

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LISTOPAD 2019

RYNEK AKCJI

Wojna handlowa pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami, która od kilku miesięcy oscylowała między eskalującymi napięciami a konstruktywnym podejściem, powróciła w październiku na korzyść tego drugiego wraz z ogłoszeniem przez prezydenta Trumpa „Pierwszej Fazy Porozumienia Handlowego”. Porozumienie zakłada, że Chiny zobowiążą się do znacznego zwiększenia zakupu amerykańskich produktów rolnych, otwarcia sektora finansowego oraz większej przejrzystości rynków walutowych. Podczas, gdy rynki finansowe z zadowoleniem przyjęły ogłoszenie potencjalnej umowy handlowej, dane makroekonomiczne nadal sugerują, że gospodarka amerykańska traci stopniowo na sile. Słabość nadal pozostaje najbardziej widoczna w sektorze produkcyjnym, choć stopniowo widać przenikanie słabości do pozostałych sektorów gospodarki, nieznacznemu spowolnieniu uległo również tempo wzrostu nowych miejsc pracy. Niepewność związana z wojną handlową oraz ryzyko głębszego spowolnienia gospodarczego skłoniły Amerykańską Rezerwę Federalną do obniżenia stóp procentowych o 25 punktów bazowych po raz trzeci w tym roku.

Na koniec października, blisko dwie trzecie spółek opublikowało wyniki finansowe za trzeci kwartał. Spośród spółek wchodzących w skład indeksu S&P 500, 78% pobiło oczekiwania analityków, wzrost wskaźnika EPS (zysk na akcje) kształtuje się na poziomie +1% r/r, lepiej o 5 pp. względem oczekiwań.

Wojna handlowa nadal największe znaczenie ma w Europie, zwłaszcza w Niemczech, ze względu na większą zależność regionu od handlu międzynarodowego. Gospodarka strefy euro nadal pozostaje niestabilna, w październiku wstępny odczyt wskaźnika PMI przemysłowego wyniósł 45,7, przy wskaźniku usługowym na poziomie 51,2. Spowolnienie odczuwa również rynek pracy oraz konsumenci. Według wskaźnika PMI, zatrudnienie rośnie obecnie najwolniej od grudnia 2014 roku.

Europejski Bank Centralny utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie i ponownie uruchomił program skupu aktywów, którego celem jest osiągnięcie 20 mld euro miesięcznie. Prezes Mario Draghi przekazał pałeczkę Christine Lagarde, która przejęła kierownictwo banku. W swoim ostatnim wystąpieniu Draghi przyznał, że polityka pieniężna stała się mniej skuteczna w stymulacji gospodarki europejskiej, jednocześnie apelując do rządzących do wypełnienia luk w polityce fiskalnej.

Druga połowa miesiąca przyniosła kolejne przedłużenie procesu wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej, tym razem przedłużając termin do 31 stycznia 2020. Wybory parlamentarne w Wielkiej Brytanii odbędą się 12 grudnia, ponieważ premier poszukuje nowej większości parlamentarnej, która pozwoli mu dojść do porozumienia ws. Brexitu.

Na koniec października, blisko 60% spółek wschodzących w skład indeksu Stoxx 600 opublikowało wyniki finansowe za trzeci kwartał. 59% spółek pobiło oczekiwania analityków, co jest lepszym wynikiem w porównaniu do poprzedniego kwartału, jednak dynamika wskaźnika EPS (zysk na akcje) kształtuje się na poziomie -4% r/r, głównie w sektorze surowcowym.

Dzięki optymizmowi związanemu ze wstępnym porozumieniem na linii Stany Zjednoczone - Chiny, względnej stabilizacji cen surowców oraz niższymi stopami procentowymi, rynki wschodzące mogą zaliczyć ostatnie tygodnie do bardzo udanych, jednocześnie osiągając wyższą stopę zwrotu w porównaniu do rynków rozwiniętych.

POLSKI RYNEK AKCJI

Warszawska giełda wypadła w październiku jednak kolejny raz słabiej niż giełdy zachodnie, na co wpływ miały z pewnością niekorzystne dla banków wyroki TSUE. Indeks szerokiego rynku WIG zyskał 0,8%, natomiast indeks WIG20 wzrósł o 1,0%. Indeks średnich spółek mWIG40 zanotował wzrost o 0,2%, a indeks małych spółek sWIG80 zmniejszył się o 1,1%. Najbardziej wśród branż zachowywał się sektor media (WIG-MEDIA spadł o 3,5%), z drugiej strony po fatalnym wrześniu znakomicie w październiku wypadła telekomunikacja (WIG-TELEKOMUNIKACJA wzrósł o 7,9%).

Indeks PMI odzwierciedlający nastroje w polskim sektorze przetwórstwa przemysłowego spadł w październiku do 45,6 pkt z 47,8 pkt poprzednio, czyli do poziomu najniższego od czerwca 2009r. Wynik ten był wyraźnie słabszy od oczekiwań i potwierdza, że wygasła odporność polskiego przemysłu na recesję w tym sektorze strefy euro. Prognozy odnośnie wielkości produkcji w nadchodzących 12 miesiącach były najgorsze w historii wskaźnika, tj. od 2012 roku. Dane produkcji jeszcze za wrzesień nie były jednak tak złe. Nastąpiło przyspieszenie dynamiki produkcji po wyeliminowaniu czynników sezonowych do 3,5% wobec zaledwie 1,7% r/r w sierpniu. Negatywnie natomiast zaskoczyła sprzedaż detaliczna, której wzrost w ujęciu realnym spowolnił nieoczekiwanie we wrześniu do 4,3% r/r z 4,4% r/r przed miesiącem. Dane te wskazują też, że rozszerzenie programu 500 plus na pierwsze dziecko ma słabsze przełożenie na konsumpcję.

Pozostajemy optymistami, jeżeli chodzi o rynek akcji na GPW i liczymy na rajd Św. Mikołaja, głównie z uwagi na oczekiwany przez nas dobry sentyment na rynkach zagranicznych. Sektor bankowy, choć poobijany po wyrokach TSUE, raczej już nie otrzyma kolejnego ciosu, a liczymy, że pozostałe duże sektory mają potencjał do wzrostu.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

W październiku na globalne rynki finansowe napłynęły informacje o postępie w rozmowach handlowych pomiędzy Stanami Zjednoczonymi oraz Chinami. W rezultacie, wstępna umowa (regulująca głównie rynek spożywczy) może zostać podpisana już w listopadzie. Pomimo faktu, że wiele spornych kwestii pozostanie nierozwiązanych (m.in. kwestia ochrony własności intelektualnej), spadek napięcia pomiędzy tymi państwami został pozytywnie odebrany przez rynki.

Wciąż nierozwiązana pozostaje kwestia Brexitu - termin opuszczenia przez Wielką Brytanię Unii Europejskiej został ponownie przesunięty, tym razem do 31 stycznia 2020 r., natomiast na dzień 12 grudnia ustalono datę nowych wyborów parlamentarnych.

USA

Na ostatnim posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku zakończonym w dniu 30 października podjęto decyzję o obniżce poziomu stóp procentowych o kolejne 25 p.b. do przedziału 1,50 - 1,75%. Zmiany w komunikacie opublikowanym po posiedzeniu oraz retoryka wypowiedzi prezesa J. Powell'a na konferencji prasowej wskazują na wstrzymanie cyklu obniżek stóp oraz uzależnienie kierunku ruchów w polityce pieniężnej w najbliższych miesiącach od napływających danych. W opinii Komitetu, do ponownego rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp niezbędna będzie jednak prognoza trwałego, istotnego wzrostu wskaźnika inflacji powyżej celu banku. Rynki finansowe w dalszym ciągu oczekują jeszcze jednej 25-punktowej obniżki stóp procentowych do końca 2020 r.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich papierów skarbowych wzrosła z poziomu 1,66% na koniec września do ok. 1,71% (stan na dzień 1 listopada).

Premia za ryzyko (OAS) spadła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 115 pkt. na koniec września do 110 pkt. (stan na dzień 1 listopada), natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS wzrosła w analogicznym okresie z poziomu 373 pkt. do 385 pkt.

STREFA EURO

Po wprowadzeniu istotnego pakietu stymulacyjnego we wrześniu, na październikowym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego nie dokonano żadnych zmian w parametrach polityki pieniężnej. Potwierdzono utrzymujący się negatywny bilans ryzyka dla europejskiej gospodarki (wynikający głównie z czynników zewnętrznych) oraz potrzebę kontynuacji prowadzenia akomodacyjnej polityki monetarnej przez wydłużony okres czasu. Podkreślono, że polityka ujemnych stóp procentowych ma wyraźny, pozytywny wpływ na gospodarkę a ogół jej zalet przewyższa wady. Do zacieśnienia polityki pieniężnej w przyszłości niezbędny będzie natomiast wzrost ekspansji fiskalnej. Październikowe posiedzenie zakończyło ośmioletnią kadencję M. Draghiego, jako prezesa EBC. Od listopada stanowisko to obejmie Ch. Lagarde.

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

niemieckie: -0,38% - wzrost z poziomu -0,57% na koniec września,
włoskie: 0,99% - wzrost z poziomu 0,82% na koniec września,
hiszpańskie: 0,27% - wzrost z poziomu 0,15% na koniec września,
portugalskie: 0,20% - wzrost z poziomu 0,16% na koniec września.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym spadła z poziomu 111 pkt. na koniec września do 101 pkt. na dzień 1 listopada, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych wzrosła z poziomu 367 pkt. do 385 pkt. w analogicznym okresie.

RYNKI WSCHODZĄCE

Szeroki rynek obligacji rynków wschodzących denominowanych w USD wypracował pozytywną stopę zwrotu w październiku. Marża kredytowa pozostaje względnie stabilna i oscyluje w okolicach 5-letniej średniej.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu zakończonym w dniu 2 października zdecydowała o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennych poziomach (stopa referencyjna: 1,50%), zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami rynku. Rada dostrzega negatywny wpływ osłabienia koniunktury globalnej na krajową gospodarkę, co spowodowało rewizję prognozy wzrostu PKB w 2019 r. z 4,5% do 4,3%. Rada spodziewa się również przejściowego przyspieszenia tempa inflacji w pierwszym kwartale 2020 r., jednak w kolejnych kwartałach powinna ona powrócić w okolice celu inflacyjnego. Biorąc pod uwagę powyższe szacunki, najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje stabilizacja poziomu stóp procentowych w najbliższych miesiącach.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 31 października):

2-letnie: 1,43% - spadek z poziomu 1,52% na koniec września,

5-letnie: 1,72% - spadek z poziomu 1,78% na koniec września,

10-letnie: 1,97% - spadek z poziomu 2,00% na koniec września.

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.