

## KOMENTARZ MIESIĘCZNY

listopad 2018

### RYNEK AKCJI

W październiku mieliśmy do czynienia z silną przeceną na światowych rynkach akcji. Spadki były odzwierciedleniem pogorszenia perspektyw światowej gospodarki związanego głównie z dalszym rozwojem wojny handlowej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Chinami. Odbiło się to zwłaszcza na amerykańskich spółkach technologicznych, gdyż inwestorzy zaczęli doceniać spółki defensywne kosztem wzrostowych. Kursom firm w USA nie pomogły nawet lepsze od oczekiwań wyniki kwartalne. W Europie paliwem do spadków były dodatkowo kolejne słabe dane makroekonomiczne.

Indeks S&P500 spadł w październiku o 6,9%, natomiast NASDAQ aż o 9,2%. Dane z amerykańskiej gospodarki są wciąż bardzo dobre. Wprawdzie indeks ISM dla przemysłu spadł do 57,7 pkt z 59,8 pkt we wrześniu, nadal jest jednak na poziomie sugerującym wyraźne ożywienie. Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym w Stanach Zjednoczonych wzrosło w październiku o 250 tys., znacząco przekraczając oczekiwania rynkowe wynoszące 190 tys. Dane te potwierdzają kontynuację bardzo dobrej sytuacji na amerykańskim rynku pracy. Wspiera ona, obok wysokiego wzrostu gospodarczego, oczekiwania realizacji dotychczasowego scenariusza członków Fed wskazującego na stopniowe podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych.

Również giełdy zachodnioeuropejskie wypadły w październiku bardzo słabo. Indeks DAX zmniejszył wartość o 6,5%, francuski CAC40 o 7,3% a brytyjski FTSE100 o 5,1%. Indeks PMI dla przemysłu w strefie euro wyniósł 52,0 pkt wobec 53,2 pkt przed miesiącem. PKB w Eurolandzie wzrósł realnie w III kwartale o 1,7% r/r po wzroście o 2,2% r/r przed kwartałem. Odnotowane tempo wzrostu PKB w strefie euro jest najniższe od niespełna 4 lat i potwierdza stopniowe hamowanie aktywności gospodarczej. W przypadku Niemiec indeks PMI dla przemysłu wyniósł 52,2 pkt wobec 53,7 pkt w poprzednim miesiącu. Indeks ZEW obrazujący oczekiwania dotyczące koniunktury w gospodarce niemieckiej silnie obniżył się w październiku - do -24,7 pkt z -10,8 pkt. Niższą wartość indeksu ostatni raz odnotowano ponad 6 lat temu. Silna obniżka wynikała jednak ze zmiany sentymentu głównie z powodu sytuacji geopolitycznej: eskalacji wojny handlowej, kwestii włoskiego budżetu, a także brexitu.

EBC utrzymał parametry polityki pieniężnej na niezmiennym poziomie oraz potwierdził zamiar całkowitego wygaszenia QE z końcem grudnia 2018r. W ocenie prezesa Mario Draghiego bilans ryzyka dla perspektyw wzrostu gospodarczego w eurolandzie nadal pozostaje "zasadniczo zrównoważony", choć nasiliły się zagrożenia wynikające ze wzrostu protekcjonizmu i zmienności na rynkach finansowych. W ocenie bankierów centralnych ostatnie, słabsze od oczekiwań dane z Eurolandu wskazują na wytracenie impetu europejskiej gospodarki, ale nie oznaczają trendu zniżkowego.

Poza Brazylią giełdy w największych krajach rozwijających się także zanotowały istotne spadki. Chiński indeks Shanghai Comp. obniżył się o 7,7%, indyjski BSE500 o 3,9% a rosyjski RTS o 5,5%. Brazylijski indeks BOVESPA wzrósł w październiku aż o 10,2% i był najmocniejszy na świecie. Wynikało to z faktu, że wybory prezydenckie wygrał dobrze postrzegany przez inwestorów Jair Bolsonaro, który ma liberalne poglądy ekonomiczne i jest postrzegany, jako wróg obecnej skorumpowanej administracji.

## **POLSKI RYNEK AKCJI**

Warszawski parkiet w październiku podążał za rynkami zagranicznymi. Indeks szerokiego rynku WIG stracił 6,2%, a indeks WIG20 zanotował spadek o 5,8%. Tym razem najstabilniej wypadły średnie spółki zgrupowane w indeksie mWIG40, który spadł aż o 8,4%, podczas gdy indeks sWIG80 obniżył wartość o 4,5%. Kolejny miesiąc najstabilniej wypadła branża chemiczna (WIG-CHEMIA spadł o 14,0%) z uwagi na prognozowane słabe wyniki finansowe spółek z tego sektora w najbliższych kwartałach.

Indeks PMI dla krajowego przemysłu obniżył się w październiku do najniższego poziomu od dwóch lat. Wyniósł on 50,4 pkt wobec 50,5 pkt przed miesiącem. Dane PMI wskazują na stabilizację koniunktury w przemyśle na poziomie zbliżonym do średniej wieloletniej. Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił we wrześniu do 2,8% r/r z 5,0% r/r przed miesiącem. Po korekcie efektów kalendarzowych produkcja przemysłowa obniżyła się o 0,7% m/m. Dane te wskazują, że aktywność w przemyśle ulega stopniowemu obniżeniu. Koniunktura gospodarcza w kraju stopniowo pogarsza się, a szczyt aktywności gospodarczej został osiągnięty w I poł. br., jednak wzrost gospodarczy w najbliższych kwartałach pozostanie na solidnych poziomach.

Październik okazał się bardzo słaby dla posiadaczy akcji na światowych rynkach, nawet pomimo faktu, iż nie wydarzyło się w zasadzie nic nowego. W ostatnich tygodniach konflikt handlowy na linii Waszyngton-Pekin utrzymuje się na podobnym poziomie. W USA dane makro oraz wyniki kwartalne spółek były lepsze od oczekiwań. Widać jednak, iż coraz bardziej emocje biorą górę i zmienność na rynkach jest i będzie bardzo duża. Z drugiej strony po tak silnej przecenie i przy odczuwanym wszędzie negatywnym sentymencie liczymy na odbicie na rynkach akcji w najbliższym miesiącu.

## **RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE**

Przecena, z którą mieliśmy do czynienia w październiku na rynkach akcyjnych pociągnęła za sobą również globalny rynek obligacji korporacyjnych, co w konsekwencji spowodowało rozszerzenie marż kredytowych zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak również w Europie. Co zrozumiałe, silniej zareagował segment papierów wysokodochodowych, w przypadku którego premia za ryzyko wzrosła w ciągu miesiąca o ok. 50 pkt. Ponadto, po odrzuceniu przez Komisję Europejską projektu budżetu Włoch na 2019 r. sentyment w regionie strefy euro pozostaje niepewny, a różnica pomiędzy rentownościami dziesięcioletnich obligacji włoskich oraz niemieckich utrzymuje się na poziomie ok. 300 pkt.

### **USA**

Na najbliższym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku, który odbędzie się w dniu 8 listopada konsensus rynkowy zakłada utrzymanie stopy funduszy federalnych na niezmiennym poziomie (przedział 2,00 - 2,25%). Ostatnie wypowiedzi członków FOMC wskazują jednak na szerokie poparcie dla dalszego stopniowego zacieśniania polityki monetarnej, stąd kolejna 25-punktowa podwyżka stóp procentowych nastąpi prawdopodobnie w grudniu. Obecnie rynek dyskontuje natomiast wzrost stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych łącznie o ok. 75 p.b. do końca 2019 r.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynosi obecnie (stan na dzień 5 listopada) 3,20% co oznacza wzrost o 14 punktów bazowych z poziomu 3,06% odnotowanego na koniec września.

Premia za ryzyko (OAS) wzrosła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 106 pkt. na koniec września do 116 pkt. (stan na dzień 5 listopada), natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS wzrosła w analogicznym okresie z poziomu 316 pkt. do 363 pkt., w ślad za przeceną na rynku akcji.

### **STREFA EURO**

Europejski Bank Centralny utrzymał na posiedzeniu w dniu 25 października stopy procentowe na niezmiennym poziomie (refinansowa: 0,00%, stopa kredytu w EBC: 0,25%, depozytowa: -0,40%), zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami rynku. W komunikacie oraz na konferencji po posiedzeniu podkreślono, że ostatnie słabsze dane napływające z gospodarki są przejściowe, a scenariusz bazowy zakłada dalszy wzrost PKB w tempie zbliżonym do potencjalnego. Jednocześnie, bilans ryzyka dla gospodarki określony został, jako zrównoważony. Rosnąca presja płacowa wynikająca z zacieśniającej sytuacji na rynku pracy oraz rosnącego wykorzystania mocy produkcyjnych wspierać będzie w opinii EBC odbicie inflacji do celu w średnim terminie. Podtrzymano również decyzję o wygaszeniu programu skupu aktywów z końcem bieżącego roku, natomiast pierwsza podwyżka stóp nie powinna nastąpić wcześniej niż w drugiej połowie 2019 r.

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

niemieckie: 0,43% - spadek z poziomu 0,47% na koniec września,

włoskie: 3,32% - wzrost z poziomu 3,15% na koniec września,

hiszpańskie: 1,57% - wzrost z poziomu 1,50% na koniec września,

portugalskie: 1,88% - bez zmian w stosunku do poziomu odnotowanego na koniec września.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wzrosła z poziomu 114 pkt. na koniec września do 127 pkt. na dzień 5 listopada, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych wzrosła z poziomu 345 pkt. do 395 pkt. w analogicznym okresie.

## **RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI**

Opublikowane minutki z październikowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej potwierdziły utrzymywanie gołębiego nastawienia wśród większości członków komitetu, które zakłada stabilizację stóp procentowych przez dłuższy okres czasu (przynajmniej do końca 2019 r.). Zdaniem większości członków Rady, pomimo prognozowanych szoków podaźowych które mogą podwyższyć inflację w 2019 r., wskaźnik ten powinien pozostać zbliżony do poziomu celu w horyzoncie oddziaływania polityki monetarnej. Odrębną opinię dotyczącą kierunku prowadzenia polityki pieniężnej przedstawił natomiast Eugeniusz Gatnar, który uważa, że wzrost cen energii elektrycznej może wpłynąć na wzrost wskaźnika inflacji zarówno w krótkim jak i długim okresie, w związku z czym Rada powinna rozważyć podwyżkę stóp procentowych o 0,25% już w pierwszym kwartale 2019 r. Prawdopodobieństwo realizacji takiego scenariusza jest jednak niewielkie.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 5 listopada):

2-letnie: 1,55% - spadek z poziomu 1,56% na koniec września,

5-letnie: 2,43% - spadek z poziomu 2,55% na koniec września,

10-letnie: 3,19% - spadek z poziomu 3,24% na koniec września.

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.