Millennium
fundusze inwestycyjne

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

grudzień 2017

RYNEK AKCJI

Końcówka roku była udana dla inwestorów na większości światowych giełd akcji. W Stanach Zjednoczonych indeksy biły nowe rekordy na fali uchwalania reformy podatkowej. W strefie euro natomiast nastroje były nieco gorsze, gdyż główne indeksy kontynuowały listopadowe spadki. Obserwowany w grudniu trend słabości dolara istotnie sprzyjał krajom rozwijającym się, w tym także Polsce.

Indeks S&P500 zyskał w grudniu 1,0%, natomiast NASDAQ wzrósł o 0,4%, kończąc znakomity rok dla amerykańskiej giełdy. Oprócz oczekiwanej reformy podatkowej, wzrostom sprzyjały dobre dane makroekonomiczne. Indeks ISM obrazujący aktywność w amerykańskim przemyśle wzrósł w grudniu do 59,2 pkt, a więc osiągnął drugą najwyższą wartość w minionym roku. Zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami amerykańska Rezerwa Federalna podwyższyła główną stopę procentową o 0,25 p.p. do poziomu 1,25-1,50%. Większość członków Fed wyraziło poparcie dla dalszego stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej i aktualne szacunki wskazują na wzrost stóp o kolejne 0,75 p.p. w tym roku.

W Europie Zachodniej za wyjątkiem Wielkiej Brytanii mieliśmy do czynienia ze spadkami głównych indeksów. Niemiecki DAX spadł o 0,8%, francuski CAC40 zmniejszył wartość o 1,1%. Bardzo dobrze natomiast wypadł brytyjski FTSE100, który wzrósł w grudniu aż o 4,9%. Dane makroekonomiczne ze strefy euro wciąż potwierdzają silne ożywienia w gospodarce. Indeks PMI dla przemysłu wyniósł w grudniu 60,6 pkt wobec 60,1 pkt w poprzednim miesiącu i był najwyższy w historii pomiarów, czyli od 1997 roku. Indeks PMI dla przemysłu dla Niemiec wyniósł aż 63,3 pkt wobec 62,5 pkt w listopadzie.

Rada Prezesów EBC pozostawiła stopy procentowe oraz parametry programu skupu aktywów na niezmienionym poziomie, co było decyzją zgodną z oczekiwaniami. Na konferencji prasowej po posiedzeniu prezes Draghi ocenił, że napływające z eurolandu dane wskazują na mocne tempo wzrostu w gospodarce. Znalazło to odzwierciedlenie w rewizji w górę prognoz wzrostu PKB do 2,4% w tym roku i 2,3% w 2018 z 2,2% i 1,8% spodziewanych wcześniej.

Wśród giełd największych krajów rozwijających się najlepiej w grudniu wypadł rynek brazylijski, gdzie indeks BOVESPA wzrósł o 6,2%. Indeks indyjski BSE500 wzrósł o 3,5%, a rosyjski RTS o 2,0%. Słabiej tym razem wypadł chiński Shanghai Comp., który spadł o 0,3%. Wskaźnik PMI Caixin dla przemysłu w Chinach wzrósł do 51,5 pkt w grudniu z 50,8 pkt miesiąc wcześniej.

POLSKI RYNEK AKCJI

Po bardzo słabym listopadzie, grudzień przyniósł na warszawskim parkiecie wzrosty. Indeks szerokiego rynku WIG zyskał 2,1% a największe spółki zgrupowane w indeksie WIG20 zanotowały wzrost o 2,2%. Najlepiej, już drugi miesiąc z rzędu wypadły najmniejsze spółki zgrupowane w indeksie sWIG80 – wzrost o 3,0%, natomiast indeks średnich spółek mWIG40 zwiększył wartość o 2,0%. Jeżeli chodzi o branże to najlepiej wypadł sektor deweloperski (WIG-DEWELOPERZY wzrósł o 6,4%), a najsłabiej sektor paliwowy z uwagi na pogorszenie się marż rafineryjnych (WIG-PALIWA spadł o 1,9%).

Indeks PMI dla polskiego przemysłu wzrósł do 55,0 pkt w grudniu z 54,2 pkt w listopadzie. Jednocześnie odczyt wskaźnika PMI był najwyższy od blisko trzech lat i wskazuje na bardzo dobrą koniunkturę w krajowym przemyśle w końcu 2017r. Dynamika produkcji przemysłowej w listopadzie nieco spowolniła, po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym i kalendarzowym wzrosła o 6,9% r/r i minimalnie obniżyła się w stosunku do października. Dane o sprzedaży detalicznej potwierdziły mocną konsumpcję. W listopadzie sprzedaż detaliczna wzrosła w ujęciu realnym o 8,8% r/r wobec 7,1% r/r w październiku.

Ubiegły rok był bardzo udany dla posiadaczy akcji praktycznie na całym świecie. Wzrostom na pewno sprzyjała i jeszcze nadal będzie sprzyjać bardzo dobra koniunktura. Do Stanów Zjednoczonych, gdzie wskaźniki gospodarcze były bardzo dobre już w 2016r. dołączyła Europa Zachodnia. Dodatkowo zaostrzająca się polityka monetarna w Stanach Zjednoczonych i oczekiwana w Europie będzie stymulowała odpływ kapitału z rynku długu, który w dużej części będzie napływał na rynek akcji. Z tego względu jesteśmy optymistami na cały 2018r. Z drugiej strony od listopada 2016r. na rynkach rozwiniętych nie mieliśmy praktycznie żadnej głębszej korekty, a zmienność jest rekordowo niska. Z tego względu pomimo dobrych pierwszych sesji roku uważamy, iż w drugiej połowie stycznia lub w lutym doczekamy się głębszej przeceny, którą wykorzystywalibyśmy do zakupu akcji.

W Polsce w ubiegłym roku pomimo dobrej koniunktury wyniki średnim i małym spółkom psuły wzrost kosztów pracy i surowców. Niestety ten czynnik będzie nadal solą w oku wielu branż w 2018r., dlatego selekcja spółek jest bardzo istotna. Na całe szczęście gorsze wyniki znalazły już odzwierciedlenie w zachowaniu się mniejszych spółek w zeszłym roku więc wyceny są atrakcyjne, co potwierdza historycznie niska liczba debiutów nowych spółek na GPW do wezwań w ostatnich kwartałach. Z uwagi na powyższe czynniki liczymy na to, iż mniejsze spółki zaczną gonić „blue chipy" i będziemy mieli do czynienia z prawdziwą hossą w tym roku.

RYNEK DŁUGU – RYNKI ZAGRANICZNE

Na rynku surowców w dalszym ciągu w trendzie rosnącym pozostaje ropa naftowa, której cena baryłki wynosi obecnie (stan na dzień 3 stycznia) ok. 67,80 USD (w przypadku odmiany Brent). Oznacza to wzrost o ok. 22% r/r oraz o ok. 143% od dołka odnotowanego w styczniu 2016 r.

USA

Na ostatnim posiedzeniu Komitetu Rezerwy Federalnej, które miało miejsce 13 grudnia 2017 r., zdecydowano o podwyżce stóp procentowych o 25 p.b. do przedziału 1,25 - 1,5%, zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami rynku. Zaktualizowana projekcja stóp procentowych przewiduje kontynuację polityki normalizacji stóp procentowych i zakłada trzy 25-punktowe podwyżki stóp w 2018 r. a następnie dwie kolejne w 2019 r. Komitet zwrócił uwagę na dalsze solidne tempo wzrostu gospodarczego, korzystną sytuację na rynku pracy oraz dobre dane makroekonomiczne, tłumacząc jednocześnie niższe odczyty wskaźnika inflacji czynnikami przejściowymi oraz oczekując ich powrotu do celu w średnim terminie. Obecnie rynek dyskontuje wzrost stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych o ok. 65 pkt. w 2018 r.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynosi obecnie (stan na 3 stycznia) 2,45% co oznacza wzrost z poziomu 2,41% odnotowanego na koniec listopada.

W ciągu ostatniego miesiąca premia za ryzyko dla szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych nieznacznie spadła zarówno w przypadku papierów o ratingu inwestycyjnym (wartość marży OAS spadła z poziomu 97 pkt. do poziomu 94) jak również w przypadku obligacji wysokodochodowych (spadek marży OAS z poziomu 344 pkt. do poziomu 334).

STREFA EURO

14 grudnia 2017 r. miało miejsce posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, na którym zgodnie z oczekiwaniami rynku zdecydowano o pozostawieniu parametrów polityki pieniężnej bez zmian. Jednocześnie, Europejski Bank Centralny wyraził gotowość do zwiększenia skali i/lub czasu trwania programu skupu aktywów w przypadku wystąpienia takiej potrzeby.

Projekcje dotyczące tempa wzrostu gospodarczego zostały jednak zrewidowane w górę do poziomów 2,4% w 2017 r., 2,3% w 2018 r. oraz 1,9% w 2019 r., wobec poprzednich wartości wynoszących odpowiednio 2,2%, 1,8% oraz 1,7%. Prognoza wskaźnika bazowego HICP wskazuje natomiast na bardzo powolny powrót inflacji do celu EBC, który powinien nastąpić dopiero w 2020 r. (wyniesie on wówczas 1,8%), co w opinii członków Komitetu uzasadnia dalsze prowadzenie bardzo łagodnej polityki pieniężnej w strefie euro.

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

niemieckie: 0,44% - wzrost z poziomu 0,37% na koniec listopada,
włoskie: 2,07% - wzrost z poziomu 1,75% na koniec listopada,
hiszpańskie: 1,60% - wzrost z poziomu 1,45% na koniec listopada,
portugalskie: 1,99% – wzrost z poziomu 1,87% na koniec listopada.

W ciągu ostatniego miesiąca premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym nieznacznie spadła z poziomu ok. 88 pkt. do 85 pkt., podczas gdy w przypadku obligacji wysokodochodowych minimalnie wzrosła (z poziomu 284 pkt. do poziomu 285 pkt.).

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Na ostatnim posiedzeniu dnia 5 grudnia 2017 r. Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami rynku pozostawiła stopy procentowe (referencyjną, depozytową oraz lombardową) na niezmienionych poziomach (odpowiednio 0,5%, 1,5% oraz 2,5%). Zdaniem Rady obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Wysoka dynamika tempa wzrostu PKB w trzecim kwartale wynika w opinii Rady głównie z silnej konsumpcji prywatnej, pozytywnej kontrybucji eksportu netto oraz wzrostu inwestycji publicznych.

Pomimo stabilizacji wskaźnika inflacji CPI w okolicy celu Rady, wypowiedzi jej członków pozostają bardzo łagodne i sugerują utrzymanie stóp procentowych na niezmienionym poziomie w 2018 r. W opinii rady wzrost wskaźnika CPI wynika głównie ze wzrostu dynamiki cen paliw oraz żywności (czynniki egzogeniczne), podczas gdy inflacja bazowa utrzymuje się na niskim poziomie. W konsekwencji ryzyko trwałego przekroczenia celu przez inflację jest w opinii Rady ograniczone.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 3 stycznia 2018 r.):

2-letnie: 1,66% - wzrost z poziomu 1,61% na koniec listopada,
5-letnie: 2,62% - spadek z poziomu 2,76% na koniec listopada,
10-letnie: 3,30% - spadek z poziomu 3,35% na koniec listopada.

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.