

## KOMENTARZ MIESIĘCZNY

grudzień 2018

### RYNEK AKCJI

W listopadzie na wielu rynkach akcji mieliśmy do czynienia z odreagowaniem po fatalnym październiku. Głównym ryzykiem podnoszonym przez inwestorów wciąż pozostawała wojna handlowa. W USA wzrostom pomogła bardziej gołębia retoryka Fedu, a w Europie główne indeksy kontynuowały spadki z uwagi na zawirowania związane z Brexitem. Listopad był jednak przede wszystkim udanym miesiącem dla większości krajów rozwijających się.

Indeks S&P500 wzrósł w listopadzie o 1,8%, natomiast NASDAQ o 0,3%. Dane z amerykańskiej gospodarki są bardzo dobre. Wskaźnik aktywności w amerykańskim przemyśle ISM wzrósł w listopadzie do 59,3 pkt, z 57,7 pkt w październiku, co było wynikiem znacznie lepszym od konsensusu rynkowego na poziomie 57,5 pkt. Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w październiku o 0,8% m/m. Konsumpcja prywatna wciąż pozostaje ważnym filarem gospodarki amerykańskiej, wspierana przez optymistyczne nastroje konsumentów oraz rosnące dochody realne. Pomimo tego prezes amerykańskiej Rezerwy Federalnej stwierdził, iż „stopy procentowe w USA znajdują się nieco poniżej poziomu naturalnego, a efekty gospodarcze stopniowych podwyżek stóp są niepewne”. W ocenie rynku była to informacja, iż w przyszłym roku tempo podwyżek kosztu pieniądza może być niższe od wcześniejszych założeń.

Giełdy zachodnioeuropejskie wypadły w listopadzie ponownie kiepsko, w czym nie pomagała niepewność związana z umową Brexitu. Indeks DAX zmniejszył wartość o 1,7%, francuski CAC40 o 1,8% a brytyjski FTSE100 o 2,1%. Wskaźniki wyprzedzające w gospodarce europejskiej po słabych kilku miesiącach zaczynają się stabilizować. Indeks PMI dla europejskiego przemysłu w listopadzie wyniósł 51,8 pkt w porównaniu do 51,5 pkt w poprzednim miesiącu. Indeks PMI dla przemysłu Niemiec wyniósł 51,8 pkt wobec 51,6 pkt w październiku. Indeks IFO obrazujący koniunkturę w gospodarce niemieckiej wyniósł w listopadzie 102,0 pkt wobec 102,9 pkt przed miesiącem. Indeks kształtuje się jednak nadal powyżej średniej wieloletniej i sygnalizuje ożywienie w gospodarce Niemiec. Spadek PKB w tym kraju o 0,2% kw/kw w III kwartale miał zatem najprawdopodobniej jednorazowy charakter, a wzrost gospodarczy w IV kwartale powinien odbić.

Poza Chinami i Rosją giełdy w największych krajach rozwijających zanotowały solidne wzrosty. Chiński Shanghai Comp. spadł w listopadzie tylko o 0,6%, a rosyjski RTS utrzymał wartość sprzed miesiąca pomimo spadających cen ropy naftowej. Z drugiej strony indyjski BSE500 oraz brazylijski indeks BOVESPA zanotowały wzrost odpowiednio o 3,9% i 2,4%. Jeszcze lepiej wypadły giełdy krajów z naszego regionu. Turecki ISE100 wzrósł o 5,8%, a węgierski BUX zwiększył wartość aż o 8,0%.

## **POLSKI RYNEK AKCJI**

Dobry sentyment do krajów rozwijających się wpłynął pozytywnie na warszawski parkiet. Indeks szerokiego rynku WIG zyskał w listopadzie 5,2%, a indeks WIG20 zanotował wzrost o 6,5%. Dużo gorzej wypadły mniejsze spółki - mWIG40 wzrósł o 3,3%, a sWIG80 spadł o 0,3%. Motorem pociągowym na GPW były głównie spółki paliwowe i energetyczne, których indeksy branżowe wzrosły w listopadzie o ok. 15%.

Dane z polskiej gospodarki są mieszane. Indeks PMI dla polskiego przemysłu spadł w listopadzie do 49,5 pkt, pierwszy raz od września 2014 roku osiągając wartość poniżej 50 pkt tj. granicy oddzielającej ekspansję od recesji. Listopadowy odczyt indeksu zakończył nieprzerwany ponad 4-letni okres ekspansji polskiego sektora przemysłu przetwórczego. Wzrost produkcji przemysłowej w październiku przyspieszył do 7,4% r/r z po wzroście o 2,8% r/r we wrześniu, czemu sprzyjała korzystna różnica w dniach roboczych. Po usunięciu wahań sezonowych i kalendarzowych sprzedaż produkcji w przemyśle wzrosła o 5,0% r/r w porównaniu z 5,4% r/r przed miesiącem. Wzrost sprzedaży detalicznej przyspieszył w październiku do 7,8% r/r z 3,6% r/r we wrześniu, na co wpływ miało m.in. odbicie sprzedaży aut do 9,7% r/r po spadku we wrześniu o 4,3% r/r. Dane potwierdzają dobrą koniunkturę w handlu detalicznym, czemu sprzyja sytuacja na rynku pracy i korzystne nastroje gospodarstw domowych.

Zgodnie z oczekiwaniami listopad przyniósł pewne odreagowanie na światowych rynkach akcji, choć zmienność pozostała bardzo wysoka. Po spotkaniu G20 wydawało się, że ryzyko związane z wojną handlową przynajmniej na krótki okres zostało oddalone, jednak wypowiedzi decydentów w kolejnych dniach nie do końca to potwierdziły. Statystycznie grudzień w trzech na cztery przypadki jest wzrostowy, więc pozostajemy optymistami. Pomimo słabych pierwszych sesji giełdowych ostatniego miesiąca roku liczymy, że końcówka 2018 r. będzie udana dla posiadaczy akcji.

## **RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE**

Listopad był kolejnym ciężkim miesiącem dla globalnego rynku długu. Znacząco wzrosła premia za ryzyko zarówno dla obligacji z regionu rynków wschodzących, jak również papierów korporacyjnych z rynków rozwiniętych (Europa oraz Stany Zjednoczone). Nadzieją na poprawę sentymentu jest przejściowy rozejm w konflikcie handlowym pomiędzy Stanami Zjednoczonymi oraz Chinami. Podczas szczytu G20 strony zadeklarowały wstrzymanie na 90 dni kolejnej transzy podwyżek ceł, która miała wejść w życie z początkiem 2019 r. W tym okresie obydwa państwa będą starały się osiągnąć porozumienie handlowe satysfakcjonujące obydwie strony. Różnice pomiędzy interesami i oczekiwaniami obu państw są jednak na tyle istotne, że temat wojny handlowej najprawdopodobniej będzie nadal ciążył rynkom w najbliższym czasie, a zawarcie porozumienia w wyznaczonym czasie pozostaje niepewne.

## USA

Na ostatnim posiedzeniu FOMC, które odbyło się w dniu 8 listopada, Komitet zdecydował o pozostawieniu przedziału dla stopy funduszy federalnych na niezmiennym poziomie (2,00 - 2,25%). Jednocześnie zasugerowano, że kolejna 25-punktowa podwyżka stóp nastąpi w grudniu. Sam wydzźwięk komunikatu dotyczący perspektyw gospodarki nie różnił się istotnie od wrześniowego - podkreślono dobrą sytuację na rynku pracy, wskaźnik inflacji pozostający w pobliżu celu oraz zrównoważone ryzyka dla wzrostu gospodarczego. Zarówno decyzja o pozostawieniu parametrów polityki pieniężnej bez zmian, jak również treść komunikatu nie były dla rynków zaskoczeniem. Kluczowe może natomiast okazać się posiedzenie grudniowe, na którym zaktualizowane zostaną oczekiwania członków Komitetu dotyczące kierunku kształtowania polityki monetarnej w kolejnych kwartałach. Obecnie rynek dyskontuje wzrost stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych łącznie o ok. 50 p.b. do końca 2019 r.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynosi obecnie (stan na dzień 4 grudnia) 2,91% co oznacza spadek o 23 punktów bazowych z poziomu 3,14% odnotowanego na koniec października.

Premia za ryzyko (OAS) wzrosła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 118 pkt. na koniec października do 140 pkt. (stan na dzień 4 grudnia), natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS wzrosła w analogicznym okresie z poziomu 371 pkt. do 418 pkt.

## STREFA EURO

Minutki z posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, które odbyło się w dniu 25 października wskazują, że Rada Prezesów nie widzi potrzeby zmian stóp procentowych w pierwszej połowie 2019 r. jednak pozostaje zdeterminowana, aby wygasić program skupu aktywów wraz z końcem obecnego roku. Komitet w dalszym ciągu oczekuje systematycznego wzrostu inflacji bazowej w związku z dalszą poprawą sytuacji na rynku pracy i solidnymi dynamikami wzrostu wynagrodzeń. O ile jednak osłabienie koniunktury w trzecim kwartale 2018 r. Komitet ocenił jako przejściowe, to część członków Rady podkreśliło pogorszenie koniunktury w otoczeniu zewnętrznym, które może negatywnie wpłynąć na perspektywy wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach. Dodatkowym ryzykiem dla gospodarki pozostaje również konflikt związany z sytuacją fiskalną Włoch, jednak Rada uznaje prawdopodobieństwo zarażenia tym problemem całej gospodarki, jako niewielkie.

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych wynoszą odpowiednio (stan na dzień 4 grudnia):

niemieckie: 0,26% - spadek z poziomu 0,38% na koniec października,  
włoskie: 3,16% - spadek z poziomu 3,43% na koniec października,  
hiszpańskie: 1,49% - spadek z poziomu 1,55% na koniec października,  
portugalskie: 1,81% - spadek z poziomu 1,87% na koniec października.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wzrosła z poziomu 128 pkt. na koniec października do 151 pkt. na dzień 4 grudnia, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych wzrosła z poziomu 410 pkt. do 490 pkt. w analogicznym okresie.

## **RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI**

Na ostatnim posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej, które odbyło się 7 listopada, parametry polityki pieniężnej pozostały niezmienione, zgodnie z oczekiwaniami rynku. Opublikowano również nową projekcję inflacji - ścieżka inflacji CPI w 2019 r. została podniesiona z 2,7% do 3,2% natomiast w 2020 r. z 2,8% do 2,9%. Prognozy dotyczące wzrostu gospodarczego uległy natomiast jedynie niewielkim zmianom - w 2018 r. tempo wzrostu zrewidowane zostało z 4,6% do 4,8%, w 2019 r. pozostało bez zmian (3,8%) natomiast szacunkowa dynamika w roku 2020 została obniżona o 0,1% do 3,2%. Pomimo prognozowanego wyraźnego przyspieszenia wskaźnika inflacji w przyszłym roku, prezes A. Glapiński przekonywał na konferencji po posiedzeniu, że w jego ocenie stopy procentowe powinny pozostać na niezmienionym poziomie przynajmniej do końca 2019 r., a w przypadku braku wystąpienia niespodziewanych czynników inflacyjnych, również w 2020 r. Scenariusz utrzymywania polityki wait-and-see przez RPP w najbliższych kwartałach wydaje się obecnie najbardziej prawdopodobny. Warto jednak zauważyć, że na posiedzeniu zgłoszono po raz pierwszy od 2012 r. wniosek o podwyżkę stóp procentowych, który został odrzucony. Sytuacja ta może wskazywać, że dla części członków Rady (pozostającej jednak w mniejszości) istotne przyspieszenie wskaźnika CPI w najbliższych kwartałach jest niepokojące i może wymagać głębszej dyskusji na temat kierunku kształtowania polityki pieniężnej.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 4 grudnia):

2-letnie: 1,55% - bez zmian w stosunku do poziomu odnotowanego na koniec października,

5-letnie: 2,49% - wzrost z poziomu 2,47% na koniec października,

10-letnie: 3,05% - spadek z poziomu 3,22% na koniec października.

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.