

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

marzec 2019

RYNEK AKCJI

W lutym na większości giełd kontynuowane były wzrosty. Na dobre nastroje wpływ miały przede wszystkim informacje o toczących się rozmowach handlowych między Stanami Zjednoczonymi a Chinami. Wynikało z nich, że eskalacji konfliktu uda się uniknąć. Doniesienia medialne wskazują na znaczne zbliżenie stanowisk oraz wydłużenie terminu na zawarcie porozumienia, który pierwotnie miał wygasnąć wraz z początkiem marca. Na giełdy pozytywny wpływ miało również nastawienie banków centralnych, które przyjęły bardziej gołębnie nastawienie. Pewnym ryzykiem jest wciąż nierozstrzygnięta kwestia Brexitu. Wydaje się jednak, że zarówno Wielkiej Brytanii jak i Unii Europejskiej zależy na zawarciu porozumienia.

Na rynku amerykańskim indeks S&P500 zyskał 2,97%, z kolei Nasdaq urósł w lutym o 3,44%. Z danych makroekonomicznych poznaliśmy tempo wzrostu gospodarczego w USA, które obniżyło się w 4Q do 2,6% kw/kw z 3,4% kw/kw kwartał wcześniej. Natomiast w całym 2018 r. wzrósł o 2,9%. Indeks Conference Board obrazujący koniunkturę konsumencką wyniósł w lutym 131,4 pkt wobec 121,7 pkt miesiąc wcześniej i był powyżej oczekiwań rynkowych. Indeks potwierdza bardzo dobre nastoje konsumpcyjne gospodarstw domowych, czemu sprzyja korzystna sytuacja na amerykańskim rynku pracy. Konsumpcja prywatna powinna zatem nadal solidnie wspierać wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych. Z kolei indeks Uniwersytetu Michigan odzwierciedlający nastroje konsumenckie wzrósł z 91,2 pkt do 93,8pkt, co było jednak wynikiem poniżej oczekiwań na poziomie 95,7 pkt.

W lutym opublikowany został protokół ze styczniowego posiedzenia Fedu. Wskazuje on na dość łagodne nastawienie banku centralnego, przez co rynki oczekują w tym roku stabilizacji stóp procentowych w USA.

W Europie przeważały wzrosty - niemiecki indeks DAX zakończył indeks na 3% plusie a francuski CAC40 zyskał prawie 5%. Z danych ekonomicznych opublikowany został indeks PMI dla przemysłu w Strefie Euro. Poziom 49,3 pkt był zbliżony do oczekiwań jednak niższy od poprzedniego o 1,2 pkt. Z kolei indeks dla usług wyniósł 52,8 pkt i był wyższy od oczekiwań jak i odczytu sprzed miesiąca. Według wstępnych danych inflacja HICP w strefie euro wyniosła w lutym 1,5% r/r wobec 1,4% r/r w styczniu. Komisja Europejska opublikowała prognozę wzrostu gospodarczego dla Strefy na 2019 rok. Tempo wzrostu zostało obniżone do 1,3% z 1,9% spodziewanego w listopadzie. Jako czynniki negatywnie wpływające wskazano ryzyko wojny handlowej między Chinami a Stanami Zjednoczonymi oraz spadający trend w przemyśle przetwórczym na świecie.

Liderem wzrostów wśród największych krajów rozwijających się był chiński indeks Shanghai Comp, który urósł o ponad 13%. We wzrostach pomagały m.in. pozytywne informacje o rozmowach handlowych między Chinami a Stanami Zjednoczonymi. Gorzej natomiast radziły sobie brazylijska Bovespa oraz indyjski BSE500, które przeceniły

się odpowiednio o 1,86% i 0,62%. Z danych ekonomicznych w Chinach odczyt indeksu PMI w przemyśle był lepszy od oczekiwania. Negatywnie zaskoczył natomiast odczyt dla usług.

POLSKI RYNEK AKCJI

Warszawski indeks WIG spadł w lutym o 0,77%. Wpływ na to miały największe spółki zgrupowane w indeksie WIG20, które przeceniły się o 2%. Dobrze natomiast radziły sobie spółki małe i średnie. Grupujące je indeksy sWIG80 oraz mWIG40 urosły odpowiednio o 4,97% i 1,42%. Drugi miesiąc z rzędu najlepiej radziła sobie branża chemiczna - indeks WIG-Chemia zyskał prawie 17%. Słabiej poradziły sobie natomiast spółki paliwowe (WIG-Paliwa) oraz energetyczne (WIG-Energia), które straciły odpowiednio o 3,5% i 2,53%. Indeks PMI dla krajowego przemysłu obniżył się w lutym do 47,6 pkt z 48,2 pkt oraz był poniżej oczekiwań na poziomie 48,4 pkt. Luty jest czwartym miesiącem z rzędu, gdy indeks przyjmuje wartość poniżej 50 pkt. Na słaby odczyt wpływ spadek liczby zamówień, co wynika ze słabnącego popytu z zagranicy. Finalny odczyt PKB w 4 kwartale był zgodny z wstępnym szacunkiem na poziomie 4,9%. Głównym motorem wzrostu nadal pozostaje konsumpcja, która wzrosła o 4,3%. W tym roku na konsumpcję pozytywny wpływ będzie miało zapowiadane luzowanie fiskalne przez partię rządzącą. Rozszerzeniu ma ulec program 500+, będą też jednorazowe transfery dla emerytów i rencistów.

Inwestorzy pogodzeni ze spowolnieniem gospodarczym, na które wskazuje coraz więcej danych ze światowej gospodarki będą teraz przyglądać się trwającym negocjacjom między Stanami Zjednoczonymi i Chinami oraz Unią Europejską i Wielką Brytanią. Zakładamy, że rozmowy zakończą się pozytywnie, co wraz z łagodnym nastawieniem banków centralnych powinno wspierać dobry sentyment na giełdach.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Pomimo utrzymującej się niepewności geopolitycznej, luty był pozytywnym miesiącem dla globalnego rynku długu. Doniesienia o istotnych postępach w negocjacjach handlowych pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Chinami, opóźnienie podwyżek ceł z 10% do 25% na chińskie towary o wartości ok. 200 mld USD oraz malejące prawdopodobieństwo wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej bez umowy (12 marca dojdzie do głosowania brytyjskiego parlamentu nad ostateczną wersją umowy, w przypadku jej odrzucenia najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje odłożenie w czasie terminu Brexitu poza 29 marca) utrzymywały pozytywny sentyment do ryzykownych aktywów, co w konsekwencji przełożyło się na wzrosty wycen obligacji korporacyjnych (zarówno wysokodochodowych, jak również typu investment grade) oraz rynków rozwijających się. W najbliższych tygodniach rynki pozostaną wrażliwe na napływające informacje oraz wydarzenia polityczno-gospodarcze.

USA

Brak posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku w lutym (najbliższe zaplanowane jest na 20 marca) sprawił, że szczególną uwagę rynki finansowe przywiązywały do półrocznych wystąpień J. Powell'a przed Komisją Bankową Senatu USA oraz Komisją ds. Usług Finansowych Izby Reprezentantów. W ich trakcie prezes Fed ocenił, że pomimo, iż perspektywy dla gospodarki Stanów Zjednoczonych pozostają korzystne, można zidentyfikować liczne zagrożenia mogące negatywnie wpłynąć na jej dynamikę wzrostu (podwyższona zmienność na globalnych rynkach finansowych, napięcia w handlu globalnym, oznaki spowolnienia tempa wzrostu w Europie oraz Chinach, Brexit). W konsekwencji w opinii J. Powell'a zasadne jest przejście Komitetu w tryb wait-and-see i uzależnienie dalszych ruchów w polityce pieniężnej w najbliższych miesiącach od napływających danych makroekonomicznych. Retoryka wypowiedzi innych członków Komitetu wydaje się potwierdzać ten scenariusz, a rynki finansowe zakładają obecnie stabilizację stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych w całym 2019 r.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych wynosi obecnie (stan na dzień 4 marca) 2,72%, co oznacza wzrost o 9 punktów bazowych z poziomu 2,63% odnotowanego na koniec stycznia.

Premia za ryzyko (OAS) spadła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 128 pkt na koniec stycznia do 120 pkt (stan na dzień 4 marca), natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS spadła w analogicznym okresie z poziomu 423 pkt do 378 pkt.

STREFA EURO

Wskaźniki koniunktury dla gospodarki strefy euro za luty w większości pozostawały w trendzie spadkowym, sugerując spowolnienie tempa wzrostu oraz słabnące nastroje wśród przedsiębiorstw. Dodatkowo na aktywność biznesową negatywnie wpływa niepewność związana z wyjściem Wielkiej Brytanii ze struktur Unii Europejskiej. W rezultacie maleje prawdopodobieństwo rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny jeszcze w 2019 r.

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

niemieckie: 0,16% - wzrost z poziomu 0,15% na koniec stycznia,
włoskie: 2,74% - wzrost z poziomu 2,59% na koniec stycznia,
hiszpańskie: 1,17% - spadek z poziomu 1,20% na koniec stycznia,
portugalskie: 1,47% - spadek z poziomu 1,62% na koniec stycznia.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym spadła z poziomu 142 pkt na koniec stycznia do 127 pkt na dzień 4 marca, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych spadła z poziomu 456 pkt do 393 pkt w analogicznym okresie.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Wydarzeniem mającym największy wpływ na lokalny rynek długu w lutym była bez wątpienia konwencja partii rządzącej, na której zapowiedziano poluzowanie polityki fiskalnej poprzez wzrost wydatków socjalnych oraz obniżki podatków (rozszerzenie programu 500+ na pierwsze dziecko, likwidację kryterium dochodowego dla programu 500+, wypłatę 13-stej emerytury w kwocie 1100 PLN, likwidację podatku PIT dla osób poniżej 26 roku życia, zwiększenie kosztów uzyskania w PIT oraz wzrost nakładów na transport lokalny). Szacowany koszt obietnic dla budżetu państwa wynosi ok. 40 mld PLN (ok. 2% PKB) rocznie, co według prognoz spowoduje wzrost deficytu do ok. 2,9% PKB w 2020 r. oraz zmniejszy prawdopodobieństwo spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce poniżej 4%. Impuls fiskalny ogranicza również pole do luzowania polityki pieniężnej w najbliższych kwartałach.

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

- 2-letnie: 1,65% - wzrost z poziomu 1,49% na koniec stycznia,
- 5-letnie: 2,31% - wzrost z poziomu 2,15% na koniec stycznia,
- 10-letnie: 2,96% - wzrost z poziomu 2,73% na koniec stycznia.

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.