

## KOMENTARZ MIESIĘCZNY

luty 2018

### RYNEK AKCJI

Na światowych rynkach akcji w lutym mieliśmy do czynienia z solidną przeceną. Wiele miesięcy wzrostów w połączeniu z niską zmiennością doprowadziły do dużych spadków nawet pomimo braku żadnych istotnych wydarzeń. Jako główną przesłankę pogorszenia sentymentu wymienia się wzrost oczekiwań co do podwyżek stóp w Stanach Zjednoczonych i turbulencji na rynkach obligacji i akcji z tym związanych. Należy jednak podkreślić, iż to ryzyko jest znane i dyskutowane już od wielu kwartałów.

Indeks S&P500 stracił w lutym 3,9%, natomiast NASDAQ spadł o 1,9%. Spadkom towarzyszyły znakomite dane makroekonomiczne. Indeks ISM dla przemysłu wyniósł w lutym 60,8 pkt i był wyższy niż przed miesiącem, gdy ukształtował się na poziomie 59,1 pkt. Wyższą wartość indeksu odnotowano ostatnio blisko 14 lat temu. Wskaźnik nastrojów amerykańskich konsumentów opracowany przez Conference Board wzrósł w lutym do 130,8 pkt z 124,3 pkt miesiąc wcześniej. Aktualny poziom wskaźnika Conference Board jest najwyższy od listopada 2000r. kiedy mieliśmy do czynienia z tzw. „bańką internetową”. Dane te potwierdzają jednak bardzo dobrą kondycję amerykańskiego sektora gospodarstw domowych i dobrze wróżą wynikom konsumpcji i wzrostu amerykańskiej gospodarki.

W Europie spadki były nawet większe, co w części wynikało ze słabego dolara, który nie będzie sprzyjał europejskim eksporterom. Niemiecki DAX spadł o 5,7%, francuski CAC40 zmniejszył się o 2,9% a brytyjski FTSE100 zanotował spadek o 4,0%. Dane makroekonomiczne ze strefy euro w ostatnich tygodniach nadal były bardzo dobre, choć można zauważyć „niedowożenie” oczekiwań rynkowych. Wartość indeksu PMI dla przemysłu dla strefy euro wyniosła 58,6 pkt wobec 59,6 przed miesiącem. Dla Niemiec wartość ta wyniosła 60,6 pkt w porównaniu do 61,1 pkt w styczniu. Indeks Ifo, obrazujący nastroje w gospodarce Niemiec spadł w lutym do 115,4 pkt ze 117,6 pkt w styczniu. Wynik ten był gorszy od konsensusu rynkowego. Obniżyły się oceny zarówno bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań na przyszłość. Pomimo pogorszenia, wskaźnik Ifo utrzymuje się w okolicach historycznych maksimów.

Wśród największych krajów rozwijających się, dzięki słabemu dolarowi i dobremu zachowaniu się cen ropy naftowej, luty okazał się łaskawy dla rynku rosyjskiego i brazylijskiego, gdzie indeksy RTS i BOVESPA wzrosły odpowiednio o 0,2% i 0,5%. Indyjski BSE500 stracił w lutym 4,4% a chiński Shanghai Comp. zanotował spadek aż o 6,4%.

### POLSKI RYNEK AKCJI

Warszawski parkiet należał w lutym do jednych z najgorszych na świecie. Indeks szerokiego rynku WIG stracił 6,6% a największe spółki zgrupowane w indeksie WIG20 zanotowały spadek o 7,4%. Nieco lepiej tym razem wypadły mniejsze spółki. Indeks mWIG40 spadł o 6,0%, a sWIG80 o 2,5%.

Dane makroekonomiczne w Polsce są bardzo dobre, choć indeks PMI obrazujący koniunkturę w polskim przemyśle obniżył się w lutym do 53,7 pkt z 54,6 pkt przed miesiącem. Z drugiej strony wzrost gospodarczy w IV kwartale 2017 przyspieszył do 5,1% r/r z 4,9% r/r w poprzednim. Odnotowany wzrost PKB jest zatem najwyższy od 6 lat, a struktura wskazuje na szeroki zakres ożywienia gospodarczego. Dodatkowo dynamika produkcji przemysłowej przyspieszyła do 8,6% r/r w styczniu z 2,7% r/r w grudniu ub. roku. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła natomiast aż o 34,7% r/r po wzroście o 12,7% r/r w grudniu, znacznie przekraczając oczekiwania. Przyspieszenie wzrostu odnotowano również dla sprzedaży detalicznej, która wzrosła w ujęciu realnym 7,7% r/r wobec 5,2% r/r w grudniu ub. roku.

Luty przyniósł istotną korektę na światowych rynkach akcji. Niestety nałożenie ceł na niektóre produkty importowane do Stanów Zjednoczonych połączone z retoryką prezydenta Donalda Trumpa stwarzają ryzyko wojen handlowych pomiędzy głównymi gospodarkami świata, co stwarza zagrożenie dla globalnego wzrostu gospodarczego. Uważamy jednak, iż do tego nie dojdzie a wypowiedzi prezydenta USA są jedynie elementem negocjacji umów handlowych. Obecne spadki postrzegamy jako korektę i zalecamy zwiększanie zaangażowania w akcje.

Warszawski parkiet miał za sobą słabszy miesiąc. Z jednej strony wyniki spółek za ostatni kwartał 2017 roku nadal nie są dobre. Spółkom ciężą koszty pracy i surowców. Z drugiej strony gospodarka jest rozpędzona i co najważniejsze ruszyły wreszcie inwestycje. Liczymy na to, iż dzięki efektowi bazy od II kwartału spółki będą poprawiać istotnie wyniki co będzie wspierać kursy zwłaszcza średnich i małych spółek. W przypadku największych spółek, po ostatniej korekcie, sektor finansowy i energetyczny również wydaje się atrakcyjnie wyceniany.

## **RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE**

Sielankowy nastrój na rynkach finansowych zaburzyły nieco wydarzenia polityczne, tj.: ogłoszenie przez prezydenta USA zamiaru wprowadzenia ceł na stal i aluminium oraz wygrane przez partie niechętne Unii Europejskiej wybory we Włoszech.

Ewentualne wprowadzenie przez USA nowych ceł spotka się najprawdopodobniej z działaniami odwetowymi innych krajów. Oznaczałoby to wojnę handlową i ograniczyłoby globalną wymianę handlową i, co za tym idzie, obniżyło wzrost gospodarczy.

Włoskie wybory parlamentarne (zgodnie z sondażami) wygrał eurosceptyczny Ruch Pięciu Gwiazd, ale większość w parlamencie będzie mieć centroprawicowa koalicja pod wodzą Silvio Berlusconi. Wszystko wskazuje na to, że ta większość będzie bardzo krucha i nie ma co liczyć na to, że uda się jej przeprowadzić jakieś reformy strukturalne, które będą skutkować obniżeniem poziomu włoskiego długu publicznego.

## **USA**

Po dobrych danych, cały czas płynących z amerykańskiej gospodarki, oczekiwania rynku odnośnie decyzji FED przewyższają obecnie projekcję amerykańskiego Komitetu Rezerwy Federalnej i wynoszą już ponad 3 podwyżki po 25 punktów bazowych do końca 2018 roku, z tego najbliższa na posiedzeniu w marcu.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynosi obecnie 2,89% (wzrost z poziomu 2,73% odnotowanego na początku lutego).

W ciągu ostatniego miesiąca wzrosła premia za ryzyko dla szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych zarówno o ratingu inwestycyjnym wzrosła (zmiana marży OAS z poziomu 86 pkt. do poziomu 99), jak i dla obligacji wysokodochodowych (zmiana marży OAS z poziomu 335 pkt. do poziomu 342).

## STREFA EURO

Brak presji inflacyjnej w strefie euro (szczególnie w tzw. krajach peryferyjnych, tj.: Grecji, Portugalii, Hiszpanii i we Włoszech) powstrzymuje ECB przed zapowiedzeniem końca programu QE we wrześniu. Chociaż wszystko wskazuje, że tak się stanie (szczególnie biorąc pod uwagę rozpędzający się FED), to pewności, że ten program w jakiejś formie zostanie przedłużony nie ma.

Rentowności 10-letnich obligacji wynoszą odpowiednio:

niemieckie: 0,69% - bez zmian w stosunku do poziomu miesiąc wcześniej,

włoskie: 2,00% - wzrost z poziomu 1,99% miesiąc wcześniej,

hiszpańskie: 1,47% - spadek z poziomu 1,50% miesiąc wcześniej,

portugalskie: 1,91% - spadek z poziomu 2,05% miesiąc wcześniej.

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 73 pkt. do poziomu 83), jak i dla obligacji wysokodochodowych (zmiana marży OAS z poziomu 276 pkt. do poziomu 307).

## RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Sytuacja gospodarcza Polski jest cały czas bardzo dobra - stabilna i dość niska inflacja przy solidnym wzroście gospodarczym. Chociaż pojawia się coraz więcej głosów, że przy tak dobrej sytuacji w gospodarce i na rynku pracy silna presja płacowa musi się kiedyś pojawić, to na razie ta perspektywa jest tak odległa, że przez Radę Polityki Pieniężnej nie jest w ogóle brana pod uwagę. Według RPP obecny poziom stóp procentowych jest właściwy i scenariuszem bazowym jest cały czas pozostawienie stóp procentowych bez zmian do końca 2018 roku i ewentualne podwyżki dopiero pod koniec 2019.

W długim terminie zagrożeniami są: sytuacja polityczna w Europie oraz cały czas napięta sytuacja polityczna pomiędzy Polską a Unią Europejską.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio:

2-letnie: 1,62% - spadek z poziomu 1,70% miesiąc wcześniej,

5-letnie: 2,57% - spadek z poziomu 2,75% miesiąc wcześniej,

10-letnie: 3,33% - spadek z poziomu 3,51% 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.