

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

MARZEC 2020

RYNEK AKCJI

W lutym nastąpiło załamanie notowań na globalnych parkietach. Powodem był duży wzrost liczby zachorowań i rozprzestrzenianie się koronawirusa w Europie, Korei Południowej oraz w Iranie. Ostatni tydzień lutego był dla wielu giełd najgorszym tygodniem od dziesięciu lat. Globalny rynek akcji zakończył miesiąc z wyraźną stratą, przy czym najsłabiej zachowały się rynki amerykańskie (S&P 500 -9,07%, NASDAQ -7,61%) oraz europejskie (DAX -8,85%, Stoxx50 -9,06). Spadki odnotowano również w Japonii (Nikkei -7,96%), natomiast wzrostami zakończył miesiąc indeks w Chinach (SHCOMP 4,87%).

Początek lutego przyniósł kolejną poprawę w relacjach handlowych Stany Zjednoczone - Chiny. Po podpisaniu pierwszej fazy umowy w styczniu, rynki akcji w dalszym ciągu rosły notując historyczne rekordy. Od strony makroekonomicznej, w ostatnim kwartale 2019 roku gospodarka amerykańska rozwijała się w tempie 2,1% w skali roku i zasadniczo nadal pozostawała relatywnie stabilna, pomimo potencjalnych problemów i spowolnienia, będących efektem sytuacji w Chinach. Załamanie notowań nastąpiło w drugiej połowie lutego, kiedy potwierdzono około 200 przypadków w północnych Włoszech.

W Europie - podobnie jak w USA - w pierwszej połowie lutego dominowały dobre nastroje co przełożyło się na wyznaczenie przez indeksy giełdowe nowych historycznych szczytów (np. DAX przebił 13 750 pkt.). Pod koniec lutego zanotowano niespodziewanie ponad 200 przypadków zachorowań w północnych Włoszech i liczba rosła szybko osiągając poziom 2000. Pomimo kwarantanny i zamknięcia miast we Włoszech, znaczny wzrost liczby chorych objął kolejne kraje europejskie w tym Francję i Niemcy (ponad 100 przypadków). Spowodowało to duże obawy odnośnie rozprzestrzenienia epidemii i jej wpływu na gospodarkę europejską. W efekcie indeksy akcyjne w Europie spadły w ostatnim tygodniu lutego o około 12% - 14% i spadki rozlały się na większość parkietów akcyjnych na świecie.

Rynki wschodzące zakończyły styczeń dużą awersją do ryzyka, spowodowaną przede wszystkim rozprzestrzenianiem się nowego wirusa. W lutym natomiast prawdopodobnie udało się opanować sytuację w Chinach: Dynamika przyrostu nowych przypadków wyraźnie spadła, ponadto wzrosła liczba wyleczonych pacjentów. W efekcie, po wyraźnych spadkach w styczniu, luty przyniósł wzrost notowań i giełda w Shanghaiu zakończyła miesiąc wzrostem niespełna 5%.

POLSKI RYNEK AKCJI

Warszawski parkiet w lutym należał do najstabszych giełd na świecie. Wpływ na to miała m.in. struktura WIG20, gdzie duży udział mają banki tracące na umacniającym się franku szwajcarskim oraz spółki z kapitałem Skarbu Państwa, które zgodnie z nową strategią rządową mają nie wypłacać dywidend a raczej inwestować niekoniecznie w racjonalne biznesowo projekty, np. w energetykę konwencjonalną. Indeks szerokiego rynku WIG stracił 13,1%, natomiast indeks WIG20 spadł aż o 14,4%. Indeks średnich spółek mWIG40 zanotował spadek o 10,6%, a indeks małych spółek sWIG80 zmniejszył się o 7,8%. Najstabilniej wśród branż zachowywał się sektor energetyczny (WIG-ENERGIA spadł o 24,5%).

Dane makroekonomiczne w lutym były raczej słabe. Indeks PMI dla krajowego przemysłu wzrósł w lutym do 48,2 pkt z 47,4 pkt przed miesiącem. Pomimo faktu, iż jest to najwyższy odczyt od 6 miesięcy potwierdza on jednak słabą koniunkturę w krajowym przemyśle, gdyż za zwykłą wskaźnika w największym stopniu odpowiada subkomponent czasu dostaw, który wydłużył się ze względu na zaburzenia łańcucha dostaw wywołane rozprzestrzeniającym się koronawirusem. Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił w styczniu do 1,1% r/r z 3,8% r/r przed miesiącem. Dane te okazały się jednak wyższe od konsensusu rynkowego wynoszącego 0,3% r/r. W ujęciu m/m produkcja przemysłowa (po korekcie efektów kalendarzowych i sezonowych) wzrosła o 2,7% m/m po spadku o 2,9% m/m w grudniu. Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła w styczniu o 3,4% r/r wobec 5,7% r/r przed miesiącem. Dane te potwierdzają słabnący wzrost konsumpcji gospodarstw domowych, który może być spowodowany najwyższą od 8 lat inflacją. Ponadto dane o koniunkturze konsumenckiej wskazują, że gospodarstwa domowe coraz słabiej oceniają sytuację na krajowym rynku pracy.

Z uwagi na rozprzestrzeniający się wirus w Europie, ostatni tydzień lutego był jednym z najgorszych w historii na GPW. Z pewnością epidemia w wielu krajach doprowadzi do istotnego spowolnienia gospodarczego, jednak naszym zdaniem będzie on miał charakter przejściowy, gdyż uważamy, że wirus wraz ze wzrostem temperatury w kolejnych miesiącach nie będzie się tak łatwo rozprzestrzeniał w Europie i Stanach Zjednoczonych. Ponadto przykład Chin pokazuje, że rozwój epidemii skutecznie zahamować. Dodatkowo widać już zapowiedzi oraz działania banków centralnych, które mają wspierać główne gospodarki światowe. Z uwagi na powyższe czynniki ostatnie spadki wykorzystywalibyśmy do akumulowania akcji.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Na rynkach finansowych w lutym dalej rządził koronawirus. Pomimo tego, że w Chinach sytuacja wydaje się być opanowana (zmniejsza się liczba nowych zarażeń), to nowe przypadki zachorowań pojawiają się już na całym świecie. Odczuwalne dla firm zaczynają być zakłócenia w łańcuchach dostaw, wynikające z zamknięcia w Chinach wielu fabryk.

Swoje prognozy obniżyła m.in. OECD, zmniejszając szacunki dotyczące globalnego wzrostu PKB w 2020 roku z 2,9 proc. do 2,4 proc. i to przy założeniu, że skutki wybuchu epidemii będą stopniowo zanikać. Przy dalszym rozprzestrzenianiu się koronawirusa negatywny wpływ na globalną gospodarkę będzie jeszcze większy.

O skali strachu na rynkach finansowych świadczy fakt, że tzw. indeksy strachu osiągają poziomy widziane ostatnio podczas kryzysów w 2010 roku (świńska grypa) i 2011 roku (kryzys europejskiego systemu bankowego).

Rynki finansowe oczekują mocnej i zdecydowanej reakcji banków centralnych, tj. obniżek stóp procentowych i ewentualnego zwiększenia programów QE (luzowania ilościowego).

USA

W odpowiedzi na pogorszenie się perspektyw dla amerykańskiej gospodarki FED obniżył 3 marca stopy procentowe o 50 pb.

Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich papierów skarbowych spadła z poziomu 1,51% na koniec stycznia do 1,15% na koniec lutego osiągając poziomy najniższe w historii.

Premia za ryzyko (OAS) wzrosła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 102 pkt. na koniec stycznia do 122 pkt. na koniec lutego, natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS wzrosła w analogicznym okresie z poziomu 390 pkt. do 500 pkt.

STREFA EURO

Także i w strefie euro rosną oczekiwania na dalsze obniżki stóp procentowych - rynki finansowe oczekują, że do końca 2020 roku stopy procentowe zostaną obniżone o dalsze 10 pb.

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych wynoszą odpowiednio (stan na koniec lutego w stosunku do stanu na koniec stycznia):

niemieckie: -0,61% - spadek z poziomu -0,43%,

włoskie: 1,10% - wzrost z poziomu 0,94%,

hiszpańskie: 0,28% - spadek z poziomu 0,24%,

portugalskie: 0,35% - spadek z poziomu 0,27%.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wzrosła minimalnie z poziomu 94 pkt. na koniec stycznia do 114 pkt. na koniec lutego, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych wzrosła z poziomu 337 pkt. do 419 pkt. w analogicznym okresie.

RYNKI WSCHODZĄCE

Negatywny sentyment na głównych rynkach finansowych miał swoje odzwierciedlenie także na rynkach rozwijających się w postaci zwiększających się marż kredytowych. Marża kredytowa (OAS) dla obligacji denominowanych w USD wzrosła z poziomu 319 pkt na koniec stycznia do poziomu 365 na koniec lutego.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

Globalna awersja do ryzyka spowodowała również spadek rentowności obligacji skarbowych w Polsce. Pomimo narastającej presji inflacyjnej (wskaźnik CPI wyniósł w styczniu 4,4% r/r) rynek stopy procentowej wycenia obecnie ich spadek o około 75 p.b. w ciągu najbliższych dwóch lat.

Rentowności obligacji wynosiły odpowiednio (stan na koniec lutego w stosunku do stanu na koniec stycznia):

2-letnie: 1,44% - spadek z poziomu 1,48%,
5-letnie: 1,56% - spadek z poziomu 1,79%,
10-letnie: 1,79% - spadek z poziomu 2,14%.

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.