

## KOMENTARZ MIESIĘCZNY

październik 2018

### RYNEK AKCJI

Wrzesień był na globalnych rynkach akcji bardzo zróżnicowany. Część giełd krajów rozwiniętych oraz rozwijających się zanotowała wzrost, inne kontynuowały spadki z sierpnia. Co ciekawe wzrosty wystąpiły na giełdach krajów mocno narażonych na wojnę handlową, jak np. Chiny, nawet pomimo zaognienia konfliktu i przygotowywania nowych ceł na towary importowane do USA. Widać, że inwestorzy powoli przyzwyczajają się do tego ryzyka i coraz bardziej go bagatelizują.

Indeks S&P500 wzrósł we wrześniu o 0,4%, natomiast NASDAQ po znakomitym sierpniu (+5,7%) spadł o 0,8%. Dane z amerykańskiej gospodarki pozostają bardzo mocne. Choć indeks ISM dla przemysłu spadł do 59,8 pkt z 61,3 pkt w sierpniu, wciąż jest na wysokim poziomie. Natomiast wskaźnik ISM dla usług przewyższył we wrześniu oczekiwania rynkowe i wyniósł 61,6 pkt wobec 58,0 pkt przed miesiącem. Dane wskazują na silne ożywienie w sektorze tworzącym ok. 80% PKB w Stanach Zjednoczonych. Indeks ufności konsumenckiej w Stanach Zjednoczonych opracowany przez Conference Board wyraźnie przewyższył we wrześniu oczekiwania rynkowe. Wyniósł on bowiem 138,4 pkt przy konsensusie rynkowym wskazującym na spadek wskaźnika do 131,5 pkt. Wrześniowe wyliczenie indeksu jest najwyższe od 18 lat, tj. od boomu internetowego.

Zgodnie z oczekiwaniami amerykański Fed podwyższył główną stopę procentową o 25 bps do 2,00%-2,25%. Jest to trzecia podwyżka stóp procentowych w tym roku, a ósma od początku cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Obecnie członkowie Fed oczekują jeszcze jednej podwyżki stóp w tym roku, trzech w przyszłym oraz jednej w 2020 r.

We wrześniu z zachodnioeuropejskich giełd najstabilniej wypadł niemiecki parkiet. Indeks DAX zmniejszył wartość o 0,9%. Z drugiej strony francuski CAC40 zwiększył się o 1,9% a brytyjski FTSE100 o 1,0%. Indeks PMI dla przemysłu strefy euro wyniósł we wrześniu 54,7 pkt wobec 54,6 pkt miesiąc wcześniej. Dla gospodarki Niemiec indeks wyniósł 55,9 pkt i utrzymał wartość sprzed miesiąca. Widać więc pewną stabilizację dynamiki wzrostu gospodarek po kilku słabszych miesiącach. Indeks IFO obrazujący koniunkturę w gospodarce niemieckiej wyniósł we wrześniu 103,7 pkt wobec zrewidowanego sierpniowego szacunku na poziomie 103,9 pkt. Na obniżenie się wskaźnika miał głównie wpływ spadek komponentu oczekiwań, przy stabilizacji bieżących ocen koniunktury. Wskaźnik IFO kształtuje się nadal powyżej średniej wieloletniej i wskazuje na ożywienie w gospodarce Niemiec, przy czym pogorszenie koniunktury w przemyśle jest nadal kontynuowane.

Europejski Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Jednocześnie podtrzymał, że stopy procentowe pozostaną na dotychczasowym poziomie „do końca lata 2019”, a program luzowania ilościowego będzie kontynuowany w zmniejszonej skali w IV kwartale 2018, po czym zostanie zakończony. Ponadto EBC przedstawił zaktualizowaną projekcję makroekonomiczną dla strefy euro. Zgodnie z jej wynikami wzrost gospodarczy wynieść ma 2,0% w tym roku, 1,8% w 2019 r. i 1,7% w 2020. Prezes M. Draghi stwierdził, że ryzyka dla koniunktury pozostają zbilansowane, aczkolwiek kwestia protekcjonizmu handlowego oraz problemów części gospodarek wschodzących zyskały na znaczeniu.

Poza Indiami, gdzie indeks BSE500 we wrześniu zanotował spadek aż o 8,8%, większość giełd największych krajów rozwijających się zanotowała solidne wzrosty. Brazylijski indeks BOVESPA wzrósł o 3,5%, chiński Shanghai Comp. także o 3,5%, a rosyjski RTS zwiększył wartość aż o 9,1% na fali rosnącej ceny ropy naftowej.

## **POLSKI RYNEK AKCJI**

Warszawski parkiet we wrześniu zanotował spadki. Indeks szerokiego rynku WIG stracił 2,0%, a indeks WIG20 zanotował spadek o 2,3%. Z uwagi na nasilone odprawy z prywatnych funduszy inwestycyjnych zdecydowanie gorzej wypadły mniejsze spółki. Indeks średnich spółek mWIG40 spadł o 1,5%, a sWIG80 stracił aż 8,6%, co było najgorszym miesiącem dla małych spółek od sierpnia 2011 r. Najbardziej wypadła branża chemiczna (WIG-CHEMIA spadł o 13,0%) z uwagi na spadek kursu Grupy Azoty związany ze słabymi wynikami finansowymi oraz negatywnym odbiorem przejęcia spółki w Niemczech. Z drugiej strony bardzo dobrze prezentowała się branża paliwowa (WIG-PALIWA wzrósł o 5,3%) z uwagi na rosnące ceny ropy i gazu ziemnego.

Choć aktualne dane z gospodarki krajowej są wciąż dobre, wskaźniki wyprzedzające pogorszyły się. Wskaźnik PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle obniżył się we wrześniu do najniższego poziomu od niespełna 2 lat. Wyniósł on 50,5 pkt wobec 51,4 pkt przed miesiącem i był to trzeci z rzędu spadek. Wzrost produkcji przemysłowej w sierpniu spowolnił do 5,0% r/r z 10,3% r/r. Po korekcie o efekty statystyczne produkcja wzrosła jednak w stosunku do lipca o 0,5% m/m. Potwierdza to, że koniunktura w krajowym przemyśle pozostaje dobra. Wzrost produkcji budowlanej przyspieszył w sierpniu do 20,0% r/r z 18,7% r/r odnotowanych w lipcu. Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła w sierpniu o 6,7% r/r.

Choć wojna handlowa może mieć bardzo istotne znaczenie dla globalnego wzrostu gospodarczego patrząc na zachowania indeksów po zaognieniu konfliktu USA-Chiny inwestorzy przestali przywiązywać do tego istotną wagę. Nowym ryzykiem, który pojawił się w Europie jest z pewnością sytuacja polityczna Włoch, gdzie rządzący wbrew Brukseli przyjęli budżet na kolejny rok z wysokim deficytem. Na razie wydaje się, że konflikt się nasili, gdyż żadna ze stron raczej nie odpuści. Pomimo tego liczymy, iż również w tym roku wystąpi rajd św. Mikołaja i ostatni kwartał będzie udany dla posiadaczy akcji.

Po zmianach w indeksach światowych związanych z reklasyfikacją Polski do krajów rozwiniętych, ryzyko z tym związane ustąpiło. Z drugiej strony część inwestorów zagranicznych inwestujących w krajach rozwiniętych może zainteresować się relatywnie tanim warszawskim parkietem, co będzie wspierać indeksy największych spółek. Wydaje się jednak, iż będziemy wciąż zachowywać się jak pozostałe kraje rozwijające się. Pomimo bardzo atrakcyjnych wycen fundamentalnych w krótkim terminie, małe i średnie spółki będą wciąż pod presją spodziewanych odpływów z prywatnych funduszy inwestycyjnych. Skala spadków powinna być jednak zdecydowanie mniejsza i dlatego liczymy, iż trafna selekcja zapewni bardzo dobre stopy zwrotu w średnim terminie.

## **RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE**

Wrzesień był miesiącem istotnej poprawy sentymentu wokół globalnego rynku długu krajów rozwijających się, na co szczególny wpływ miało uspokojenie napiętej sytuacji na rynku tureckim. Bank centralny Turcji zdecydował się podwyższyć poziom stóp procentowych z poziomu 17,75% do 24%, czym pozytywnie zaskoczył rynki oczekujące niższej skali ruchu. Gwałtowne zacieśnienie polityki monetarnej przez CBRT oraz wyrażenie gotowości do utrzymania restrykcyjnej polityki pieniężnej tak długo jak będzie to konieczne przywróciło zaufanie inwestorów do tej instytucji i wpłynęło na umocnienie waluty lokalnej (o ok. 7,4% w stosunku do USD we wrześniu) oraz wzrost wycen tureckich instrumentów dłużnych.

Pod koniec miesiąca uwaga inwestorów przeniosła się natomiast z rynków rozwijających się na peryferia Europy, w związku z publikacją projektu włoskiego budżetu na rok 2019. Koalicyjny rząd Ruchu Pięciu Gwiazd i Ligi zakłada podwyższenie deficytu z planowanego na 2018 r. poziomu 0,8% do 2,4% PKB w 2019 r., co jest poziomem znacznie wyższym od oczekiwanego przez Komisję Europejską (1,6% PKB). Informacje te wywołały gwałtowną przecenę włoskich obligacji (o ok. 4,5% w ciągu tygodnia w przypadku papierów dziesięcioletnich) oraz rozszerzenie spreadu pomiędzy rentownościami dziesięcioletnich obligacji włoskich oraz niemieckich z poziomu ok. 235 pkt do 300 pkt.

## **USA**

Na ostatnim posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku w dniu 26 września zdecydowano o podwyższeniu głównej stopy procentowej o kolejne 25 p.b. do przedziału 2 - 2,25%. Jednocześnie podtrzymano prognozę jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych w 2018 r. oraz trzech kolejnych w 2019 r., natomiast mediana prognozy długoterminowego poziomu głównej stopy procentowej nieznacznie wzrosła z poziomu 2,875% do 3,00%. Z komunikatu usunięty został zapis określający prowadzoną politykę monetarną, jako akomodacyjną, jednak na konferencji po posiedzeniu prezes Fed J. Powell starał się bagatelizować ten zabieg podkreślając, że obecny poziom stóp wciąż znajduje się poniżej poziomu neutralnego. Obecnie rynek dyskontuje wzrost stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych o ok. 75 p.b. do końca 2019 r.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynosi obecnie (stan na dzień 5 października) 3,23% co oznacza wzrost o 37 punktów bazowych z poziomu 2,86% odnotowanego na koniec sierpnia.

Premia za ryzyko (OAS) spadła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 113 pkt. na koniec sierpnia do 105 pkt. (stan na dzień 5 października), natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS spadła w analogicznym okresie z poziomu 337 pkt. do 320 pkt.

## **STREFA EURO**

Europejski Bank Centralny utrzymał na posiedzeniu w dniu 13 września stopy procentowe na niezmiennym poziomie (refinansowa: 0,00%, stopa kredytu w EBC: 0,25%, depozytowa: -0,40%), zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami rynku. Od października obniżeniu ulegnie skala skupowanych aktywów (z 30 do 15 mld EUR miesięcznie) natomiast z końcem roku 2018 program zostanie wygaszony. Projekcje tempa wzrostu PKB na lata 2018 - 2019 zostały nieznacznie obniżone (z poziomu 2,1% do 2% w 2018 r. oraz z 1,9% do 1,8% w 2019 r.), podtrzymana została natomiast prognoza na rok 2020 r. Zgodnie z najświeższymi szacunkami EBC inflacja HICP pozostanie natomiast na stabilnym poziomie 1,7% w okresie 2018 - 2020.

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych wynoszą odpowiednio (stan na dzień 5 października):

niemieckie: 0,57% - wzrost z poziomu 0,33% na koniec sierpnia,  
włoskie: 3,42% - wzrost z poziomu 3,24% na koniec sierpnia,  
hiszpańskie: 1,58% - wzrost z poziomu 1,47% na koniec sierpnia,  
portugalskie: 1,94% - wzrost z poziomu 1,92% na koniec sierpnia.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym spadła z poziomu 119 pkt. na koniec sierpnia do 114 pkt. na dzień 5 października, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych spadła z poziomu 359 pkt. do 344 pkt. w analogicznym okresie.

## **RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI**

Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu kończącym się dnia 3 października 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 najprawdopodobniej pozostaną stabilne do końca 2019 r., a wskaźnik inflacji powinien w najbliższych kwartalach oscylować w okolicy celu inflacyjnego. Ostatnie wzrosty cen paliw i energii nie są czynnikiem, który mógłby skłonić RPP do zaostrzenia polityki monetarnej, a właściwa reakcja może mieć miejsce dopiero po wystąpieniu związanych z nimi efektów drugiej rundy. Obecnie Rada nie dostrzega jednak ryzyka trwałego przekroczenia przez wskaźnik inflacji górnego zakresu odchyień od celu (3,5%). 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 października):

2-letnie: 1,56% -wzrost z poziomu 1,51% na koniec sierpnia,

5-letnie: 2,61% - wzrost z poziomu 2,52% na koniec sierpnia,

10-letnie: 3,32% - wzrost z poziomu 3,19% na koniec sierpnia.

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.