

### RYNEK AKCJI

Grudzień na globalnych rynkach akcji przyniósł mocną przecenę, zwłaszcza w krajach rozwiniętych. Szczególnie bolesna okazała się końcówka roku w USA, gdzie inwestorzy zaczęli brać pod uwagę spowolnienie wynikające z wojny handlowej, kolejną podwyżkę stóp przez Fed czy spory prezydenta Trumpa z Fedem i Kongresem. W Europie inwestorzy obawiali się dodatkowo twardego Brexitu czy nasilenia problemów we Włoszech. W grudniu, podobnie jak w listopadzie, zdecydowanie lepiej radziły sobie giełdy krajów rozwijających się.

Indeks S&P500 spadł w grudniu aż o 9,2%, natomiast NASDAQ o 9,5%. Dane makroekonomiczne z amerykańskiej gospodarki były wciąż dobre, choć bardzo negatywnie zaskoczył najnowszy ISM dla przemysłu, który wyniósł w grudniu 54,1 pkt wobec 59,3 pkt przed miesiącem. Jest to najniższy odczyt tego wskaźnika od dwóch lat, jednak nadal przekracza on poziom 50 pkt sygnalizując ożywienie w tym sektorze. Silny spadek indeksu PMI jest zaskakujący i może oznaczać, iż działania protekcjonistyczne w polityce handlowej na linii Stany Zjednoczone - Chiny, podkopujące perspektywy wzrostu globalnego, wpłynęły negatywnie na nastroje ankietowanych menedżerów.

Zgodnie z oczekiwaniami amerykański Fed jednogłośnie podwyższył główną stopę procentową o 0,25 p.p. do poziomu 2,25%-2,50% modyfikując w stosunku do września swoje oczekiwania dotyczące dalszej ścieżki zacieśniania polityki pieniężnej. Oczekiwania Fedu wskazują na jeszcze dwie podwyżki w 2019 roku (łącznie 0,5 p.p.), podczas gdy wcześniej oczekiwano wzrostu stóp o 0,75 p.p. Zaprezentowane przez Fed prognozy potwierdzają nadal optymistyczne oczekiwania dotyczące aktywności gospodarczej w Stanach Zjednoczonych, choć najnowsze dane w postaci słabego ISM mogą zmienić to postrzeżenie. Obecnie sami inwestorzy nie oczekują żadnej podwyżki stóp procentowych w USA w tym roku.

Choć spadki w Europie nie miały takiej skali jak za oceanem, były również bardzo istotne. Indeks DAX zmniejszył wartość o 6,2%, francuski CAC40 o 5,5% a brytyjski FTSE100 o 3,6%. Wskaźniki wyprzedzające w gospodarce europejskiej utrzymują wartości z poprzednich miesięcy. Indeks PMI dla przemysłu w strefie euro w grudniu wyniósł 51,4 pkt w porównaniu do 51,8 pkt w poprzednim miesiącu. Indeks PMI dla przemysłu Niemiec wyniósł 51,5 pkt wobec 51,8 pkt w listopadzie. Indeks IFO obrazujący koniunkturę w gospodarce niemieckiej wyniósł w grudniu 101,0 pkt wobec 102,0 pkt przed miesiącem.

Grudniowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego nie przyniosło większych zaskoczeń. Główna stopa procentowa pozostała na dotychczasowym poziomie, a bank potwierdził stanowisko, że stopy procentowe EBC nie ulegną zmianie co najmniej do końca lata 2019 r. EBC obniżył nieznacznie prognozy wzrostu PKB i inflacji bazowej. Prezes Mario Draghi zaznaczył jednocześnie, że o ile bilans ryzyka dla perspektyw wzrostu gospodarczego w strefie euro pozostaje „zasadniczo zrównoważony” to jednak zmierza w kierunku czynników o charakterze negatywnym.

Giędy największych krajów rozwijających się zachowywały się w grudniu zdecydowanie lepiej. Indyjski indeks BSE500 zanotował nawet wzrost na poziomie 0,8%. Z drugiej strony najstabilniej wypadła giełda w Rosji, gdzie RTS spadł o 5,3% na fali spadających cen ropy naftowej. Chiński indeks Shanghai Comp. oraz brazylijski BOVESPA obniżyły się odpowiednio o 3,6% i 1,8%.

## **POLSKI RYNEK AKCJI**

Dobry sentyment do krajów rozwijających się kolejny miesiąc pomagał również inwestorom na GPW, choć także nie ustrzegliśmy się spadków. Indeks szerokiego rynku WIG stracił 0,9%, a indeks WIG20 zanotował spadek o 0,6%. Gorzej wypadły mniejsze spółki - mWIG40 zmniejszył wartość o 0,9%, a sWIG80 aż o 3,4%. Najlepiej wypadła defensywna branża telekomunikacyjna (WIG-TELEKOMUNIKACJA odnotowała wzrost o 5,2%), a na drugim biegunie była energetyka (WIG-ENERGIA spadł o 9,4%), która z uwagi na kwestie polityczne nie będzie mogła przenieść kosztów wytworzenia na docelowych odbiorców.

Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu w grudniu obniżył się aż do 47,6 pkt z 49,5 pkt w listopadzie. Spadek ten mógł jednak wynikać z czynników tymczasowych (np. z pewnych przesunięć w kalendarzu dostaw), co sugerować może poprawa obliczanej w ankiecie oczekiwanej produkcji w przyszłości. Dane dotyczące indeksu PMI wpisują się jednak w scenariusz stopniowego wyhamowania wzrostu gospodarczego. Wzrost sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym obniżył się nieco w listopadzie i wyniósł 6,9% r/r wobec 7,8% r/r w październiku. Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił w listopadzie do 4,7% r/r z 7,4% r/r przed miesiącem, do czego przyczyniła się niekorzystna różnica w liczbie dni roboczych. Po usunięciu wahań sezonowych i kalendarzowych sprzedaż produkcji w przemyśle przyspieszyła do 5,5% r/r z 5,0% r/r, wskazując na jego dobrą kondycję.

Wbrew naszym oczekiwaniom grudzień okazał się słaby dla posiadaczy akcji na światowych giełdach. Zaważyły na tym głównie nastroje w Stanach Zjednoczonych i rosnące obawy o globalny wzrost gospodarczy. Zostało to częściowo potwierdzone w najnowszych danych wyprzedzających. Uważamy jednak, iż obecne spowolnienie nie jest początkiem kryzysu i recesji. Z tego względu naszym zdaniem bardzo słaby ubiegły rok zdyskontował już aktualne spowolnienie. Zmienność na giełdach pozostanie wysoka, zwłaszcza do czasu wyjaśnienia kwestii handlowych na linii Chiny-USA czy Brexitu. Niemniej jednak naszym zdaniem cały 2019 r. będzie udany dla posiadaczy akcji.

## **RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE**

W grudniu mieliśmy do czynienia z kontynuacją globalnej awersji do ryzyka, co przełożyło się na spadki wycen ryzykownych aktywów. Silna przecena na amerykańskim oraz europejskim rynku akcji spowodowała rozszerzenie rynkowej premii za ryzyko obligacji korporacyjnych z tych regionów (zarówno wysokodochodowych, jak również tych o wysokiej wiarygodności kredytowej). Z drugiej strony, w grudniu bardzo dobrze zachowywały się papiery wartościowe powszechnie uważane za bezpieczne przystanie, takie jak obligacje skarbu Niemiec oraz Stanów Zjednoczonych. Spadki rentowności na rynkach bazowych stanowiły również wsparcie dla obligacji rynków rozwijających się.

### **USA**

Na ostatnim posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku, które zakończyło się w dniu 19 grudnia, zdecydowano o podwyższeniu przedziału stóp procentowych o kolejne 25 p.b. do poziomu 2,25% - 2,50%. Jednocześnie, przewidywana liczba podwyżek stóp w 2019 r. została zredukowana z trzech do dwóch, przy czym dalsze decyzje dotyczące kształtowania polityki monetarnej uzależnione będą zarówno od napływających danych z amerykańskiej gospodarki, jak również wydarzeń mających miejsce w gospodarce światowej oraz na rynkach finansowych. Oczekiwania rynku są w chwili obecnej znacznie bardziej łagodne - nie tylko zakłada on brak jakichkolwiek podwyżek stóp procentowych w 2019 r., a wręcz nieznaczne poluzowanie polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych na przełomie 2019/2020 r.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynosi obecnie (stan na dzień 4 stycznia) 2,67%, co oznacza spadek o 32 punkty bazowe z poziomu 2,99% odnotowanego na koniec listopada.

Premia za ryzyko (OAS) wzrosła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 137 pkt. na koniec listopada do 155 pkt. (stan na dzień 4 stycznia), natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS wzrosła w analogicznym okresie z poziomu 418 pkt. do 498 pkt.

### **STREFA EURO**

Na ostatnim posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego, które zakończyło się w dniu 13 grudnia, Rada Prezesów zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami rynku pozostawiła główne stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa refinansowa: 0%, stopa depozytowa: -0,4%). Jednocześnie potwierdzono zakończenie programu skupu aktywów z końcem grudnia 2018 r. podkreślając, że kapitał z tytułu zapadających papierów wartościowych oraz płatności kuponowych będzie w dalszym ciągu reinwestowany przez dłuższy czas po rozpoczęciu cyklu podwyżek stóp procentowych. Rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp procentowych nie powinno natomiast nastąpić wcześniej niż w czwartym kwartale obecnego roku. Na grudniowym posiedzeniu zaktualizowane zostały również projekcje makroekonomiczne banku centralnego - nieznacznie obniżono dynamiki wzrostu PKB w latach 2018 - 2019, podwyższono prognozę dla wskaźnika inflacji w 2018 r. oraz obniżono oczekiwaną wartość tego wskaźnika na rok 2019. W chwili obecnej rynki finansowe nie wyceniają żadnej podwyżki stóp procentowych w strefie euro do końca 2019 r.

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

niemieckie: 0,21% - spadek z poziomu 0,31% na koniec listopada,  
włoskie: 2,90% - spadek z poziomu 3,21% na koniec listopada,  
hiszpańskie: 1,47% - spadek z poziomu 1,50% na koniec listopada,  
portugalskie: 1,81% - spadek z poziomu 1,83% na koniec listopada.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wzrosła z poziomu 149 pkt. na koniec listopada do 159 pkt. na dzień 4 stycznia, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych wzrosła z poziomu 485 pkt. do 532 pkt. w analogicznym okresie.

## **RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI**

Na ostatnim posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej, zakończonym w dniu 5 grudnia, pozostawiono parametry polityki pieniężnej na niezmiennym poziomie, zgodnie z oczekiwaniami rynku. Wymowa komunikatu była zbliżona do publikacji z ubiegłych miesięcy. Rada niezmiennie oczekuje, że wskaźnik inflacji oscylował będzie w okolicy celu w horyzoncie oddziaływania polityki monetarnej, co uzasadnia utrzymywanie polityki wait-and-see w najbliższych kwartałach. Odnotowano również sygnały spowolnienia w otoczeniu polskiej gospodarki, co może negatywnie przełożyć się na dynamikę wzrostu PKB oraz ograniczyć presję inflacyjną. Obecnie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje stabilizacja stóp procentowych co najmniej do końca 2019 r.

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

2-letnie: 1,45% - spadek z poziomu 1,54% na koniec listopada,  
5-letnie: 2,27% - spadek z poziomu 2,48% na koniec listopada,  
10-letnie: 2,81% - spadek z poziomu 3,05% na koniec listopada.

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.