

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

wrzesień 2018

RYNEK AKCJI

Sierpień na rynku akcji był bardzo udany głównie dla inwestorów w Stanach Zjednoczonych, gdzie kursy wspierane były przez bardzo dobre wyniki finansowe spółek oraz znakomite dane makroekonomiczne. W Europie jak i w większości krajów rozwiniętych mieliśmy natomiast do czynienia ze znaczącymi spadkami.

Indeks S&P500 wzrósł w sierpniu o 3,0%, natomiast NASDAQ zwiększył wartość aż o 5,7%. Był to już piąty kolejny wzrostowy miesiąc. Indeks ISM dla przemysłu w Stanach Zjednoczonych wzrósł w sierpniu do najwyższego poziomu od ponad 14 lat. Wyniósł on 61,3 pkt wobec 58,1 pkt w lipcu.

Wzrost wskaźnika w największym stopniu wsparty zwyżki komponentu nowych zamówień i produkcji. Dane te wskazują, że aktywność w amerykańskim przemyśle pozostaje bardzo wysoka i jak dotąd zmiany polityki handlowej Stanów Zjednoczonych nie wpływają na koniunkturę w tym sektorze. Wysokie szacunki indeksu ISM dla przemysłu w sierpniu umacniają oczekiwania kolejnej podwyżki stóp procentowych na posiedzeniu Fed w dniach 25-26 września br. Indeks ufności konsumenckiej w Stanach Zjednoczonych opracowany przez Conference Board wyraźnie przewyższył w sierpniu oczekiwania rynkowe i wyniósł 133,4 pkt. Sierpniowe wyliczenie indeksu jest najwyższe od blisko 18 lat, tj. od okresu tzw. bumu dot-com. Dane przemawiają za oczekiwaniami szybko rosnącej konsumpcji w Stanach Zjednoczonych także w III kwartale.

W sierpniu europejskie giełdy po dobrym lipcu wróciły do spadków. Niemiecki DAX spadł o 3,4%, francuski CAC40 zmniejszył się o 1,9% a brytyjski FTSE100 o 4,1%. Indeks PMI dla przemysłu strefy euro wyniósł 54,6 pkt. Wartość wskaźnika obniżyła się w stosunku do lipca, lecz nadal kształtuje się na poziomie sygnalizującym ożywienie. Analogiczny indeks dla Niemiec wyniósł 55,9 pkt. Wskaźnik IFO obrazujący koniunkturę w gospodarce niemieckiej wyniósł w sierpniu 103,8 pkt wobec 101,7 pkt przed miesiącem. Wyższą wartość wskaźnika ostatni raz odnotowano pół roku temu. Na wzrost wskaźnika złożyła się poprawa zarówno bieżącej oceny sytuacji gospodarczej w Niemczech jak również oczekiwań na najbliższe 6 miesięcy.

Poza Indiami, gdzie indeks BSE500 zanotował wzrost o 3,5%, większość giełd największych krajów rozwijających się zaliczyła w sierpniu mocne spadki. Brazylijska indeks BOVESPA spadł o 3,2%, chiński Shanghai Comp. o 5,3%, a rosyjski RTS zmniejszył się aż o 6,9%. Inwestorzy obawiają się umocnienia dolara, co nie będzie sprzyjało gospodarkom tych krajów.

POLSKI RYNEK AKCJI

Warszawski parkiet kontynuował wzrosty, ale tylko dzięki największym spółkom. Indeks szerokiego rynku WIG zyskał 0,4%, a indeks WIG20 zanotowały wzrost o 1,6%. Indeks średnich spółek mWIG40 spadł o 2,6%, a sWIG80 stracił aż 3,7%. Najbardziej wypadła branża energetyczna (WIG-ENERGIA spadł o 8,2%) z uwagi oczekiwania inwestorów, że ze względów politycznych spółki nie będą przenosić wzrostu kosztów działalności na ceny energii dla klienta detalicznego.

Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu wyniósł w sierpniu 51,4 pkt, a więc ukształtował się na poziomie najniższym od blisko 2 lat i był wyraźnie niższy od odnotowanego w lipcu (52,9 pkt). Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła w lipcu o 7,1% r/r wobec 8,2% r/r przed miesiącem. Dane potwierdzają bardzo dobrą koniunkturę w handlu detalicznym także na początku III kwartału. Wzrost produkcji przemysłowej w lipcu przyspieszył do 10,3% r/r z 6,8% r/r przed miesiącem. Po korekcie efektów kalendarzowych i sezonowości tempo wzrostu produkcji przemysłowej przyspieszyło jednak z 6,6% r/r do 7,8% r/r.

Zawierania związane z potencjalną wojną handlową jak na razie sprzyjają Stanom Zjednoczonym a uderzają w większość innych krajów, zwłaszcza rozwijających się. Donald Trump może być więc zadowolony, gdyż jego polityka i strategia sprawdza się, i jak na razie gospodarka amerykańska rozwija się doskonale. Uważamy jednak, iż konflikt handlowy w średnim i dłuższym terminie przełoży się negatywnie na globalny wzrost gospodarczy, co także uderzy w Stany Zjednoczone. Niemniej sądzimy, iż retoryka Donalda Trumpa to punkt wyjścia do negocjacji, a ostateczne umowy handlowe nie będą tak negatywne dla gospodarek, a dodatkowo pobudzą współpracę handlową między Europą i Azją.

Warszawski parkiet będzie w najbliższym czasie zachowywał się w dwojaki sposób. Z jednej strony największe spółki będą podążały za sentymentem do krajów rozwijających się i zmianach w indeksach międzynarodowych, które mogą korzystnie wpłynąć na zachowanie spółek z WIG30. Natomiast małe i średnie spółki będą pod presją spodziewanych mocnych odpływów z prywatnych funduszy inwestycyjnych. W takim scenariuszu w przypadku mniejszych spółek kluczowa będzie selekcja, gdyż na słabym sentymencie pojawiają się ekstremalnie przewartościowane, ale solidne spółki.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Głównym wydarzeniem na globalnym rynku długu w sierpniu było pogorszenie sentymentu wokół obligacji krajów rozwijających się, wywołane w szczególności przez eskalację problemów Argentyny oraz Turcji. Gwałtowna przecena walut tych państw (odpowiednio o ok. 35% oraz 33%) wywołała obawy inwestorów o perspektywy wzrostu gospodarczego oraz stabilność finansową, rozszerzając się następnie poprzez efekt zarażania na inne kraje koszyka (m.in. RPA, Brazylia, Rosja). Dodatkowo, rynkom wschodzącym w dalszym

ciągu ciąży konflikt handlowy na linii Stany Zjednoczone - Chiny, który potencjalnie może negatywnie wpłynąć na perspektywy wzrostu gospodarki globalnej. W rezultacie, wyprzedaż obligacji doprowadziła do rozszerzenia marż kredytowych szerokiego rynku obligacji skarbowych krajów rozwijających się o ok. 60 pkt. z poziomu 320 pkt. do ok. 380 pkt. (najwyższego od marca 2016 r.).

USA

Zarówno opublikowane w środę 22 sierpnia minutki z ostatniego posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku, jak również wypowiedzi prezesa Fed J. Powell'a na konferencji w Jackson Hole 24 sierpnia nie przyniosły zmian w retoryce Komitetu i okazały się neutralne dla rynków finansowych. Amerykański Bank Centralny planuje w najbliższych kwartałach nadal stopniowo podnosić stopy procentowe, przynajmniej do poziomu neutralnego, pomimo krytyki bieżącej polityki pieniężnej przez prezydenta D. Trump'a. Według J. Powell'a ryzyko przegrzania gospodarki amerykańskiej jest obecnie niewielkie, a wpływ stóp procentowych na wskaźnik inflacji uległ w ostatnich latach osłabieniu. Obecnie rynek dyskontuje wzrost stóp procentowych o ok. 40 punktów bazowych do końca 2018 r. oraz ok. 75 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 5 września) 2,90% co oznacza spadek o 6 punktów bazowych z poziomu 2,96% odnotowanego na koniec lipca.

Premia za ryzyko (OAS) wzrosła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 109 pkt. na koniec lipca do 114 pkt. (stan na dzień 5 września), natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS wzrosła w analogicznym okresie z poziomu 333 pkt. do 339 pkt.

STREFA EURO

Europejski Bank Centralny wciąż prowadzi bardzo łagodną politykę pieniężną, utrzymując stopy procentowe na rekordowo niskim poziomie, co wspiera wyceny obligacji. Czynnikiem ryzyka dla nastrojów w strefie euro pozostają wyzwania fiskalne Włoch (obecnie trwają negocjacje w sprawie budżetu na rok 2019, którego zarys ma zostać przedstawiony do 27 września) oraz przebieg negocjacji handlowych na linii Unia Europejska - Stany Zjednoczone (w szczególności dotyczący nałożenia potencjalnych taryf celnych na europejski sektor motoryzacyjny).

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych wynoszą odpowiednio:

niemieckie: 0,38% - spadek z poziomu 0,44% na koniec lipca,
włoskie: 2,93% - wzrost z poziomu 2,72% na koniec lipca,
hiszpańskie: 1,44% - wzrost z poziomu 1,40% na koniec lipca,
portugalskie: 1,87% - wzrost z poziomu 1,74% na koniec lipca.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wzrosła z poziomu 110 pkt. na koniec lipca do 121 pkt. na dzień 5 września, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych wzrosła z poziomu 357 pkt. do 372 pkt. w analogicznym okresie.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu kończącym się dnia 5 września 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 stopy procentowe pozostaną stabilne przynajmniej do końca 2019 r., a wskaźnik inflacji powinien w najbliższych kwartałach oscylować w okolicy celu inflacyjnego, bez ryzyka jego trwałego przekroczenia. Z uwagi na niewielkie powiązania gospodarcze z Turcją i Argentyną, ryzyko eskalacji kryzysu państw rozwijających się na Polskę jest w opinii prezesa również mocno ograniczone. 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 5 września):

2-letnie: 1,61% - spadek z poziomu 1,63% na koniec lipca,

5-letnie: 2,58% - wzrost z poziomu 2,52% na koniec lipca,

10-letnie: 3,24% - wzrost z poziomu 3,17% na koniec lipca.

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.