

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

sierpień 2018

RYNEK AKCJI

Patrząc na bardzo dobre zachowanie światowych rynków akcji w lipcu można stwierdzić, iż inwestorzy chyba już przyzwyczaili się do retoryki Donalda Trumpa odnośnie umów handlowych i nie robi to już na nich dużego wrażenia. Ewentualnie wierzą w stosunkowo bezbolesne renegocjacje tych umów. W Stanach Zjednoczonych wsparciem dla wzrostów były z pewnością bardzo dobre wyniki kwartalne, które przebijały często wysokie oczekiwania.

Indeks S&P500 wzrósł w lipcu o 3,6%, natomiast NASDAQ zwiększył wartość o 2,2%. Indeks ISM dla przemysłu wyniósł w lipcu 58,1 pkt po spadku z 60,2 pkt w czerwcu i był gorszy od oczekiwań na poziomie 59,2 pkt. Według pierwszego szacunku wzrost gospodarczy w USA w II kwartale przyspieszył do 4,1% w ujęciu zannualizowanym wobec zrewidowanych w górę 2,2% w I kwartale. Oznacza to, że gospodarka amerykańska rozwijała się w tempie najszybszym od III kwartału 2014r. Wzrost amerykańskiej gospodarki miał szeroki zakres i objął zarówno konsumpcję, jak i inwestycje. Amerykańska Rezerwa Federalna utrzymała główną stopę procentową na dotychczasowym poziomie 1,75-2,00%. W komunikacie zaznaczono, że gospodarka Stanów Zjednoczonych rozwija się w „mocnym tempie”, a ryzyka dla niego pozostają zbilansowane.

W lipcu europejskie giełdy po dwóch słabszych miesiącach zanotowały solidne wzrosty. Niemiecki DAX wzrósł o 4,1%, francuski CAC40 zwiększył się o 3,5% a brytyjski FTSE100 o 1,5%. Wzrost gospodarczy w Eurolandzie spowolnił w II kwartale 2018 do 2,1% r/r z 2,5% r/r w poprzednim. Odnotowane tempo wzrostu było najniższe od pięciu kwartałów. Niemniej wskaźniki koniunktury z początku III kwartału 2018 sygnalizują, że obserwowana w I połowie roku spadkowa tendencja aktywności gospodarczej ulegnie wyhamowaniu. Wskaźnik PMI dla przemysłu strefy euro wyniósł w lipcu 55,1 pkt wobec 54,9 pkt w czerwcu. Analogiczny indeks dla Niemiec wzrósł do 56,9 pkt z 55,9 pkt w poprzednim miesiącu.

Europejski Bank Centralny pozostawił stopy procentowe oraz parametry luzowania ilościowego na niezmiennym poziomie, co było decyzją zgodną z oczekiwaniami. Zgodnie z opinią wyrażoną w poprzednim miesiącu podstawowe stopy procentowe EBC pozostaną na obecnym poziomie przynajmniej do lata 2019. Zgodnie z dotychczasowymi komunikatami potwierdzony został też grudzień 2018 roku, jako data wygaszenia programu skupu aktywów.

Po fatalnych dwóch miesiącach lipiec przyniósł również solidne odreagowanie w największych krajach rozwijających się. Najstabilniej wypadł rynek chiński z uwagi na największy wpływ wojny handlowej ze Stanami Zjednoczonymi. Shanghai Comp. wzrósł zaledwie o 1,0%. Z drugiej strony brazylijska BOVESPA oraz indyjski BSE500 zwiększyły się odpowiednio o 8,9% oraz 5,4%. Rosyjski RTS wzrósł natomiast o 1,6%.

POLSKI RYNEK AKCJI

Warszawski parkiet zaliczył najlepszy miesiąc w tym roku. Indeks szerokiego rynku WIG zyskał 7,2%, a największe spółki zgrupowane w indeksie WIG20 zanotowały wzrost aż o 7,8%. Ponownie zdecydowanie gorzej prezentowały się mniejsze spółki. Indeks mWIG40 wzrósł o 2,9% a sWIG80 zyskał 2,8%. Motorami wzrostu na GPW były dwie kluczowe branże: bankowa i paliwowa. WIG-BANKI wzrósł w lipcu o 9,7% a WIG-PALIWA o 9,6%.

Dane makroekonomiczne przedstawione w poprzednim miesiącu były mieszane. Indeks PMI dla Polski obrazujący koniunkturę w przemyśle obniżył się w lipcu do 52,9 pkt z 54,2 pkt przed miesiącem. Dane o sprzedaży detalicznej za czerwiec zaskoczyły natomiast pozytywnie. W ujęciu realnym sprzedaż wzrosła w ubiegłym miesiącu o 8,2% r/r wobec zwwyżki o 6,1% r/r miesiąc wcześniej. Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu przyspieszyła w czerwcu do 6,8% r/r z 5,4% r/r w maju, co było wynikiem lepszym od konsensusu rynkowego. Wzrost produkcji budowlano-montażowej także zaskoczył pozytywnie i w czerwcu wyniósł 24,7% r/r wobec 20,8% r/r w maju.

Wbrew bardzo słabemu nastrojowi inwestorów na świecie na początku lipca, miesiąc ten okazał się jednym z najlepszych w tym roku. Najważniejszym ryzykiem pozostaje jednak wciąż wojna handlowa, która może mieć ogromny wpływ na globalną gospodarkę. Choć widać, że inwestorzy przyzwyczajają się do politycznej gry pomiędzy największymi państwami w tej kwestii, to najważniejsze okażą się ostateczne decyzje, które zapadną za kilka miesięcy. Z tego względu zmienność na rynkach akcji naszym zdaniem w najbliższych tygodniach będzie bardzo duża.

Warszawski parkiet zachowywał się w ostatnich tygodniach lepiej niż większość rynków rozwijających się, co było dla wielu obserwatorów dużym zaskoczeniem. W krótkim terminie ryzykiem dla największych spółek w Polsce będzie awans naszego kraju w indeksach FTSE Russel do krajów rozwiniętych. Będzie wiązało się to z podażą akcji z funduszy inwestujących w krajach rozwijających się, a następnie z popytem z funduszy inwestujących w krajach rozwiniętych. Szacuje się jednak, że podaż akcji powinna być większa, niż ewentualne przyszłe zakupy. Nie da się jednak przewidzieć, jaka część potencjalnej sprzedaży ze strony aktywnych zarządzających w tych funduszach została już zrealizowana. W przypadku mniejszych spółek wciąż uważamy, że wyniki za II kwartał powinny być katalizatorem wzrostów w kolejnych miesiącach. Ryzykiem pozostają nadal odpływy z polskich funduszy inwestujących na GPW.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

W lipcu doszło do spotkania prezydenta Stanów Zjednoczonych Donalda Trumpa z przewodniczącym Komisji Europejskiej J.C. Junckerem, na którym zadeklarowano przystąpienie do rozmów mających na celu obustronną redukcję ceł na produkty farmaceutyczne, medyczne oraz chemiczne a także reformę Światowej Organizacji Handlu. Porozumienie nie obejmuje obowiązujących barier nałożonych przez Stany Zjednoczone na stal i aluminium z Unii Europejskiej oraz ceł odwetowych nałożonych przez Wspólnotę Europejską na produkty amerykańskie (m.in. whisky i motocykle).

Do czasu zakończenia negocjacji Stany Zjednoczone zobowiązały się również wstrzymać z podwyższeniem ceł na samochody oraz części motoryzacyjne z Europy, co w konsekwencji ogranicza ryzyko wystąpienia wojny handlowej na linii USA - Unia Europejska. Administracja D. Trumpa planuje natomiast implementację 25-procentowych ceł (w miejsce zapowiadanej wcześniej stawki 10%) na chińskie towary o wartości 200 mld USD co może zaostrzyć konflikt gospodarczy pomiędzy USA oraz Chinami.

Federalny Komitet Otwartego Rynku na posiedzeniu kończącym się dnia 1 sierpnia 2018 r. pozostawił zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami rynku poziom stóp procentowych w przedziale 1,75% - 2,00%. Opublikowany po posiedzeniu komunikat uległ jedynie nieznacznym zmianom - podkreślono wysokie dynamiki wzrostu gospodarczego oraz powrót wskaźnika inflacji do celu, natomiast polityka monetarna pozostaje zdaniem Komitetu akomodacyjna. Obecnie rynek dyskontuje wzrost stóp procentowych o ok. 40 punktów bazowych do końca 2018 r. oraz 80 punktów bazowych do końca 2019 r., w porównaniu z medianą oczekiwań członków Komitetu na poziomie odpowiednio 50 pkt oraz 125 pkt.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynosi obecnie (stan na dzień 3 sierpnia) 2,95% co oznacza wzrost o 9 punktów bazowych z poziomu 2,86% odnotowanego na koniec czerwca.

Premia za ryzyko (OAS) spadła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 123 pkt na koniec czerwca do 108 pkt. (stan na dzień 3 sierpnia), natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS spadła w analogicznym okresie z poziomu 362 pkt do 334 pkt.

STREFA EURO

Europejski Bank Centralny na posiedzeniu kończącym się dnia 26 lipca 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). Komunikat oraz konferencja prasowa z udziałem prezesa Mario Draghi'ego nie przyniosły zbyt wielu nowych informacji dotyczących perspektyw polityki monetarnej prowadzonej w strefie euro. Podtrzymane zostało stanowisko utrzymywania stóp procentowych na niezmiennym poziomie przynajmniej do końca pierwszego półrocza 2019 r. oraz wygaszenia programu skupu aktywów z końcem bieżącego roku. Relatywnie optymistyczny wydźwięk miały wypowiedzi Prezesa odnoszące się do dynamik wzrostu gospodarczego w strefie euro. Podkreślono również postęp w drodze do osiągnięcia celu inflacyjnego. W opinii Rady w najbliższym czasie nadal konieczne będzie jednak prowadzenie łagodnej polityki pieniężnej.

Rentowności 10-letnich obligacji wynoszą odpowiednio:

niemieckie: 0,41% - wzrost z poziomu 0,3% na koniec czerwca,
włoskie: 2,93% - wzrost z poziomu 2,68% na koniec czerwca,
hiszpańskie: 1,42% - wzrost z poziomu 1,32% na koniec czerwca,
portugalskie: 1,78% - spadek z poziomu 1,79% na koniec czerwca.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym spadła z poziomu 122 pkt na koniec czerwca do 111 pkt na dzień 3 sierpnia, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych spadła z poziomu 400 pkt do 356 pkt w analogicznym okresie.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu kończącym się dnia 11 lipca 2018 r. utrzymała zgodnie z oczekiwaniami rynku główne stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna: 1,5%). W opinii Prezesa Adama Glapińskiego najnowsze projekcje ścieżki inflacji oraz dynamiki wzrostu PKB zwiększają prawdopodobieństwo stabilizacji stóp procentowych nawet w 2020 r. W opinii Rady obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 3 sierpnia):

2-letnie: 1,59% - spadek z poziomu 1,63% na koniec czerwca,

5-letnie: 2,48% - spadek z poziomu 2,54% na koniec czerwca,

10-letnie: 3,12% - spadek z poziomu 3,22% na koniec czerwca.

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.