

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

luty 2019

RYNEK AKCJI

Styczeń na globalnych rynkach akcji był jednym z najlepszych miesięcy w ostatnich kilku latach. Szczególnie dobrze wypadła giełda w USA na fali odreagowania po fatalnym grudniu oraz wyraźnej zmianie tonu Fedu w kierunku bardziej gołębim, co zdecydowanie oddaliło możliwą perspektywę podwyżek stóp procentowych. W Europie, pomimo słabych danych makroekonomicznych, indeksy giełdowe także zanotowały wysokie wzrosty.

Indeks S&P500 wzrósł w styczniu o 7,9%, natomiast NASDAQ o 9,7%. Dane makroekonomiczne były mieszane. Indeks ISM dla przemysłu wyniósł 56,6 pkt wobec 54,1 pkt przed miesiącem. Liczba zatrudnionych w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych wzrosła w styczniu o 304 tys., znaczenie przewyższając oczekiwania rynkowe wynoszące 163 tys. Styczeniowe szacunki potwierdzają nadal bardzo dobrą koniunkturę na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych, która w części będzie ograniczała spowolnienie wzrostu gospodarczego w USA w tym roku. Z drugiej strony indeks Uniwersytetu Michigan odzwierciedlający nastroje konsumenckie w Stanach Zjednoczonych obniżył się w styczniu do 90,7 pkt z 98,3 pkt przed miesiącem. Jest to najniższa wartość wskaźnika od ponad dwóch lat.

Amerykańska Rezerwa Federalna utrzymała główną stopę procentową na dotychczasowym poziomie. Jednocześnie Fed wykreślił z komunikatu sformułowanie o „pewnych, kolejnych stopniowych podwyżkach stóp procentowych”. Brak tej wzmianki wobec prognoz słabnącego wzrostu gospodarczego i ograniczonej inflacji pozwalają przypuszczać, iż cykl zacieśniania polityki pieniężnej został zakończony.

W Europie indeks DAX zwiększył wartość o 5,8%, francuski CAC40 o 5,5% a brytyjski FTSE100 o 3,6%. Dane z gospodarek ponownie nie zachwyciły. Indeks PMI dla niemieckiego przemysłu po raz pierwszy od ponad 4 lat obniżył się poniżej 50 pkt. Wyniósł on 49,9 pkt wobec 51,5 pkt w grudniu. Indeks ten wskazuje, że słabnąca koniunktura w handlu światowym, spowalniana przez pogłębiający się protekcjonizm i wysoką niepewność dotyczącą m.in. brexitu, przekłada się silnie na niemiecki przemysł. W przypadku całej strefy euro indeksy PMI zarówno dla przemysłu jak i usług uległy obniżeniu, kształtują się jednak cały czas powyżej poziomu 50 pkt.

Europejski Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy procentowe w strefie euro na niezmiennym poziomie. Bank potwierdził, że koszt pieniądza w Eurolandzie nie ulegnie zmianie „do końca późnego lata tego roku”. Prezes EBC M.Draghi, powiedział, że czynniki niepewności takie jak zmienność na rynkach finansowych, działania protekcjonistyczne w handlu i niestabilność rynków wschodzących, mogą ograniczać wzrost gospodarczy przez dłuższy czas.

Giełdy największych krajów rozwijających się zachowywały się w styczniu również bardzo dobrze. Wyjątkiem był Indie, gdzie BSE500 spadł o 1,8%. Z drugiej strony brazylijski indeks BOVESPA oraz rosyjski RTS wzrosły o odpowiednio 10,8% i 13,9%. Chiński Shanghai Comp. wzrósł natomiast o 3,6%, nawet pomimo bardzo słabych danych z Państwa Środka. Chiński eksport i import silnie spowolnił w grudniu. Ponadto styczniowy indeks PMI dla przemysłu wyniósł tylko 48,3 pkt wobec 49,7 pkt przed miesiącem. Ostatnie dane okazały się niższe od oczekiwań i wpisują się w scenariusz spowolniającej wymiany handlowej na świecie.

POLSKI RYNEK AKCJI

Dobry sentyment na świecie sprzyjał także warszawskiemu parkietowi. Indeks szerokiego rynku WIG zyskał 4,6%, a indeks WIG20 zanotował wzrost o 4,5%. Podobnie wypadły mniejsze spółki - mWIG40 oraz sWIG80 zwiększyły się odpowiednio o 4,3% i 4,8%. Najlepiej wypadła branża chemiczna (indeks WIG-CHEMIA odnotował wzrost o 16,2%), a na drugim biegunie było budownictwo, którego indeks utrzymał wartość sprzed miesiąca.

Wskaźnik PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle wzrósł w styczniu do 48,2 pkt z 47,6 pkt przed miesiącem. Styczniowe dane potwierdzają, że koniunktura w polskim przemyśle jest słaba, a jej perspektywy nie ulegają istotnej poprawie. Dynamika sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym obniżyła się w grudniu do 3,9% r/r z 6,9% r/r przed miesiącem. Odczyt ten okazał się niższy od konsensusu rynkowego na poziomie 6,9% r/r. Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił w grudniu ub. roku do 2,8% r/r z 4,7% r/r przed miesiącem. Wpływ słabszej koniunktury za granicą, w szczególności w gospodarce niemieckiej, będzie w dużej mierze ograniczany przez nadal silny popyt krajowy.

Wbrew słabym danym makroekonomicznym oraz fatalnemu sentymentowi na początku roku wśród inwestorów, styczeń okazał się znakomity na większości rynków akcji na świecie. Sądzymy, iż dobra passa powinna być kontynuowana w lutym, z uwagi na wciąż wysoki pesymizm wśród inwestorów, nadal niskie zaangażowanie w akcje funduszy globalnych, gołębią retorykę banków centralnych oraz oczekiwane przez nas porozumienie pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami. Decydenci w USA zaczynają dostrzegać fakt, iż impas handlowy dotyka także w istotnym stopniu gospodarkę amerykańską, co widać np. w wynikach kwartalnych spółek zza oceanu.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Styczeń był dla globalnego rynku długu bardzo pozytywnym miesiącem. Łagodniejsze stanowisko największych banków centralnych wynikające z obaw o dynamikę wzrostu gospodarczego oraz utrzymująca się niepewność geopolityczna (związana m.in. z warunkami wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej, przedłużającym się shutdownem w Stanach Zjednoczonych oraz dalszym brakiem konkretów w negocjacjach handlowych pomiędzy Chinami oraz Stanami Zjednoczonymi) stanowiło wsparcie dla obligacji bazowych oraz rynków

rozwijających się. Odbicie obserwowane na światowych giełdach akcji pozwoliło natomiast na wzrosty segmentu obligacji korporacyjnych, w szczególności wysokodochodowego. W najbliższym czasie rynki finansowe w dalszym ciągu będą zapewne wrażliwe zarówno na napływające dane makroekonomiczne z gospodarki globalnej, jak również informacje ze świata polityki.

USA

Na ostatnim posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku, które zakończyło się w dniu 30 stycznia, zdecydowano o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie (przedział 2,25% - 2,50%). Z komunikatu po posiedzeniu usunięto stwierdzenie, że ryzyka dla prognoz pozostają zbilansowane oraz że pewne dalsze podwyżki stóp procentowych w następnych kwartałach mogą być właściwe. W kontekście prowadzonej polityki monetarnej Komitet potwierdził, że będzie cierpliwy, a kolejne ruchy uzależnione będą od napływających danych makroekonomicznych, w szczególności dotyczących inflacji. Rynki finansowe odczytały retorykę FOMC gołębio, nie oczekując obecnie żadnych ruchów na stopach procentowych w 2019 r.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynosi obecnie (stan na dzień 5 lutego) 2,70%, co oznacza wzrost o 2 punkty bazowe z poziomu 2,68% odnotowanego na koniec grudnia.

Premia za ryzyko (OAS) spadła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 153 pkt. na koniec grudnia do 123 pkt. (stan na dzień 5 lutego), natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS spadła w analogicznym okresie z poziomu 526 pkt. do 402 pkt.

STREFA EURO

Na ostatnim posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego, które zakończyło się w dniu 24 stycznia, Rada Prezesów zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami rynku pozostawiła główne stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa refinansowa: 0%, stopa depozytowa: -0,4%). W komunikacie po posiedzeniu powtórzono deklarację o pozostawieniu stóp procentowych na obecnym poziomie przynajmniej do końca lata 2019 r. lub dłużej w razie wystąpienia takiej potrzeby. Najistotniejszą zmianą w przekazie Rady było jednak obniżenie bilansu ryzyka dla wzrostu gospodarczego strefy euro ze zrównoważonego do negatywnego, co związane jest głównie z czynnikami zewnętrznymi. Powyższe obawy zwiększają prawdopodobieństwo odłożenia w czasie pierwszej podwyżki stóp procentowych w strefie euro do 2020 r., co jest również spójne z obecnymi oczekiwaniami rynków finansowych.

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

niemieckie: 0,17% - spadek z poziomu 0,24% na koniec grudnia,
włoskie: 2,79% - wzrost z poziomu 2,74% na koniec grudnia,
hiszpańskie: 1,26% - spadek z poziomu 1,42% na koniec grudnia,
portugalskie: 1,66% - spadek z poziomu 1,72% na koniec grudnia.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym spadła z poziomu 152 pkt. na koniec grudnia do 138 pkt. na dzień 5 lutego, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych spadła z poziomu 513 pkt. do 446 pkt. w analogicznym okresie.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Na ostatnim posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej, zakończonym w dniu 9 stycznia, pozostawiono parametry polityki pieniężnej na niezmiennym poziomie, zgodnie z oczekiwaniami rynku. Ton wypowiedzi prezesa Glapińskiego jest wciąż bardzo łagodny, dopuszczono nawet możliwość wydłużenia okresu utrzymywania stopy referencyjnej na poziomie 1,50% aż do zakończenia obecnej kadencji Rady. Ponadto wskazano, że skala wzrostu inflacji w najbliższych miesiącach będzie prawdopodobnie mniejsza niż wynikająca z listopadowych projekcji, głównie w wyniku spadku cen ropy naftowej oraz zamrożenia cen energii elektrycznej. Rada oczekuje, że w horyzoncie oddziaływania polityki monetarnej wskaźnik inflacji oscylował będzie w okolicy celu banku centralnego. Biorąc pod uwagę powyższe, najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje utrzymywanie przez RPP polityki wait-and-see w najbliższych kwartałach.

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

2-letnie: 1,49% - wzrost z poziomu 1,35% na koniec grudnia,

5-letnie: 2,19% - spadek z poziomu 2,28% na koniec grudnia,

10-letnie: 2,75% - spadek z poziomu 2,83% na koniec grudnia.

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.