swap spread) dla szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wynosi 105 p.b. (spadek z poziomu 118 pkt. odnotowanego na początku września) oraz 341 p.b. w przypadku rynku obligacji wysokodochodowych (spadek z poziomu 368 pkt. odnotowanego na początku września).

STREFA EURO

Na wrześniowym posiedzeniu Europejski Bank Centralny nie podjął żadnej decyzji odnośnie przedłużenia oraz redukcji programu skupu aktywów (QE), który wygasa z końcem obecnego roku. Na konferencji prasowej po zebraniu ECB prezes Mario Draghi ogłosił, że decyzja zostanie podjęta najprawdopodobniej na posiedzeniu w październiku. Biorąc pod uwagę poprawę sytuacji w gospodarce europejskiej a także bardzo dobrą sytuację na rynkach finansowych, decyzja o zmniejszeniu kwoty skupu aktywów wydaje się nieuchronna.

Ze względu na brak przełożenia się poprawy ekonomicznej na inflację, rynek obecnie wycenia wzrost stóp procentowych do końca 2018 o zaledwie 6 punktów bazowych.

Wiele interesujących zdarzeń miało natomiast miejsce w krajach tzw. peryferyjnych strefy euro, czyli Hiszpanii i Portugalii. W pierwszym z tych krajów istotnie wzrosło ryzyko polityczne po przeprowadzonym przez Katalonię referendum w sprawie odłączenia się od Hiszpanii. Bardzo stanowcze podejście rządu w Madrycie wzbudziło niechęć inwestorów, co skutkowało przeceną obligacji Hiszpanii. Na drugim biegunie mieliśmy Portugalię, w przypadku której agencja ratingowa Standard & Poor's podniosła rating kredytowy tego kraju do poziomu inwestycyjnego (BBB-). Jest to o tyle istotne, że oddała to groźbę wyłączenia obligacji Portugalii z programu skupu aktywów, co miałoby miejsce, gdyby ten kraj stracił rating inwestycyjny - do tej pory tylko agencja DBRS utrzymywała rating na takim poziomie. Skutkowało to oczywiście spadkiem rentowności obligacji.

Rentowności 10-letnich obligacji (stan na 5 października) wynoszą odpowiednio:

niemieckie: 0,43% - wzrost z poziomu 0,36% na początku września,
włoskie: 2,14% - wzrost z poziomu 2,04% na początku września,
hiszpańskie: 1,71% - wzrost z poziomu 1,55% na początku września,
portugalskie: 2,36% - spadek z poziomu 2,83% na początku września.

Marże kredytowe (asset swap spread) na dzień 5 października wyniosły dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym 35 p.b. (spadek z poziomu 38 p.b. na koniec września), natomiast dla szerokiego rynku obligacji korporacyjnych typu high yield 198 p.b. (spadek z poziomu 208 p.b na koniec września).

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Dobre dane ekonomiczne z Polski (potwierdzone podnoszonymi prognozami wzrostu gospodarczego) skutkują wzrostem oczekiwań na szybsze podwyżki stóp procentowych. Pomimo tego, że RPP cały czas pozostaje w nastawieniu gołębim i prezes NBP potwierdził, że nie widzi obecnie żadnych przesłanek do zmiany stóp procentowych przed końcem 2018 roku, to rentowności obligacji powoli się wspinają.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 05.10.2017 r.):

2-letnie: 1,70% - bez zmian w stosunku do poziomu na początku września,
5-letnie: 2,67% - wzrost z poziomu 2,60% na początku września,
10-letnie: 3,37% - wzrost z poziomu 3,28% na początku września.

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.