

RYNEK AKCJI

W listopadzie rynki akcji kontynuowały trend zapoczątkowany w ostatnich dniach października, głównie dzięki poprawie w negocjacjach handlowych na linii Stany Zjednoczone - Chiny, ale także względnej stabilizacji danych makroekonomicznych oraz lepszym od oczekiwań wynikom finansowym spółek. Duże wzrosty odnotowano w Europie (DAX +2,9%, Stoxx600 +2,7%) oraz w Stanach Zjednoczonych (S&P 500 +3,4%, NASDAQ +4,0%), podczas gdy rynki azjatyckie wyraźnie odstawały od głównych rynków bazowych (SCCOMP -2,0%, Hong Kong -2,1%, Nikkei +1,6%).

Wzrosty na rynkach akcji były napędzane prawdopodobnie przez kilka czynników. Pod kątem politycznym, negocjacje handlowe na linii Stany Zjednoczone - Chiny uległy dalszej poprawie w związku z oczekiwaną „pierwszą fazą” porozumienia, które ma zostać uzgodnione do końca roku lub początku 2020 roku. Retoryka pomiędzy obiema stronami pozostała pozytywna, dodatkowo na ten moment odstępiono od nałożenia ceł na import samochodów z Unii Europejskiej. Nadal nierozwiązana pozostaje kwestia Brexitu, na 12 grudnia planowane są przedterminowe wybory w Wielkiej Brytanii, gdzie według sondaży większość w parlamencie osiągnie partia Konserwatywna, co w końcowym rozrachunku powinno doprowadzić do wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej.

Biorąc pod uwagę globalną gospodarkę, dane makroekonomiczne w listopadzie nadal pozostały na niskich poziomach, jednak widać pewne oznaki stabilizacji. W Europie, po raz kolejny wskaźnik PMI oraz niemiecki IFO wyszły poniżej oczekiwań, jednak niektóre dane wskazują na nadchodzącą zmianę trendu, co przełożyło się na lepszy sentyment wśród globalnych inwestorów. W Stanach Zjednoczonych podobnie jak w Europie, również zaobserwowano nieznaczłą poprawę danych makro (ISM oraz PMI).

W końcowej fazie jest sezon publikacji wyników za trzeci kwartał (80% spółek z Europy oraz Stanów Zjednoczonych, blisko 60% z Japonii). Wyniki okazały się lepsze od oczekiwań oraz znacznie lepsze od tego, co sugerowały słabsze dane PMI. Amerykańskie spółki zanotowały wyniki lepsze od oczekiwań o 4 p.p., przy dynamice 0% r/r. Z kolei w Europie wyniki okazały się lepsze od konsensusu o 1 p.p., osiągając jednak zagregowany spadek r/r na poziomie -1%.

POLSKI RYNEK AKCJI

Warszawska giełda w listopadzie ponownie zachowywała się słabo na tle giełd zagranicznych, na co wpływ miał ciągle słaby sentyment do sektora bankowego. Indeks szerokiego rynku WIG stracił 0,5%, natomiast indeks WIG20 spadł o 1,6%. Stosunkowo dobrze zachowywały się mniejsze spółki. Indeks średnich spółek mWIG40 zanotował

wzrost o 2,1%, a indeks małych spółek sWIG80 zwiększył się o 3,6%. Najstabilniej wśród branż zachowywał się sektor paliwowy (WIG-PALIWA spadł o 8,0%) z uwagi na spadające marże rafineryjne. Z drugiej strony znakomicie wypadło budownictwo, na co wpływ mają oczekiwania poprawy rentowności kontraktów budowlanych w kolejnych kwartałach (WIG- BUDOWNICTWO wzrósł aż o 12,4%).

Indeks PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle przetwórczym odbił w listopadzie do 46,7 pkt z 45,6 pkt przed miesiącem, gdy spadł do najniższego poziomu od czerwca 2009r. Wyniki badania PMI wskazują na pesymistyczne oceny na najbliższe 12 miesięcy, gdzie wskaźnik oczekiwań w listopadzie po raz kolejny obniżył się i osiągnął najniższą wartość od 2012r., od kiedy zaczął być notowany. Z drugiej strony wzrost produkcji przemysłowej w cenach stałych spowolnił w październiku do 3,5% r/r z 5,6% r/r przed miesiącem, co jednak było pozytywną niespodzianką dla inwestorów. Także korzystnie można odebrać dane dotyczące sprzedaży detalicznej za październik, która wzrosła w ujęciu realnym o 4,6% r/r w porównaniu 4,3% r/r przed miesiącem i oczekiwań na poziomie 4,1%. Widać, że dzięki programom socjalnym polski konsument wciąż ma się dobrze.

Choć rynki krajów rozwiniętych zachowywały się w listopadzie dobrze jak oczekiwaliśmy, na warszawskim parkiecie rajd Św. Mikołaja był ledwo widoczny i przede wszystkim dotyczył mniejszych spółek. Uważamy, iż po ostatnich spadkach w sektorze bankowym i paliwowym istnieje już niewielka przestrzeń do dalszej przeceny i gorszego zachowania się polskich blue chipów. Z tego względu liczymy, iż w krótkim terminie indeks WIG20 zacznie odrabiać straty do giełd zachodnich.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Sentyment na globalnych rynkach finansowych nadal pozostaje wrażliwy na napływające informacje geopolityczne oraz ich wpływ na odczyty wskaźników makroekonomicznych. W październiku oraz listopadzie powiew optymizmu na rynki finansowe przyniosły doniesienia o postępie rozmów handlowych pomiędzy Stanami Zjednoczonymi oraz Chinami, spadające prawdopodobieństwo bezumownego wyjścia przez Wielką Brytanię z Unii Europejskiej a także dyskusje na temat możliwego poluzowania polityki fiskalnej przez Niemcy. W konsekwencji doprowadziło to do istotnego wzrostu głównych indeksów giełdowych (amerykański S&P500 wyznaczył nowy historyczny szczyt) oraz wzrostu rentowności na bazowych rynkach obligacji.

USA

Opublikowane w listopadzie minutki z październikowego posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku potwierdziły zmianę nastawienia większości członków na bardziej neutralną. Komitet pozytywnie ocenia perspektywy amerykańskiej gospodarki, chociaż globalne spowolnienie oraz niepewność związana z handlem międzynarodowym pozostają głównymi czynnikami ryzyka dla tempa wzrostu PKB. W ocenie większości członków Komitetu, aktualnie prowadzona polityka pieniężna jest adekwatna dla obecnej sytuacji makroekonomicznej państwa, co sprawia, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem na najbliższe miesiące jest zakończenie

mikrocyklu obniżek stóp i przejście Fed w tryb wait-and-see. W opinii prezesa J. Powell'a, Fed będzie w odpowiedni sposób reagował na napływające dane makroekonomiczne, skłaniając rynki finansowe do pełnej wyceny jeszcze jednej 25-punktowej obniżki stóp w 2020 r.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich papierów skarbowych wzrosła z poziomu 1,69% na koniec października do ok. 1,78% (stan na dzień 29 listopada).

Premia za ryzyko (OAS) spadła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 110 pkt. na koniec października do 105 pkt. (stan na dzień 29 listopada), natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS spadła w analogicznym okresie z poziomu 392 pkt. do 370 pkt.

STREFA EURO

Minutki z październikowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego nie zmieniły w istotny sposób rynkowego postrzegania polityki pieniężnej prowadzonej w obszarze strefy euro. Członkowie Rady byli zgodni co do konieczności cierpliwego oczekiwania na efekty wdrożonego we wrześniu pakietu stymulacyjnego, pomimo utrzymującego się negatywnego rozkładu ryzyka dla perspektyw wzrostu gospodarczego. Ponadto, podkreślono wysoką wartość jednomyslności gremium, konieczność utrzymania determinacji do osiągnięcia celu inflacyjnego oraz monitorowania potencjalnych negatywnych skutków łagodnej polityki monetarnej dla stabilności sektora finansowego. Zaapelowano także o większe wsparcie fiskalne dla wzrostu gospodarczego.

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych wynoszą odpowiednio (stan na dzień 29 listopada):

niemieckie: -0,36% - wzrost z poziomu -0,41% na koniec października,

włoskie: 1,23% - wzrost z poziomu 0,92% na koniec października,

hiszpańskie: 0,42% - wzrost z poziomu 0,24% na koniec października,

portugalskie: 0,40% - wzrost z poziomu 0,17% na koniec października.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wzrosła z poziomu 102 pkt. na koniec października do 103 pkt. na dzień 29 listopada, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych spadła z poziomu 383 pkt. do 341 pkt. w analogicznym okresie.

RYNKI WSCHODZĄCE

Listopad był stabilnym miesiącem dla segmentu obligacji rynków wschodzących denominowanych w USD. Indeks Bloomberg Barclays wypracował stopę zwrotu na poziomie 0,03% natomiast marża kredytowa utrzymuje się w okolicach poziomu 325 pkt.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu zakończonym w dniu 6 listopada zdecydowała o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennych poziomach (stopa referencyjna: 1,50%), zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami rynku. Zrewidowano również prognozy makroekonomiczne - dynamika wzrostu PKB została obniżona w 2019 r. o 0,2 pkt. proc. do poziomu 4,3%, w 2020 r. o 0,4 pkt. proc. do poziomu 3,6%, natomiast w 2021 r. o 0,1 pkt. proc. do poziomu 3,3%. Szacunki dotyczące wskaźnika inflacji CPI podwyższono natomiast z 2% do 2,3% w 2019 r., z 2,7% do 2,8% w 2020 r. oraz z 2,4% do 2,6% w 2021 r. Podczas konferencji prasowej podkreślono obawy o potencjalny negatywny wpływ spowolnienia gospodarczego w Niemczech na wzrost PKB w Polsce, jednak zdecydowana większość gremium nadal opowiada się za stabilizacją stóp procentowych w najbliższych kwartałach. Łagodne stanowisko Rady miało wpływ na lokalny rynek stopy procentowej, który wycenia obecnie w pełni jedną 25-punktową obniżkę stóp procentowych do końca 2021 r.

Rentowności obligacji Skarbu Państwa wynoszą odpowiednio (stan na dzień 29 listopada):

2-letnie: 1,39% - spadek z poziomu 1,43% na koniec października,

5-letnie: 1,74% - wzrost z poziomu 1,72% na koniec października,

10-letnie: 2,00% - wzrost z poziomu 1,97% na koniec października.

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.