

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

wrzesień 2019

RYNEK AKCJI

Sierpień był słaby dla rynku akcji praktycznie na wszystkich światowych giełdach, na co wpływ miała eskalacja konfliktu handlowego między USA a Chinami i tym samym rosnące oczekiwania silniejszego spowolnienia gospodarczego. Zmienność na rynkach była bardzo wysoka, pierwsza połowa miesiąca przyniosła silne spadki po czym indeksy światowe odrabiały powoli straty.

Indeks S&P500 spadł w sierpniu o 1,8% a NASDAQ o 2,6%. Dane z amerykańskiej gospodarki były mieszane. Indeks ISM dla przemysłu obniżył się w sierpniu do 49,1 pkt z 51,2 pkt w lipcu, tj. do najniższego poziomu od ponad 3,5 roku. Odczyt ten okazał się znacznie słabszy od oczekiwań. Spektakularnie niską wartość odnotowano zwłaszcza w przypadku subindeksu nowych zamówień. Dane ISM zwiększają prawdopodobieństwo kolejnej obniżki stóp procentowych w USA już na najbliższym posiedzeniu zaplanowanym na 17-18 września. Z drugiej strony indeks Conference Board obrazujący nastroje konsumenckie w USA obniżył się w sierpniu do 135,1 pkt, ale pozostał na wysokim poziomie. Dane te wskazują, że nastroje konsumentów są wciąż bardzo dobre, co potwierdzają dane o sprzedaży detalicznej, która wzrosła w lipcu o 0,7% m/m po wzroście o 0,3% m/m w czerwcu. Sprzyja temu obecna sytuacja na amerykańskim rynku pracy - stopa bezrobocia zbliżona do wieloletnich minimów i solidnie rosnące wynagrodzenia.

W Europie Zachodniej indeksy również spadały, choć zdecydowanie najslabiej wypadł rynek brytyjski, gdzie FTSE100 spadł o 5,0% z uwagi na obawy o twardy brexit. Indeks DAX zmniejszył się natomiast o 2,0% a francuski CAC40 o 0,7%. Dane makroekonomiczne są nadal bardzo słabe. Indeks PMI dla przemysłu w strefie euro wrósł do 47,0 pkt wobec 46,5 pkt przed miesiącem. Analogiczny wskaźnik dla Niemiec wyniósł 43,5 pkt wobec 43,2 pkt poprzednio. Poprawa ta nie zmienia jednak bardzo słabego obrazu koniunktury w przemyśle tych gospodarek. Znajduje to swoje odzwierciedlenie także w twardych danych o produkcji w tym sektorze, której roczna dynamika pozostaje ujemna. Indeks Instytutu Ifo obrazującego koniunkturę w gospodarce niemieckiej obniżył się w sierpniu do 94,3 pkt z 95,8 pkt przed miesiącem, tj. do najniższej wartości od listopada 2012r. Indeks ZEW obrazujący oczekiwania ekonomistów i analityków dotyczące koniunktury w Niemczech załamał się w sierpniu, zmniejszając do -44,1 pkt z -24,5 pkt przed miesiącem. Odnotowany w sierpniu indeks jest najniższy od końca 2011r., gdy strefa euro znajdowała się w kryzysie zadłużeniowym.

Indeksy giełd w największych krajach rozwijających się także były pod presją. Największy spadek zaliczył rosyjski RTS na poziomie 4,9%. Indeks brazylijski BOVESPA spadł o 0,7%, indyjski BSE500 o 0,6% a chiński Shanghai Comp. zmniejszył o 1,6%.

POLSKI RYNEK AKCJI

Warszawska giełda była w sierpniu jedną z najsłabszych na świecie. Indeks szerokiego rynku WIG stracił 4,9%, natomiast indeks WIG20 aż 6,2%. Indeks średnich spółek mWIG40 zanotował spadek o 4,7%, a indeks małych spółek sWIG80 zmniejszył się o 2,9%. Najsłabiej wśród branż zachowywała się branża chemiczna (WIG-CHEMIA spadł o 13,2%) oraz paliwowa (WIG-PALIWA spadł o 7,7%).

Dane makroekonomiczne z polskiej gospodarki były zróżnicowane. Indeks PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle wzrósł w sierpniu do 48,8 pkt z najniższego od kwietnia 2013r. odczytu za lipiec, który wyniósł 47,4 pkt. Dane te były dużo lepsze od oczekiwań. Dynamika produkcji przemysłowej w lipcu po korekcie efektów kalendarzowych i sezonowych wyniosła 3,7% r/r, co było drugim najsłabszym wynikiem w tym roku. Natomiast wzrost sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym przyspieszył w lipcu do 5,7% r/r z 3,7% r/r przed miesiącem, co nie jest jednak zaskoczeniem zważywszy na większą liczbę dni handlowych.

Pomimo faktu, iż w największych gospodarkach na świecie mamy do czynienia z wyraźnym spowolnieniem gospodarczym indeksy akcyjne głównych giełd są wciąż stosunkowo blisko tegorocznych szczytów. Dodatkowo rynek wydaje się nie zważać na nowe pojawiające się ryzyka. Uważamy, iż jest to dobry prognostyk dla akcji na krótki termin, tym bardziej, że rekordowo niskie rentowności obligacji zniechęcają do inwestycji w ten segment rynku.

W przypadku warszawskiego parkietu wszystko zależy od kluczowego segmentu bankowego, który w najbliższych tygodniach będzie pod presją związaną z wyrokiem TSUE w sprawie kredytów walutowych. Wyrok ten może wywołać ogromne negatywne perturbacje w sektorze bankowym. Jeżeli chodzi o pozostałe branże reprezentowane w głównych indeksach WIG20 oraz mWIG40 to jesteśmy optymistami i uważamy, iż po sierpniowej przecenie spółki są bardzo atrakcyjnie wyceniane.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

W sierpniu nie było, co prawda posiedzeń ani Europejskiego Banku Centralnego ani Rezerwy Federalnej, lecz uwaga rynków koncentrowała się już na posiedzeniach wrześniowych. W obliczu trwającej wojny handlowej oczekiwania na łagodzenie prowadzonej polityki pieniężnej są bardzo silne.

USA

18 września odbędzie się posiedzenie FOMC. Rynki są zgodne, że amerykański Federalny Komitet Otwartego Rynku obniży stopy procentowe o 25 pb. Kluczowa będzie jednak konferencja prasowa, która da wskazówki odnośnie dalszych ruchów. Obecnie zdania są mocno podzielone (nie wszyscy prezesi oddziałów FEDu są za agresywnym luzowaniem polityki pieniężnej). Bardzo silne naciski na obniżki stóp procentowych płyną ze strony prezydenta USA. W jednym ze swoich tweedów stwierdził, że żałuje, że za amerykańską politykę pieniężną odpowiada J. Powell,

a nie ktoś bardziej gołębi, jak M. Draghi. Przeciwno obniżkom stóp procentowych z kolei przemawiają twarde dane, czyli wzrost gospodarki, stabilna inflacja i bardzo dobra kondycja na rynku pracy.

Oczekiwania na łagodzenie polityki przez amerykański bank centralny oraz obawy, że wojna handlowa wpłynie negatywnie na kondycję amerykańskiej gospodarki wpłynęły na spadek rentowności obligacji skarbowych. Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich papierów spadła z poziomu 2,00% na koniec lipca do ok. 1,64% (stan na dzień 9 września), a pięcioletnich spadła z poziomu 1,83% na koniec lipca do ok. 1,51% w analogicznym okresie.

Premia za ryzyko (OAS) wzrosła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 108 pkt. na koniec lipca do 118 pkt. (stan na dzień 9 września), natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS minimalnie wzrosła w analogicznym okresie z poziomu 371 pkt. do 372 pkt.

STREFA EURO

12 września odbędzie się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Po wcześniejszych zapowiedziach oczekiwania na działania wspierające gospodarkę są mocno rozbudzone. Rynki oczekują, że stopy procentowe zostaną obniżone, o co najmniej 10 punktów bazowych, a dodatkowo być może zostanie wznowiony program ilościowego luzowania polityki pieniężnej, czyli skupu aktywów (QE).

Determinacja ECB do działania może zostać nieco osłabiona przez wypowiedzi przedstawicieli rządu Niemiec. Ostatnio padły z ich strony stwierdzenia, że Niemcy są gotowi do wspierania gospodarki poprzez luzowanie polityki fiskalnej. Kraj ten od wielu lat zaciska pas, jeśli chodzi o wydatki budżetowe i w przypadku sygnałów potwierdzających spowolnienie gospodarcze w strefie euro, gotów jest tę politykę zakończyć. Miałoby to na pewno istotne znaczenie dla gospodarki europejskiej, choć z drugiej strony zmniejszyłoby determinację ECB do działania.

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych wynoszą odpowiednio (stan na dzień 9 września):

niemieckie: -0,59% - spadek z poziomu -0,44% na koniec lipca,

włoskie: 0,95% - spadek z poziomu 1,54% na koniec lipca,

hiszpańskie: 0,22% - spadek z poziomu 0,28% na koniec lipca,

portugalskie: 0,24% - spadek z poziomu 0,34% na koniec lipca.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wzrosła z poziomu 99 pkt. na koniec lipca do 111 pkt. na dzień 6 sierpnia, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych spadła z poziomu 364 pkt. do 355 pkt. w analogicznym okresie.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Jeśli chodzi o polską politykę pieniężną, to retoryka wypowiedzi członków Rady Polityki Pieniężnej nie uległa istotnym zmianom. Według nich obecny silny trend wzrostowy inflacji jest przejściowy i docelowo wskaźnik CPI wróci w okolice celu inflacyjnego. Dodatkowym czynnikiem działającym przeciwko podwyżkom stóp procentowych jest cały czas utrzymująca się niepewność dotycząca perspektyw wzrostu gospodarki globalnej. Z drugiej strony mamy bardzo dobrą sytuację polskiej gospodarki oraz wspierającą sytuację na rynku pracy. Dodatkowo rząd w perspektywie nadchodzących wyborów rozszerza pakiet obietnic socjalnych. Na chwilę obecną wydaje się, że ryzyka są zbilansowane i w najbliższych kwartałach stopy procentowe w Polsce pozostaną na obecnym poziomie.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 9 września):

2-letnie: 1,56% - wzrost z poziomu 1,54% na koniec lipca,
5-letnie: 1,87% - spadek z poziomu 1,89% na koniec lipca,
10-letnie: 2,15% - spadek z poziomu 2,18% na koniec lipca.

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.