

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

kwiecień 2019

RYNEK AKCJI

Marzec był dla inwestorów na globalnych rynkach akcji dosyć udany. W Stanach Zjednoczonych oraz częściowo w Europie na fali łagodnej polityki pieniężnej oraz oczekiwanego przełomu w stosunkach handlowych między USA a resztą świata, indeksy dalej pięły się w górę. Odbywało się to nawet pomimo przedstawianych stosunkowo słabych danych makroekonomicznych.

Indeks S&P500 wzrósł w marcu o 1,8%, natomiast NASDAQ o 2,6%. Indeks ISM obrazujący koniunkturę w przemyśle USA przewyższył oczekiwania rynkowe i wyniósł 55,3 pkt wobec konsensusu rynkowego, który wskazywał na stabilizację wskaźnika na poziomie z lutego, gdy wyniósł 54,2 pkt. Z drugiej strony indeks Conference Board obrazujący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych obniżył się w marcu do 124,1 pkt z 131,4 pkt przed miesiącem. Sprzedaż detaliczna w USA obniżyła się w lutym o 0,2% m/m po wzroście o 0,7% m/m w styczniu. Szacunek ten wpisuje się w obraz słabnącego nieco wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych w USA, która odpowiada za blisko 70% wartości amerykańskiego PKB.

Zgodnie z oczekiwaniami amerykański Fed jednogłośnie utrzymał główną stopę procentową redukując jednakże w stosunku do grudnia swoje oczekiwania dotyczące dalszej ścieżki zacieśniania polityki pieniężnej. Obecnie Fed prognozuje spowolnienie wzrostu PKB z 2,9% w ubiegłym roku do 2,1% w 2019 r. i do 1,9% w 2020 r.

W Europie indeks DAX zwiększył wartość zaledwie o 0,1%, jednak francuski CAC40 oraz brytyjski FTSE100 wzrosły o odpowiednio 2,1% oraz 2,9%. Dane z gospodarek wciąż są bardzo słabe. Wskaźnik PMI dla przemysłu Niemiec w marcu wyniósł 44,1 pkt wobec 47,6 pkt w lutym, natomiast dla Euroland indeks wyniósł 47,5 pkt po spadku z 49,3 pkt w poprzednim miesiącu. Przemysł w strefie euro znajduje się więc w fazie silnej dekoniunktury, do czego przyczynia się wolniejszy wzrost gospodarki globalnej, a także niepewność związana z polityką handlową na świecie i z brexitem.

Prezes Europejskiego Banku Centralnego Mario Draghi powiedział, że bank przygotowany jest na ewentualne złagodzenie negatywnych skutków ujemnych stóp procentowych w Eurolandzie. Ocenił przy tym, że osłabienie popytu zewnętrznego jest bardziej trwałe niż wydawało się wcześniej, co jednak nie musi sygnalizować załamania koniunktury w strefie euro.

Wśród giełd największych krajów rozwijających się najlepiej wypadł parkiet w Indiach, gdzie BSE500 wzrósł o 7,8%. Chiński Shanghai Comp. wzrósł o 5,1% na fali oczekiwań porozumienia w kwestiach handlowych z USA. Z drugiej strony brazylijski indeks BOVESPA spadł o 0,2% a rosyjski RTS wzrósł tylko o 0,8%.

POLSKI RYNEK AKCJI

Warszawski parkiet kontynuował tendencje z lutego. Indeks szerokiego rynku WIG stracił 0,4% a zdecydowanie lepiej zachowywały się małe i średnie spółki. Indeks WIG20 zanotował spadek o 0,9%. Z drugiej strony indeksy mWIG40 oraz sWIG80 zwiększyły się odpowiednio o 0,4% i 2,3%. Najlepiej wypadła branża budowlana (indeks WIG-BUDOWNICTWO odnotował wzrost o 10,5%), głównie za sprawą mocnego wzrostu kursu akcji spółki Budimex.

Indeks PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle zaskoczył w marcu pozytywnie. Wyniósł bowiem 48,7 pkt wobec 47,6 pkt przed miesiącem. Negatywną informacją jest najsilniejszy od połowy 2009 r. spadek zamówień eksportowych. Produkcja przemysłowa w ujęciu realnym wzrosła w lutym o 6,9% r/r po wzroście o 6,1% r/r przed miesiącem. Wzrost sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym spowolnił nieznacznie w lutym do 5,6% r/r w stosunku do 6,1% w styczniu. Dane z gospodarki realnej w lutym wskazują, że jak dotąd spowolnienie gospodarcze na świecie oraz niepewność dotycząca polityki handlowej i brexitu wpłynęły na koniunkturę w Polsce w ograniczonym zakresie.

Ostatnie tygodnie na giełdach na świecie pokazują, iż dla inwestorów obecnie bardziej liczy się utrzymanie w dłuższym terminie środowiska niskich stóp procentowych oraz luzowanie ilościowe niż aktualne bardzo słabe dane makroekonomiczne. Wielu inwestorów instytucjonalnych było „niedoważonych” w segmencie akcji, co sprzyja dalszym wzrostom na giełdach. W krótkim terminie brak pozytywnego rozstrzygnięcia w kwestii brexitu oraz porozumienia handlowego na linii USA-Chiny może znacznie pogorszyć sentyment wśród inwestorów. Patrząc jednak na siłę rynku, który zbyt nie reaguje na złe informacje, w krótkim terminie jesteśmy optymistami.

Jeżeli chodzi o nasze lokalne podwórko to kluczowa w najbliższych miesiącach będzie polityka, która może zarówno pozytywnie jak i negatywnie wpłynąć na zachowanie się spółek na GPW. Z najważniejszych kwestii można wymienić PPK, przekazanie środków z OFE na IKE, obniżenie podatku od kopalni, ustawę frankową czy rozporządzenia regulujące rekompensaty dla sektora energetycznego. Jeżeli chodzi o małe i średnie spółki to pozostajemy optymistami. Uważamy, iż po dwóch słabych latach trend wzrostowy zapoczątkowany w styczniu będzie dalej kontynuowany.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Utrzymująca się niepewność geopolityczna oraz sygnały spowolnienia płynące z głównych światowych gospodarek skłoniły największe banki centralne do zmiany retoryki na bardziej łagodną. Wstrzymanie cyklu podwyżek stóp w Stanach Zjednoczonych oraz opóźnienie zacieśniania polityki pieniężnej w strefie euro pozytywnie wpłynęło na globalny rynek obligacji. W najbliższych tygodniach rynki pozostaną jednak wrażliwe na napływające dane makroekonomiczne oraz wydarzenia polityczno-gospodarcze, w szczególności związane z negocjacjami handlowymi pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Chinami oraz procesem wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej.

USA

Federalny Komitet Otwartego Rynku zaktualizował na marcowym posiedzeniu prognozy makroekonomiczne dla amerykańskiej gospodarki, rewidując w dół dynamikę wzrostu gospodarczego i zakres odchyłeń inflacji oraz podwyższając stopę bezrobocia. Jednocześnie Komitet zmienił nastawienie odnośnie kształtowanej polityki pieniężnej i obecnie nie oczekuje żadnych podwyżek stóp procentowych w 2019 r., kolejne ruchy uzależniając od napływających danych. Łagodne nastawienie oraz przejście przez FOMC w tryb wait-and-see zaskoczyło rynki, które nie spodziewały się zmiany retoryki na aż tak gołąbią (jeszcze w grudniu Komitet zakładał wzrost stóp procentowych o kolejne 50 p.b. w 2019 r.).

W konsekwencji doszło do istotnego umocnienia się amerykańskich obligacji skarbowych, których rentowność wynosi obecnie 2,50% (stan na dzień 5 kwietnia) w przypadku dziesięcioletniego benchmarku, w porównaniu z poziomem 2,71% odnotowanym na koniec lutego.

Premia za ryzyko (OAS) spadła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 121 pkt. na koniec lutego do 116 pkt. (stan na dzień 5 kwietnia), natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS spadła w analogicznym okresie z poziomu 379 pkt. do 368 pkt.

STREFA EURO

Europejski Bank Centralny pozostawił na marcowym posiedzeniu stopy procentowe na niezmiennych poziomach (refinansowa: 0,00%, stopa kredytu w EBC: 0,25%, depozytowa: -0,40%) zgodnie z oczekiwaniami rynku. Przekaz płynący z posiedzenia był jednak mocno gołąbi, m.in. zdecydowano o odłożeniu terminu pierwszej podwyżki stóp procentowych do 2020 r. (poprzednio ruch ten miał nastąpić jesienią 2019 r.) oraz zapowiedziano uruchomienie trzeciej transzy operacji TLTRO. Zmiana nastawienia Komitetu wynika ze znaczącego obniżenia prognoz wzrostu gospodarczego dla strefy euro oraz utrzymującego się negatywnego rozkładu bilansu ryzyka z uwagi na czynniki geopolityczne, protekcjonizm i słabość rynków wschodzących.

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

niemieckie: 0,01% - spadek z poziomu 0,18% na koniec lutego,
włoskie: 2,48% - spadek z poziomu 2,75% na koniec lutego,
hiszpańskie: 1,10% - spadek z poziomu 1,17% na koniec lutego,
portugalskie: 1,26% - spadek z poziomu 1,47% na koniec lutego.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym spadła z poziomu 128 pkt. na koniec lutego do 119 pkt. na dzień 5 kwietnia, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych spadła z poziomu 400 pkt. do 377 pkt. w analogicznym okresie.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Na ostatnim posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej, które zakończyło się w dniu 3 kwietnia, zdecydowano o pozostawieniu parametrów polityki monetarnej na niezmiennym poziomie. Rada utrzymała gołębi przekaz dostrzegając osłabienie gospodarek w strefie euro oraz Stanach Zjednoczonych a także zmianę retoryki głównych banków centralnych na bardziej łagodną. Rada niezmiennie oczekuje utrzymania się inflacji w pobliżu celu w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, natomiast stabilność stóp procentowych ma wspierać zrównoważony wzrost gospodarczy. Zdaniem prezesa Głapińskiego ryzyko silnego spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego w Polsce jest niewielkie, a wpływ poluzowania polityki fiskalnej na wskaźnik inflacji będzie mocno ograniczony. W rezultacie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje stabilizacja stóp procentowych w najbliższych kwartalach.

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

2-letnie: 1,67% - wzrost z poziomu 1,64% na koniec lutego,
5-letnie: 2,25% - spadek z poziomu 2,32% na koniec lutego,
10-letnie: 2,93% - spadek z poziomu 2,96% na koniec lutego.

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.