

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

październik 2019

RYNEK AKCJI

W Stanach Zjednoczonych początek miesiąca przyniósł wzrosty notowań giełdowych natomiast wydarzenia z drugiej połowy września wymazały cały wypracowany zysk. Przede wszystkim Bank Centralny okazał się mniej gołębi niż oczekiwał rynek. Co prawda - zgodnie z oczekiwaniami - stopy procentowe zostały obniżone o 25 punktów bazowych, ale w projekcjach nie ma dalszych obniżek. Fed nie rozpocznie więc cyklu obniżek stóp procentowych tylko będzie obserwował sytuację na rynku i reagował „w razie potrzeby”. Ponadto partia Demokratyczna rozpoczęła procedurę impeachmentu prezydenta Trumpa, czyli proces, którego celem jest usunięcie prezydenta z urzędu. Co prawda szanse powodzenia całej operacji są równe niemal zero (zagłosować musiałoby z nią 2/3 senatu, w którym większość mają Republikanie wspierający Trumpa) i jest ona zagrywką czysto polityczną przed zbliżającymi się wyborami prezydenckimi w USA, ale rynki przyjęły tą informację z niepokojem.

W Europie również dominowało rozczarowanie po posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego. Bank wprowadził ponownie program skupu aktywów w wysokości 20 mld EUR miesięcznie i obniżył stopy procentowe o 10 punktów bazowych, ale jednocześnie wprowadził specjalny mechanizm dotyczący oprocentowania rezerw banków (celem jest rekompensowanie strat, jakie banki by ponosiły z powodu ujemnych stóp procentowych w Europie). Działania banku były zbieżne z oczekiwaniami rynku, choć część analityków oczekiwała bardziej pro-rynkowych decyzji, więc nie przełożyło się to na wzrosty na giełdach. Czynnikiem negatywnym były natomiast odczyty PMI dla przemysłu a szczególnie fatalne odczyty z Niemiec. Dodatkowo niemiecki rząd zapowiedział brak rezygnacji z polityki nadwyżki budżetowej i tym samym brak programu stymulującego gospodarkę. Biorąc pod uwagę ogromne problemy przemysłu, trudno mieć nadzieje, że największa europejska gospodarka zdoła uniknąć recesji, co będzie miało wpływ na całą Unię Europejską.

Jeżeli chodzi o rynki wschodzące dużym szokiem dla świata był atak dronami przeprowadzony na infrastrukturę naftową koncernu Aramco - największej firmy wydobywającej ropę na świecie. W wyniku ataku ropa w ciągu jednego dnia podrożała o kilkanaście procent i gwałtownie wzrosło napięcie w regionie oraz pomiędzy USA i Iranem, który zdaniem amerykańskiego wywiadu był odpowiedzialny za atak. Nieco lepsze informacje napłynęły z frontu wojny handlowej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Chinami. Prezydent Trump powiedział, że porozumienie z Chinami może zostać podpisane „znacznie szybciej niż się wszystkim wydaje”. Ponadto wznowione zostały rozmowy pomiędzy stronami i w październiku dojdzie do spotkanie ważnych polityków.

POLSKI RYNEK AKCJI

Warszawska giełda wypadła we wrześniu ponownie słabiej niż giełdy zachodnie. Indeks szerokiego rynku WIG zyskał 1,0%, natomiast indeks WIG20 wzrósł o 1,8%. Indeks średnich spółek mWIG40 zanotował spadek o 1,8%, a indeks małych spółek sWIG80 zmniejszył się o 1,1%. Najsłabiej wśród branż zachowywał się sektor telekomunikacyjny (WIG-TELEKOMUNIKACJA spadł aż o 12,2%) z uwagi na sprzedaż przez głównego akcjonariusza akcji spółki PLAY z dużym dyskontem, co wpłynęło negatywnie na sentyment do całej branży. Najlepiej wypadł sektor paliwowy (WIG-PALIWA wzrósł o 6,5%).

Indeks PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle obniżył się we wrześniu do 47,8 pkt z 48,8 pkt przed miesiącem. Spadek indeksu jest efektem najszybszego spadku nowych zamówień w przemyśle od 10 lat, co wynika ze słabszego popytu zarówno z kraju jak i zagranicy. Produkcja przemysłowa w sierpniu po korekcie efektów kalendarzowych oraz wahań sezonowych wzrosła o 1,7% r/r i spadła o 1,2% m/m. Także dane o sprzedaży detalicznej były słabsze od oczekiwań, gdyż dynamika wzrostu spadła do 4,4% r/r z 5,7% przed miesiącem.

Choć wyrok TSUE nie jest korzystny dla sektora bankowego w Polsce, to istotna część tego ryzyka jest już w cenach akcji banków. Z tego względu w krótkim terminie jesteśmy pozytywnie nastawieni do rynku akcji na GPW. Z pewnością mamy do czynienia ze spowolnieniem gospodarczym, ale sądzimy, iż inwestorzy dyskontowali już to ryzyko w ostatnich tygodniach. Sentyment jest zły, co naszym zdaniem jest dobrą okazją do kupna z uwagi to, iż oczekiwania, co do gospodarki i wyników spółek ustanowione są na niskim poziomie, więc łatwo o pozytywne zaskoczenie.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Utrzymujące się napięcia geopolityczne (wojny handlowe, brexit, zaostrzenie sytuacji na Bliskim Wschodzie) oraz pogarszające się wskaźniki makroekonomiczne gospodarki globalnej (osłabienie perspektyw tempa wzrostu, słaby sentyment w przemyśle) skłoniły główne banki centralne do zwrotu kierunku prowadzonej polityki pieniężnej. W obliczu występujących zagrożeń oraz wskaźników inflacji uporczywie utrzymującymi się poniżej celów, zarówno amerykański Fed, jak również Europejski Bank Centralny zdecydowały we wrześniu o poluzowaniu parametrów prowadzonej polityki monetarnej.

USA

Na ostatnim posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku zakończonym w dniu 18 września podjęto decyzję o obniżce poziomu stóp procentowych o kolejne 25 p.b. do przedziału 1,75 - 2,00%. Pomimo utrzymania pozytywnych perspektyw wzrostu gospodarki amerykańskiej oraz utrzymania inflacji w pobliżu celu Fed, rynek w dalszym ciągu oczekuje kolejnych trzech obniżek stóp procentowych do końca 2020 r. z uwagi na utrzymujące się napięcia polityczno-ekonomiczne. Wśród członków Fed pogłębiają się natomiast podziały odnośnie konieczności dalszego luzowania polityki pieniężnej, natomiast mediana ich oczekiwań zakłada stabilizację stóp w najbliższych kwartałach.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich papierów skarbowych wzrosła z poziomu 1,50% na koniec sierpnia do ok. 1,64% (stan na dzień 1 października).

Premia za ryzyko (OAS) spadła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 120 pkt. na koniec sierpnia do 116 pkt. (stan na dzień 1 października), natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS minimalnie spadła w analogicznym okresie z poziomu 393 pkt. do 386 pkt.

STREFA EURO

Na ostatnim posiedzeniu zakończonym w dniu 12 września Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego zdecydowała o wprowadzeniu znaczącego pakietu stymulacyjnego, uwzględniającego m.in. obniżkę stopy depozytowej o 10 p.b. (do poziomu -0,50%), wznowienie programu skupu aktywów (w kwocie 20 mld EUR miesięcznie na czas nieokreślony), wydłużenie operacji TLTRO wraz z redukcją ich oprocentowania a także zmianę forward guidance (stopy procentowe pozostaną na obecnym lub niższym poziomie dopóki prognozy inflacji nie będą wskazywały na jej trwały powrót do celu). Ponadto, obniżono prognozy wzrostu oraz inflacji dla gospodarki strefy euro w okresie 2019 - 2021 podkreślając utrzymujący się negatywny rozkład czynników ryzyka. Akomodacyjna polityka EBC prawdopodobnie będzie prowadzona przez wydłużony czas.

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych wynoszą odpowiednio (stan na dzień 1 października):

niemieckie: -0,56% - wzrost z poziomu -0,70% na koniec sierpnia,
włoskie: 0,86% - spadek z poziomu 1,00% na koniec sierpnia,
hiszpańskie: 0,15% - wzrost z poziomu 0,11% na koniec sierpnia,
portugalskie: 0,18% - wzrost z poziomu 0,13% na koniec sierpnia.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wzrosła z poziomu 109 pkt. na koniec sierpnia do 110 pkt. na dzień 1 października, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych wzrosła z poziomu 355 pkt. do 365 pkt. w analogicznym okresie.

RYNKI WSCHODZĄCE

Obligacje rynków wschodzących denominowane w twardych walutach (EUR, USD) podążały za ruchami wyznaczanymi przez bazowe rynki obligacji. Marża kredytowa dla szerokiego rynku obligacji skarbowych utrzymała się we wrześniu na niezmiennym poziomie (409 pkt.) pozostając na najwyższym poziomie od marca 2016 r. Znaczący wzrost premii za ryzyko w ostatnich miesiącach wynikał w szczególności z przeceny obligacji argentyńskich.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu zakończonym w dniu 11 września zdecydowała o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennych poziomach (stopa referencyjna: 1,50%), zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami rynku. Co ciekawe, na posiedzeniu tym zgłoszony został wniosek o obniżkę stóp procentowych, podczas gdy jeszcze w lipcu głosowaniu poddana została propozycja podwyżki stóp procentowych. Chociaż obydwie wnioski nie spotkały się z aprobatą większości gremium i zostały odrzucone, sytuacja ta pokazuje silny rozłam wśród skrajnych skrzydeł poglądowych RPP. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem w najbliższych miesiącach pozostaje stabilizacja poziomu stóp procentowych, pomimo narastającej presji inflacyjnej.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 1 października):

2-letnie: 1,51% - spadek z poziomu 1,56% na koniec sierpnia,

5-letnie: 1,78% - wzrost z poziomu 1,68% na koniec sierpnia,

10-letnie: 2,01% - wzrost z poziomu 1,84% na koniec sierpnia.

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.