

## KOMENTARZ MIESIĘCZNY

czerwiec 2019

### RYNEK AKCJI

Maj był najgorszym miesiącem w tym roku na światowych rynkach akcji. Wpływ na to miał z pewnością brak porozumienia, a nawet zaostrzenie konfliktu dotyczącego wymiany handlowej między USA a resztą świata, głównie jednak między USA a Chinami. Wojna handlowa już negatywnie wpływa na gospodarki światowe, co widać w pogarszających się danych makroekonomicznych, a zwłaszcza we wskaźnikach wyprzedzających.

Indeks S&P500 spadł w maju o 6,6%, natomiast NASDAQ aż o 7,9%. W gospodarce zaczyna pojawiać się coraz więcej sygnałów spowolnienia. Indeks ISM obrazujący koniunkturę w przemyśle USA za maj był gorszy od oczekiwań i wyniósł 52,1 pkt wobec konsensusu rynkowego na poziomie 53 pkt oraz 52,8 pkt odnotowanego miesiąc wcześniej. Z drugiej strony indeks Conference Board wzrósł w maju do 134,1 pkt z 129,2 pkt przed miesiącem znacząco przewyższając oczekiwania rynkowe. Indeks ten zbliżony do najwyższych ubiegłorocznych wartości potwierdza bardzo dobre nastroje konsumenckie w USA, podobnie jak wskaźnik Uniwersytetu Michigan, który w maju wzrósł do najwyższego poziomu od ponad 15 lat.

W Europie spadki były tylko nieco mniejsze. Indeks DAX spadł w maju o 5,0%, francuski CAC40 o 6,8% a brytyjski FTSE100 zmniejszył wartość o 3,5%. Dane makroekonomiczne pozostają słabe. Wskaźniki PMI dla przemysłu strefy euro oraz największej gospodarki Niemiec wyniosły w maju odpowiednio 47,7 pkt oraz 44,3 pkt i utrzymały wartość sprzed miesiąca. Indeks ZEW obrazujący oczekiwania dotyczące sytuacji gospodarczej w Niemczech obniżył się w maju do -2,1 pkt z 3,1 pkt przed miesiącem, podczas gdy konsensus rynkowy wskazywał na wzrost do 5,0 pkt. Komisja Europejska dokonała rewizji prognoz makroekonomicznych dla strefy euro. Oczekiwany wzrost gospodarczy został obniżony do 1,2% z 1,3% dla 2019 r. i do 1,5% z 1,6% dla 2020 r.

Oprócz Chin większość giełd największych krajów rozwijających się wypadła w maju przyzwoicie. Największy wzrost na poziomie 3,1% odnotował ponownie rosyjski RTS. Indyjski BSE500 oraz brazylijski indeks BOVESPA wzrosły o odpowiednio 1,5% oraz 0,7%. Chiński Shanghai Comp. zanotował natomiast spadek o 5,8%.

### POLSKI RYNEK AKCJI

Warszawski parkiet wypadł w maju bardzo słabo, choć lepiej niż giełdy zachodnie. Indeks szerokiego rynku WIG stracił 3,7% a indeks „blue chipów” WIG20 zanotował spadek o 4,1%. Jeżeli chodzi o mniejsze spółki to indeks średnich spółek mWIG40 zanotował spadek o 4,5%, a indeks małych spółek sWIG80 zmniejszył się o 3,6%.

Indeks PMI dla polskiego przemysłu obniżył się w maju do 48,8 pkt wobec oczekiwanej stabilizacji na odnotowanym przed miesiącem poziomie 49,0 pkt. Dane PMI pozostają jednak wyraźnie w konflikcie z wynikami gospodarki realnej. Wzrost produkcji przemysłowej wyniósł w kwietniu 9,2% r/r wobec 5,6% r/r przed miesiącem i był najszybszy od 9 miesięcy. Wyraźnie widać, iż wpływ słabszego popytu zagranicznego będzie jednak ograniczany przez solidny popyt krajowy. Wzrost sprzedaży detalicznej silnie przyspieszył w kwietniu do 11,9% r/r z 1,8 % r/r przed miesiącem, do czego przyczynił się jednak układ kalendarza związany z zakupami świątecznymi. W kolejnych miesiącach wzrost sprzedaży detalicznej zauważalnie wyhamuje, będzie się jednak nadal kształtował na dobrym poziomie z uwagi na rosnące płace i zatrudnienie oraz korzystne nastroje konsumenckie.

Maj przyniósł oczekiwaną przez wielu korektę na światowych rynkach akcji, choć kluczowy wpływ na nią miały de facto działania Donalda Trumpa, który wyraźnie gra, przynajmniej na razie, na zaognienie konfliktu z Chinami. Niestety trwające już wiele miesięcy i przeciągające się negocjacje wprowadziły niepewność zarówno konsumentów, przedsiębiorców i inwestorów na całym świecie, co już wpływa na realne gospodarki wielu państw.

Z drugiej strony korekta jest już dosyć głęboka a retoryka banków centralnych zmieniła się na dużo bardziej gołębią, co wpłynęło na znaczący spadek rentowności obligacji. Naszym zdaniem istotnie uatrakcyjnia to inwestycję w akcje w średnim terminie.

## **RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE**

Niespodziewane zaostrzenie wojny handlowej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi oraz Chinami w maju wzmocniło obawy o perspektywy globalnego wzrostu gospodarczego, pogarszając tym samym sentyment panujący na rynkach finansowych. W konsekwencji inwestorzy powrócili do aktywów uznawanych powszechnie za bezpieczne przystanie, takich jak obligacje skarbowych krajów rozwiniętych, wyprzedając jednocześnie aktywa ryzykowne, takie jak akcje lub obligacje wysokodochodowe.

### **USA**

Pomimo neutralnego nastawienia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku na majowym posiedzeniu, rynek finansowy coraz mocniej domaga się od Rezerwy Federalnej złagodzenia prowadzonej polityki monetarnej w celu przeciwdziałania negatywnemu wpływowi wojny handlowej prowadzonej przez prezydenta D. Trumpa na amerykańską gospodarkę. Wypowiedzi pojedynczych członków Komitetu w ostatnich dniach wskazują, że chociaż obniżki stóp procentowych mogą być w niedalekiej przyszłości konieczne, to jest jeszcze zbyt wcześnie, aby oszacować pełny wpływ napięć handlowych na amerykańską gospodarkę.

Obawy rynku są jednak znacznie większe, co znajduje odzwierciedlenie w kwotowaniach kontraktów pochodnych na stopę procentową (wyceniają one obecnie spadek stóp procentowych o ok. 50 p.b. do końca 2019 r.) oraz obligacji skarbowych (rentowność dziesięcioletnich amerykańskich papierów spadła z poziomu 2,5% na koniec kwietnia do ok. 2,1%).

Premia za ryzyko (OAS) wzrosła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 110 pkt. na koniec kwietnia do 128 pkt. (stan na dzień 5 czerwca), natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS wzrosła w analogicznym okresie z poziomu 358 pkt. do 423 pkt.

## **STREFA EURO**

Negatywne doniesienia o zaostrzającej się wojnie handlowej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami nie pozostały bez wpływu na wyceny obligacji skarbowych państw należących do strefy euro. Ucieczka międzynarodowego kapitału do bezpiecznych przystani zepchnęła rentowności niemieckich dziesięcioletnich papierów do nowego historycznego minimum. Obligacje pozostałych państw należących do strefy euro również mocno zyskiwały na wartości, z wyjątkiem w postaci papierów włoskich, które zachowywały się względnie stabilnie z uwagi na ciężące ryzyko uruchomienia procedury nadmiernego deficytu przez Komisję Europejską.

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

niemieckie: -0,22% - spadek z poziomu 0,01% na koniec kwietnia,  
włoskie: 2,47% - spadek z poziomu 2,55% na koniec kwietnia,  
hiszpańskie: 0,63% - spadek z poziomu 1,00% na koniec kwietnia,  
portugalskie: 0,68% - spadek z poziomu 1,11% na koniec kwietnia.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wzrosła z poziomu 107 pkt. na koniec kwietnia do 125 pkt. na dzień 5 czerwca, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych wzrosła z poziomu 362 pkt. do 407 pkt. w analogicznym okresie.

## **RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI**

Na ostatnim posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej, które zakończyło się w dniu 5 czerwca, zdecydowano o pozostawieniu parametrów polityki monetarnej na niezmiennym poziomie, zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami rynku. Rada utrzymała gołębi przekaz akcentując ryzyko płynące z gospodarki globalnej. Jednocześnie Rada nie wyraża zaniepokojenia ostatnim przyspieszeniem wskaźnika inflacji wskazując, że w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej powinien on oscylować w okolicy celu banku centralnego.

W konsekwencji Rada nie widzi potrzeby zmian stóp procentowych w najbliższych kwartałach a najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje utrzymanie ich obecnego poziomu do końca obecnej kadencji Rady (2022 r.). Gołębie nastawienie Rady Polityki Pieniężnej oraz silne ruchy spadkowe rentowności na rynkach bazowych pozytywnie wpłynęły na wycenę polskich papierów skarbowych.

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

2-letnie: 1,61% - spadek z poziomu 1,69% na koniec kwietnia,

5-letnie: 2,00% - spadek z poziomu 2,35% na koniec kwietnia,

10-letnie: 2,53% - spadek z poziomu 3,01% na koniec kwietnia.

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.