

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

czerwiec 2018

RYNEK AKCJI

W maju na większości rynków akcji mieliśmy do czynienia ze spadkami. Wyjątkiem były między innymi Stany Zjednoczone, gdzie amerykańskie giełdy wspierane były przez znakomite wyniki spółek za I kwartał oraz wciąż bardzo dobre dane makroekonomiczne. Z drugiej strony w Europie widać pewne spowolnienie wzrostu gospodarczego, a do tego doszły kwestie polityczne we Włoszech. Jednak to giełdy rynków rozwijających się z uwagi na umacniającego się dolara należały do najstabszych w ubiegłym miesiącu.

Indeks S&P500 wzrósł w maju o 2,2%, natomiast NASDAQ zwiększył wartość aż o 5,3%. Amerykańska gospodarka nadal pokazuje siłę, co odzwierciedlają publikowane dane makroekonomiczne. Indeks ISM dla przemysłu wyniósł w maju 58,7 pkt po wzroście z 57,3 pkt w kwietniu. Przewodniczący amerykańskiej Rezerwy Federalnej, J.Powell powiedział, że rynki finansowe nie powinny być zaskoczone skalą stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej Fed.

Po bardzo dobrym kwietniu, w maju giełdy europejskie zachowały się zdecydowanie gorzej. Niemiecki DAX spadł o 0,1%, francuski CAC40 zmniejszył się o 2,2%. Stosunkowo dobrze zachował się natomiast brytyjski FTSE100 ze wzrostem o 2,2%. Dane makroekonomiczne ze strefy euro niestety ciągle sugerują dalsze osłabienie dynamik wzrostu gospodarczego. Wskaźnik PMI dla przemysłu strefy euro spadł w maju do 55,5 pkt z 56,2 pkt w kwietniu, natomiast analogiczny indeks dla Niemiec obniżył się do 56,9 pkt z 58,1 pkt. Indeks ZEW odzwierciedlający oczekiwaną koniunkturę w gospodarce niemieckiej wyniósł w maju -8,2 pkt, podobnie jak przed miesiącem. Niższe wartości wskaźnika odnotowywano ostatni raz pod koniec 2012 r.

Indeksom w największych krajach rozwijających się na pewno w maju nie pomógł umacniający się dolar. Jednak pomimo tego rosyjski RTS oraz chiński Shanghai Comp. wzrosły odpowiednio o 0,8% oraz 0,4%. Z drugiej strony indyjski BSE500 obniżył wartość o 1,9% a brazylijski indeks BOVESPA spadł aż o 10,9%.

POLSKI RYNEK AKCJI

W maju warszawski parkiet należał do najstabszych na świecie. Indeks szerokiego rynku WIG stracił 4,4%, a największe spółki zgrupowane w indeksie WIG20 zanotowały spadek aż o 5,9%. Lepiej prezentowały się mniejsze spółki. Indeks mWIG40 spadł o 1,5% a sWIG80 stracił 3,5%.

Podobnie jak w strefie euro, również dane makroekonomiczne w Polsce sugerują spadek tempa wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartalach. Wskaźnik PMI opisujący nastroje w polskim przemyśle spadł w maju do 53,3 pkt z 53,9 pkt w kwietniu.

Wzrost sprzedaży detalicznej w cenach stałych spowolnił w kwietniu do 4,0% r/r z 8,8% r/r przed miesiącem. W kierunku znaczącego obniżenia dynamiki sprzedaży detalicznej w kwietniu oddziaływał układ kalendarza - sprzedaż związana ze Świątami Wielkanocnymi została dokonana w marcu. Ponadto handel odbywał się tylko w jedną niedzielę. Czynniki fundamentalne, w tym wzrost dochodów i nastroje konsumentów, wspierają jednak oczekiwania utrzymania mocnej konsumpcji prywatnej w tym roku. Wzrost produkcji przemysłowej w cenach stałych przyspieszył w kwietniu do 9,3% r/r z 1,8% r/r przed miesiącem. Na wzrosty rocznej dynamiki produkcji przemysłowej złożyły się czynniki o charakterze statystycznym. Niemniej po korekcie czynników związanych z efektami kalendarzowymi i sezonowością wzrost produkcji przemysłowej także nieco przyspieszył do 5,9% r/r z 5,1% r/r w marcu.

Ostatnie dane makroekonomiczne sugerują, że gospodarka amerykańska wciąż utrzymuje tempo wzrostu gospodarczego, a w Europie mamy do czynienia z pewnym spowolnieniem. Znalazło to odzwierciedlenie w zachowaniu się giełd na Starym Kontynencie oraz Stanach Zjednoczonych. Pomimo tego, z uwagi na wskaźniki wyceny oraz osłabiające się euro dalej stawiamy na lepsze zachowanie się indeksów europejskich w kolejnych miesiącach. Liczymy, że sytuacja polityczna we Włoszech się uspokoi, co doprowadzi do odreagowania po ostatnich spadkach.

W Polsce pogłębia się negatywny sentyment do małych i średnich spółek. Wyniki za I kwartał dla tego segmentu po raz pierwszy od kilku kwartałów są porównywalne r/r. Z uwagi na efekt bazy, liczymy, że rezultaty spółek za II kwartał będą wyższe w skali roku. Z tego względu uważamy, iż małe i średnie spółki w drugiej połowie roku będą zachowywać się zdecydowanie lepiej. Po spadkach, również atrakcyjnie wyglądają największe spółki zgrupowane w indeksie WIG20, jednak ich zachowanie uzależnione będzie od inwestorów zagranicznych, zwłaszcza w kontekście zakwalifikowania przez FTSE Russel Polski do krajów rozwiniętych od września 2018r. Oczekuje się, że wpływ tej zmiany będzie wiązał się z podażą akcji z indeksu WIG20 oraz niektórych spółek z indeksu mWIG40 w krótkim terminie oraz mniejszym popytem, ale najwcześniej we wrześniu.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Maj obfitował w wydarzenia polityczne, które miały wpływ na nastroje panujące na globalnych rynkach finansowych. Zerwanie przez prezydenta Stanów Zjednoczonych Donalda Trumpa porozumienia nuklearnego pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Iranem doprowadziło do dalszych wzrostów cen ropy naftowej (cena baryłki odmiany Brent zbliżyła się do poziomu 80 USD), co z kolei wzmocniło oczekiwania inflacyjne oraz osłabiło rynek obligacji skarbowych (rentowność amerykańskich dziesięcioletnich papierów skarbowych wzrosła nawet przejściowo do poziomu 3,11%).

W drugiej połowie miesiąca na rynki finansowe powrócił negatywny sentyment związany z wydarzeniami politycznymi we Włoszech i Hiszpanii. W konsekwencji, dziesięcioletnie obligacje włoskie przeceniły się

w ciągu kilku dni o ponad 10%, a wzmożona awersja do ryzyka wspierała popyt na bezpieczne aktywa, powodując spadek rentowności dziesięcioletnich obligacji niemieckich i amerykańskich do poziomów odpowiednio 0,26% oraz 2,78%.

Amerykański Komitet Rezerwy Federalnej na posiedzeniu kończącym się dnia 2 maja 2018 r. pozostawił zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami rynku stopę funduszy federalnych na niezmiennym poziomie (przedział 1,50 - 1,75%). W komunikacie po posiedzeniu Komitet zwrócił uwagę na nieznaczne spowolnienie aktywności gospodarczej w pierwszym kwartale, jednak utrzymał pozytywną ocenę średnioterminowych perspektyw dla gospodarki. Wskaźniki inflacji zbliżyły się w ocenie Komitetu do celu i oczekiwana jest ich stabilizacja w najbliższych miesiącach. Obecnie rynek dyskontuje dalszy wzrost stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych o ok. 100 p.b. do końca 2019 r. odzwierciedlając medianę oczekiwań członków Komitetu. (która wskazuje na dalszy wzrost stóp o 50 p.b. w 2018 r. oraz kolejne 50 p.b. w 2019 r.).

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynosi obecnie (stan na dzień 6 czerwca) 2,97% co oznacza wzrost o 2 p.b. z poziomu 2,95% odnotowanego na koniec kwietnia.

Premia za ryzyko (OAS) wzrosła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 107 pkt. na koniec kwietnia do 114 pkt. (stan na dzień 6 czerwca), natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS wzrosła z poziomu 337 pkt. do poziomu 343 w analogicznym okresie.

STREFA EURO

Europejski Bank Centralny na posiedzeniu kończącym się dnia 26 kwietnia 2018 r. pozostawił parametry polityki monetarnej na niezmiennym poziomie (stopa operacji refinansujących: 0,00%, stopa depozytowa: -0,40%, skup papierów wartościowych o wartości 30 mld EUR miesięcznie). Na konferencji po posiedzeniu prezes Mario Draghi zaznaczył, że Rada nie dyskutowała kwestii perspektyw polityki monetarnej oczekując na lepsze zrozumienie czynników wpływających na ostatnio obserwowane spowolnienie aktywności gospodarczej. Z komentarzy niektórych członków Rady w ostatnich dniach (m.in. głównego ekonomisty EBC P. Praeta) wynika jednak, że Rada Prezesów nabiera coraz większego przekonania odnośnie trwałego powrotu wskaźnika inflacji do celu, co rozbudziło oczekiwania rynku na zakończenie programu skupu aktywów jeszcze w obecnym roku oraz rozpoczęcie łagodnego cyklu podwyżek stóp procentowych w 2019 r. (aktualnie rynek dyskontuje wzrost stóp procentowych o 25 p.b. do końca 2019 r.)

Rentowności 10-letnich obligacji wynoszą odpowiednio:

niemieckie: 0,47% - spadek z poziomu 0,56% na koniec kwietnia,
włoskie: 2,94% - wzrost z poziomu 1,79% na koniec kwietnia,
hiszpańskie: 1,50% - wzrost z poziomu 1,28% na koniec kwietnia,
portugalskie: 1,95% - wzrost z poziomu 1,68% na koniec kwietnia.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wzrosła z poziomu 91 pkt. na koniec marca do 113 pkt. na dzień 6 czerwca, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych wzrosła z poziomu 310 pkt. do 357 pkt. w analogicznym okresie.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu kończącym się dnia 6 czerwca 2018 r. utrzymała gołębnie stanowisko dotyczące ścieżki stóp procentowych w najbliższych miesiącach, podkreślając rosnące prawdopodobieństwo ich stabilizacji nie tylko w 2018 r., ale również w przyszłym roku. W opinii Rady obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Prezes NBP A. Glapiński podkreślił podczas konferencji prasowej, że potencjalne czynniki inflacyjne w postaci wzrostu cen ropy naftowej, wzrostu wynagrodzeń oraz deprecjacji złotego prawdopodobnie okażą się zbyt słabe, aby w istotnym stopniu wpłynąć na zmianę ścieżki stóp procentowych w obecnym horyzoncie projekcji.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 6 czerwca):

2-letnie: 1,57% - wzrost z poziomu 1,50% na koniec kwietnia,

5-letnie: 2,45% - wzrost z poziomu 2,37% na koniec kwietnia,

10-letnie: 3,25% - spadek z poziomu 3,08% na koniec kwietnia.

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.