

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

sierpień 2019

RYNEK AKCJI

Lipiec był na światowych rynkach akcji bardzo zróżnicowany. Z jednej strony w Stanach Zjednoczonych indeksy akcji były nowe rekordy, z drugiej strony w Europie Zachodniej czy w krajach rozwijających się zaliczyły niewielkie spadki. Zmienność była bardzo wysoka a inwestorzy wyraźnie reagowali na wypowiedzi i decyzje głównych decydentów w bankach centralnych oraz oczywiście na tweety Donalda Trumpa związane z konfliktem handlowym z Chinami.

Indeks S&P500 wzrósł w lipcu o 1,3%, natomiast NASDAQ o 2,1%. Według wyliczenia za lipiec indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu obniżył się do 51,2 pkt z 51,7 pkt przed miesiącem, tj. do najniższego poziomu od niemal 3 lat. Wskaźnik ISM utrzymujący się w trendzie spadkowym wskazuje, że ożywienie w amerykańskim przemyśle systematycznie wytraca siłę, do czego przyczynia się słabszy wzrost na świecie, protekcjonizm w handlu oraz niepewność dotycząca dalszej sytuacji w gospodarce. Z drugiej strony indeks Conference Board obrazujący nastroje konsumenckie w USA wzrósł w lipcu do 135,7 pkt tj. do najwyższej wartości w tym roku. Dane te potwierdzają, że w III kwartale konsumpcja gospodarstw domowych będzie silnie wspierać wzrost PKB w amerykańskiej gospodarce, podobnie jak w II kwartale.

Zgodnie z oczekiwaniami Rezerwa Federalna obniżyła główną stopę procentową o 25 bps do przedziału 2,00-2,25%. Przewodniczący Fed Jerome Powell powiedział, że decyzja o obniżce stóp procentowych „ma na celu zabezpieczenie przed negatywnymi czynnikami ryzyka” dla aktywności gospodarczej w USA. Dodął, że podjęte kroki nie stanowią początku cyklu łagodzenia polityki pieniężnej, są natomiast działaniami dostosowawczymi w środku cyklu koniunkturalnego.

W Europie Zachodniej mieliśmy do czynienia z niewielkimi spadkami. Wyjątkiem był brytyjski FTSE100, który wzrósł w lipcu o 2,2%. Indeks DAX spadł natomiast o 1,7% a francuski CAC40 o 0,4%. Według wstępnych danych wzrost gospodarczy w strefie euro nieznacznie obniżył się w II kwartale - do 1,1% r/r z 1,2% r/r w poprzednim, tj. do najniższego poziomu od niemal 6 lat. Niska dynamika PKB wynika głównie z sytuacji w przemyśle, który odczuwa skutki spowolnienia gospodarczego na świecie, oraz wzrostu niepewności związanej z międzynarodową polityką handlową i brexitem. Indeks PMI dla przemysłu strefy euro wyniósł w lipcu 46,5 pkt wobec 47,6 pkt w poprzednim miesiącu. Analogiczny indeks dla przemysłu w Niemczech wyniósł w lipcu 43,2 pkt wobec 45,0 pkt w czerwcu.

Europejski Bank Centralny pozostawił stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, jednocześnie znacznie łagodząc retorykę. Prezes EBC uzasadniał zmiany w polityce EBC oczekiwaniami braku istotnej poprawy aktywności gospodarczej w II półroczu 2019r. oraz pogarszającą się koniunkturą w przemyśle.

Za wyjątkiem Brazylii, gdzie indeks BOVESPA wzrósł o 0,8%, większość indeksów giełd największych krajów rozwijających się zanotowała spadki. Najmocniej spadł indyjski BSE500 o 6,3%, natomiast rosyjski RTS oraz chiński Shanghai Comp. zmniejszyły wartość o odpowiednio 1,5% oraz 1,6%.

POLSKI RYNEK AKCJI

Warszawski parkiet w lipcu zachowywał się gorzej niż giełdy w naszym regionie. Indeks szerokiego rynku WIG stracił 0,9%, natomiast indeks WIG20 aż 2,2%, na co wpływ miało odjęcie dywidend w kilku spółkach. Indeks średnich spółek mWIG40 zanotował spadek aż o 3,2%, a indeks małych spółek sWIG80 zwiększył się o 1,2%.

Indeks PMI obrazujący koniunkturę w przemyśle obniżył się w lipcu do 47,4 pkt z 48,4 pkt poprzednio, wskazując na najgłębsze spowolnienie w sektorze od kwietnia 2013r. Dane wskazują, że dekoniunktura w światowym przemyśle coraz mocniej przekłada się na aktywność w krajowym sektorze wytwórczym. W czerwcu produkcja przemysłowa po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych wzrosła o 2,7% r/r wobec wzrostu 5,1% r/r w maju i była to najniższa wartość od listopada 2016r. Niekorzystny wpływ otoczenia zewnętrznego będzie łagodzony częściowo przez utrzymujący się na solidnym poziomie wzrost popytu konsumpcyjnego. Dynamika sprzedaży detalicznej wyhamowała w czerwcu do 3,7% r/r w ujęciu realnym z 5,6% r/r w maju, co było wynikiem zgodnym oczekiwaniami z uwagi na niekorzystny efekt kalendarzowy i mniejszą niż przed rokiem liczbę dni handlowych. Nastroje konsumentów pozostają optymistyczne, a wskaźniki ufności konsumenckiej utrzymują się na poziomach zbliżonych do historycznych maksimów. Pozytywne tendencje w zakresie konsumpcji wzmocni wypłata świadczeń społecznych na pierwsze dziecko.

Inwestorzy w ostatnich dwóch miesiącach pozytywnie patrzyli na segment akcji głównie przez pryzmat niskich stóp procentowych i gołębiej retoryki największych banków centralnych. Obecnie argument ten jest szeroko akceptowany, więc rynki już nie powinny rosnąć z tego powodu. Z drugiej strony dużym ryzykiem jest wojna handlowa i jak widać obecnie to ona kreuje nastroje na rynkach. W krótkim terminie nie spodziewamy się rozstrzygnięć w tym względzie, więc jesteśmy negatywnie nastawieni do rynku akcji. Z drugiej strony głębszą precenę wykorzystywalibyśmy do akumulowania akcji, gdyż cały czas podtrzymujemy, iż w średnim czy dłuższym terminie Stany Zjednoczone i Chiny dojdą do porozumienia oraz nie dojdzie do recesji w głównych gospodarkach świata.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Lipiec był miesiącem, który obfitował w wydarzenia istotne z punktu widzenia rynków finansowych. Uwaga rynków skupiona była głównie na posiedzeniach Europejskiego Banku Centralnego oraz Rezerwy Federalnej, w związku z silnymi oczekiwaniami dotyczącymi złagodzenia prowadzonej polityki pieniężnej w obliczu nasilającej się wojny handlowej oraz sygnałów spowolnienia płynących z gospodarki globalnej. Ponadto, inwestorzy w dalszym ciągu uważnie śledzą wszelkie komunikaty związane z konfliktem handlowym, który stał się głównym czynnikiem oddziałującym na sentyment rynkowy.

USA

Na ostatnim posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku, które zakończyło się w dniu 31 lipca, zdecydowano o obniżce przedziału dla stopy referencyjnej o 25 p.b. z 2,25%-2,50% do 2,00%-2,25%. Była to pierwsza obniżka stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych od grudnia 2008 r. Ponadto, zdecydowano również o zakończeniu redukcji sumy bilansowej w sierpniu (dwa miesiące wcześniej niż pierwotnie zakładano). Decyzja o obniżce poziomu stóp procentowych nie wywołała istotnych reakcji rynkowych, ponieważ była już wcześniej w pełni wyceniona przez rynek. Dostyc jastrzębie komentarze wygłaszane przez prezesa J. Powell'a na konferencji po posiedzeniu (m.in. obniżka miała charakter prewencyjny i nie stanowi zapowiedzi początku nowego cyklu łagodzenia polityki pieniężnej) oraz fakt, że nie była to decyzja jednogłośna (przeciwko obniżce stóp głosowało dwoje członków FOMC - E. George oraz E. Rosengren) stanowiły jednak dla rynków pewne rozczarowanie. Znacznie większym bodźcem dla wycen obligacji skarbowych okazał się po raz kolejny D. Trump, którego zapowiedzi o nałożeniu kolejnych ceł na chińskie produkty doprowadziły do dalszych istotnych spadków rentowności amerykańskiego długu.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich papierów spadła z poziomu 2,00% na koniec czerwca do ok. 1,70% (stan na dzień 6 sierpnia), a pięcioletnich spadła z poziomu 1,77% na koniec czerwca do ok. 1,51% w analogicznym okresie.

Premia za ryzyko (OAS) wzrosła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 114 pkt. na koniec czerwca do 119 pkt. (stan na dzień 6 sierpnia), natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS wzrosła w analogicznym okresie z poziomu 377 pkt. do 430 pkt.

STREFA EURO

Europejski Bank Centralny nie zmienił wysokości stóp procentowych na swoim ostatnim posiedzeniu zakończonym w dniu 25 lipca, zapowiedział jednak poluzowanie polityki pieniężnej w najbliższym czasie. Bank spodziewa się obecnie utrzymania stóp procentowych na aktualnym lub niższym poziomie przez wydłużony okres czasu, a także wyraził gotowość do dostosowania innych instrumentów polityki monetarnej (m.in. zlecono odpowiednim komitetom analizę dostępnych opcji luzowania polityki pieniężnej, w tym programu skupu aktywów). Rada Prezesów jest zgodna w ocenie perspektyw gospodarki strefy euro, które uległy pogorszeniu, natomiast presja inflacyjna pozostaje stłumiona.

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych wynoszą odpowiednio (stan na dzień 6 sierpnia):

niemieckie: -0,54% - spadek z poziomu -0,33% na koniec czerwca,

włoskie: 1,51% - spadek z poziomu 2,10% na koniec czerwca,

hiszpańskie: 0,23% - spadek z poziomu 0,40% na koniec czerwca,

portugalskie: 0,26% - spadek z poziomu 0,48% na koniec czerwca.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym spadła z poziomu 112 pkt. na koniec czerwca do 107 pkt. na dzień 6 sierpnia, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych wzrosła z poziomu 324 pkt. do 400 pkt. w analogicznym okresie.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Lipcowy odczyt wskaźnika inflacji CPI na poziomie 2,9% r/r okazał się znacznie wyższy od oczekiwań analityków wynoszących 2,6% r/r. Pomimo narastającej presji inflacyjnej retoryka wypowiedzi członków Rady Polityki Pieniężnej nie uległa istotnym zmianom. W dalszym ciągu oczekują oni, że obecny silny trend wzrostowy będzie przejściowy natomiast w średnim terminie wskaźnik CPI powinien powrócić w okolice celu inflacyjnego. W związku z powyższym oraz wobec utrzymującej się niepewności dotyczącej perspektyw wzrostu gospodarki globalnej, która skłania główne banki centralne do łagodzenia swoich stanowisk, najbardziej prawdopodobnym scenariuszem dotyczącym kierunku kształtowania polityki pieniężnej w Polsce pozostaje stabilizacja stóp procentowych w najbliższych kwartałach.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 6 sierpnia):

2-letnie: 1,55% - spadek z poziomu 1,61% na koniec czerwca,

5-letnie: 1,85% - spadek z poziomu 1,97% na koniec czerwca,

10-letnie: 2,09% - spadek z poziomu 2,39% na koniec czerwca.

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.