

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

styczeń 2018

RYNEK AKCJI

Początek roku rozpoczął się dla posiadaczy akcji na całym świecie bardzo dobrze. Szczególnie silne wzrosty odnotowano za oceanem oraz w krajach rozwijających się, na fali słabego dolara. W Europie zwyżki były dużo słabsze, nawet pomimo znakomitych danych makroekonomicznych.

Indeks S&P500 zyskał w styczniu 5,6%, natomiast NASDAQ wzrósł aż o 7,4% rozpoczynając znakomicie nowy rok. Wzrosty wciąż wspierane były dobrymi danymi makroekonomicznymi i oczekiwaniami odnośnie wyników kwartalnych. Indeks ISM dla przemysłu wyniósł w styczniu 59,1 pkt wobec 59,7 pkt przed miesiącem, ale był wyższy od oczekiwań na poziomie 58,6 pkt. Wzrost gospodarczy w USA wyniósł w IV kwartale 2017 2,6% w ujęciu zanualizowanym, co było wynikiem nieco gorszym od konsensusu rynkowego na poziomie 2,9%.

Fed zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi utrzymał główną stopę procentową w przedziale 1,25-1,50%, po podwyżce o 25 bps w grudniu 2017r. Rezerwa Federalna oczekuje, że rozwój sytuacji gospodarczej w USA, w tym spodziewany wzrost w 2018r. inflacji, będą uzasadniać „kolejne stopniowe podwyżki stóp procentowych”. Zmiany te jednak pozwolą na utrzymanie umiarkowanego tempa wzrostu gospodarczego i dobrej koniunktury na rynku pracy.

Za wyjątkiem Wielkiej Brytanii, w Europie Zachodniej inwestorzy również nie mogli narzekać. Niemiecki DAX wzrósł o 2,1% a francuski CAC40 zwiększył się o 3,2%. Po znakomitym grudniu tym razem słabo wypadł brytyjski FTSE100, który spadł w styczniu o 2,0%. Dane makroekonomiczne ze strefy euro w ostatnich tygodniach nadal były mocne. Wzrost gospodarczy w strefie euro w IV kwartale 2017 r. zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi ukształtował się na poziomie 2,7%, wobec wzrostu o 2,8% w kwartale poprzedzającym. Wartość indeksu PMI dla przemysłu w strefie euro w styczniu wyniosła 59,6 pkt podobnie jak przed miesiącem. Natomiast indeks dla gospodarki niemieckiej wyniósł 61,1 pkt wobec 61,2 pkt w poprzednim miesiącu. Indeks IFO obrazujący koniunkturę w Niemczech osiągnął na początku br. po raz drugi poziom 117,6 pkt, a więc najwyższą wartość w historii danych opracowywanych od stycznia 1991 r.

Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła bez zmian stopy procentowe, a także parametry programu skupu aktywów oraz programu reinwestycji, co było decyzją zgodną z oczekiwaniami rynku. Prezes EBC ocenił, iż tempo ekspansji w strefie euro jest mocne, a w drugiej połowie ubiegłego roku przekroczyło oczekiwania.

Dzięki słabemu dolarowi styczeń był bardzo udany dla giełd największych krajów rozwijających się. Najlepiej wypadły rynek rosyjski i brazylijski, gdzie indeksy RTS i BOVESPA wzrosły aż o 11,1%. Na drugim biegunie był indyjski BSE500 ze wzrostem 2,3%, a chiński Shanghai Comp. zwiększył wartość o 5,3%. Wzrost gospodarczy w Chinach wyniósł 6,8% r/r w IV kwartale ub. roku, podobnie jak w poprzednim. Wynik ten był nieco lepszy od konsensusu rynkowego na poziomie 6,7% r/r.

POLSKI RYNEK AKCJI

Warszawski parkiet podobnie jak inne kraje rozwijające się zachowywał się w styczniu bardzo dobrze. Indeks szerokiego rynku WIG zyskał 3,6% a największe spółki zgrupowane w indeksie WIG20 zanotowały wzrost o 3,8%. Nieco słabiej wypadły mniejsze spółki. Indeks mWIG40 wzrósł o 3,6%, a sWIG80 o 2,6%.

Indeks PMI obrazujący koniunkturę w polskim przemyśle obniżył się w styczniu do 54,6 pkt z 55,0 pkt przed miesiącem. Dynamika produkcji przemysłowej w grudniu wyhamowała do 2,7% r/r z 9,1% miesiąc wcześniej. Eliminując jednak wpływ czynników sezonowych wzrost produkcji pozostał solidny i wyniósł w grudniu 7,3% r/r. Dane o sprzedaży detalicznej potwierdziły mocną konsumpcję, choć realna dynamika sprzedaży detalicznej wyhamowała w grudniu do 5,2% r/r z 8,8% r/r w listopadzie. Przedstawiony przez GUS wzrost PKB w 2017r. wynoszący 4,6% sugeruje, że jego dynamika w samym IV kwartale mogła ukształtować się nawet na poziomie 5,4% r/r, co byłoby najwyższą wartością od niemal 10 lat. Jednocześnie dynamika inwestycji w ostatnim kwartale mocno przyspieszyła, co najważniejsze także dzięki inwestycjom prywatnym.

Początek lutego przyniósł długo oczekiwaną korektę na rynkach akcji na świecie. Biorąc po uwagę fakt, iż przecena nie była wywołana żadnym istotnym wydarzeniem czy pogorszeniem się sytuacji makroekonomicznej, uważamy, iż będzie miała ona charakter krótkotrwały i głębsze spadki wykorzystywalibyśmy do zwiększania zaangażowania. Nawet pomimo wysokiej wartości eurodolara akcje europejskie wydają nam się bardziej atrakcyjne cenowo. Gospodarka europejska nabiera rozpędu w odróżnieniu do Stanów Zjednoczonych, gdzie mamy do czynienia raczej z utrzymywaniem obecnego tempa wzrostu gospodarczego.

Warszawski parkiet będzie podążał za giełdami zagranicznymi. Na pewno na plus będzie działać nasza gospodarka, która przyspiesza dzięki wzrostom nie tylko już konsumpcji, ale także inwestycji prywatnych oraz infrastrukturalnych. Będzie temu sprzyjać na pewno dodatkowo wsparcie finansowe z nowych programów unijnych.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Obecnie mamy do czynienia z optymalnym scenariuszem dla aktywów finansowych, czyli z niską inflacją i stabilnym wzrostem gospodarczym. Czynnikiem, który może zakłócić „sielankę” na rynkach finansowych są ewentualne szybsze od oczekiwań podwyżki stóp procentowych przez banki centralne.

USA

Na swoim styczniowym posiedzeniu Komitet Rezerwy Federalnej nie zaskoczył i zostawił stopy procentowe bez zmian. Wymowa całego komunikatu była jednak jastrzębia, bo wskazano na dalszą poprawę sytuacji gospodarczej i podkreślono, że utrzymywanie inflacji poniżej celu jest odbierane jako przejściowe.

Obecnie oczekiwania rynku odnośnie decyzji FED są zgodne z projekcją amerykańskiego Komitetu Rezerwy Federalnej i wynoszą 3 podwyżki po 25 punktów bazowych do końca 2018 roku, z tego najbliższa na posiedzeniu w marcu.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynosi obecnie 2,73% co oznacza wzrost z poziomu 2,45% odnotowanego na początku stycznia.

W ciągu ostatniego miesiąca premia za ryzyko dla szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym dalej spadła (zmiana marży OAS z poziomu 94 pkt. do poziomu 86), a dla obligacji wysokodochodowych minimalnie wzrosła (zmiana marży OAS z poziomu 344 pkt. do poziomu 335).

STREFA EURO

Na skutek wyraźnie poprawiającej się sytuacji gospodarczej w strefie euro przedstawiciele Europejskiego Banku Centralnego (w tym Mario Draghi) wysyłają coraz bardziej jastrzębie sygnały. Wygląda na to, że ECB przygotowuje rynek do definitywnego zakończenia programu QE z końcem września br. oraz rozpoczęciem cyklu podwyżek stóp procentowych w 2019 roku. Biorąc pod uwagę, że ECB, jeśli chodzi o wychodzenie z łagodnej polityki pieniężnej, jest w tym momencie kilka kroków za FEDem, to takie działanie jest jak najbardziej uzasadnione.

Rentowności 10-letnich obligacji wynoszą odpowiednio:

niemieckie: 0,64% - wzrost z poziomu 0,48% miesiąc wcześniej,
włoskie: 1,99% - spadek z poziomu 2,07% na koniec listopada,
hiszpańskie: 1,42% - spadek z poziomu 1,53% na koniec listopada,
portugalskie: 1,88% - spadek z poziomu 1,99% na koniec listopada.

W ciągu ostatniego miesiąca premia za ryzyko dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych spadła zarówno dla tych o ratingu inwestycyjnym (zmiana marży OAS z poziomu 85 pkt. do poziomu 73), jak i dla obligacji wysokodochodowych (zmiana marży OAS z poziomu 285 pkt. do poziomu 276).

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Sytuacja gospodarcza Polski jest bardzo dobra - stabilna i dość niska inflacja przy solidnym wzroście gospodarczym. Jednocześnie zdaniem Rady Polityki Pieniężnej obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Aktualnie scenariuszem bazowym jest pozostawienie stóp procentowych bez zmian do końca 2018 roku i ewentualne podwyżki w 2019.

RPP twierdzi, że nawet przejściowy wzrost inflacji do poziomów powyżej celu inflacyjnego nie oznaczają podwyżek a ryzyko trwałego przekroczenia celu przez inflację jest obecnie w opinii Rady ograniczone.

Pewnym zagrożeniem jest cały czas napięta sytuacja polityczna pomiędzy Polską a Unią Europejską, która może mieć negatywne przełożenie na wzrost gospodarczy dopiero w długim terminie.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio:

2-letnie: 1,70% - spadek z poziomu 1,85% na koniec listopada,

5-letnie: 2,74% - wzrost z poziomu 2,65% na koniec listopada,

10-letnie: 3,41% - wzrost z poziomu 3,30% 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.